

Міністерство освіти і науки України
Національний університет «Києво-Могилянська академія»
Факультет економічних наук
Кафедра економічної теорії

Магістерська робота

освітній ступінь – магістр

на тему: **«СТРАТЕГІЇ ФІНАНСУВАННЯ БІЗНЕСУ В УКРАЇНІ»**

Виконав: студент 2-го року навчання,

Спеціальності

051 Економіка

Лукашенко Богдан Сергійович

Керівник Зимовець В.В.,

доктор економічних наук, доцент

Рецензент _____
(прізвище та ініціали)

Магістерська робота захищена
з оцінкою _____

Секретар ЕК _____

«__» _____ 20__ р.

Київ – 2022

Зміст

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1.ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФІНАНСУВАННЯ БІЗНЕСУ	6
1.1. Теоретико-методологічні основи формування стратегії фінансування бізнесу.....	6
1.2. Внутрішні джерела фінансування бізнесу	12
1.3. Зовнішні джерела фінансування бізнесу.....	15
1.4. Методичні підходи до оптимізації структури капіталу бізнесу	18
Висновки до розділу 1	23
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ БІЗНЕСУ УКРАЇНИ.....	25
2.1. Макрофінансові та інституційні детермінанти вибору стратегій фінансування бізнесу в Україні	25
2.2. Структура капіталу у секторі нефінансових корпорацій в Україні	27
2.3. Стратегії фінансування великого, середнього та малого бізнесу в Україні	32
Висновки до розділу 2	42
РОЗДІЛ 3. ШЛЯХИ ОПТИМІЗАЦІЇ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ НА ПІДПРИЄМСТВІ.....	43
3.1. Оптимізація структури капіталу підприємств України.....	43
3.2. Пропозиції щодо формування стратегії фінансування бізнесу в воєнний час	47
Висновки до розділу 3	51
ВИСНОВКИ.....	52
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	55

ВСТУП

Діяльність будь-якого суб'єкта господарювання тісно пов'язана з пошуком та вибором ефективних джерел фінансування задля реалізації свої стратегічних цілей. Такий підхід ставить перед бізнесом завдання мобілізувати капітал на найвигідніших для себе умовах, щоб забезпечити або розширити свою фінансову, інвестиційну і операційну діяльність.

Оптимальний вибір стратегії фінансування має безпосередній вплив на ефективність діяльності бізнесу, дозволяє оптимізувати співвідношення між власними та позичковими коштами, покращити фінансову стійкість, збільшити платоспроможність та ліквідність, поліпшити інвестиційну привабливість тощо.

Джерела фінансування та проблеми його управління як єдиним процесом мають тісний зв'язок між собою. Метою управління фінансуванням є забезпечення необхідними фінансовими ресурсами і оптимізація структури джерел даних ресурсів, яка повністю залежить від потреби бізнесу в фінансових ресурсах та його стратегічних цілей. Виходячи з цієї мети, бізнес формує стратегію фінансування своєї діяльності, яка, фактично, є складовою фінансової політики, що покликана оптимізувати обсяг та структуру фінансових джерел, в залежності від ефективності використання капіталу бізнесом та його фінансової стійкості.

На практиці бізнес не має ефективного інструментарію, який би міг дозволити враховувати всі особливості, які властиві джерелам фінансування їх діяльності. Також компанії не приділяють достатньої уваги питанню вибору стратегії фінансування, що часто призводить до викривлених моделей фінансування, які несуть с собою такі несприятливі наслідки – банкрутство або примусовий продаж своїх активів за заниженою вартістю.

Вагомий внесок у сучасну економічну теорію і практику формування та ефективного залучення фінансових ресурсів зробили вітчизняні й зарубіжні

економісти, зокрема: І.О. Бланк вивчав підходи до управління формуванням капіталу; Ю.Ю. Плєскач розглядав краудфандинг як альтернативне джерело фінансування проєктів; О.С. Пристємський вичначає самофінансування як основу фінансової безпеки підприємства; П.А. Стецюк аналізувала ефективні підходи до управління фінансовими ресурсами сільськогосподарських підприємств, Н.М. Гуляєв і О.В. Сьомко аналізують сутність та складові фінансових ресурсів підприємства; Ф. Модільяні розглядав недосконалість ринків капіталу; Т. Васс і Х. Лендстром проводили дослідження стосовно природи краудфандингу та інші.

Мета даної роботи полягає у здійсненні теоретичних узагальнень та розробці практичних рекомендацій щодо формування стратегій фінансування бізнесу в сучасних умовах господарювання.

Відповідно до визначеної мети в роботі поставлено та вирішено наступні завдання:

- розкрити сутність поняття «стратегія фінансування», вказати ключові параметри і типи цих стратегій;
- визначити методичні підходи до оптимізації структури капіталу підприємства;
- визначити макрофінансові та інституційні детермінанти вибору стратегій фінансування бізнесу;
- проаналізувати структуру та динаміку капіталу нефінансових корпорацій України;
- визначити оптимальні стратегії фінансування для малого, середнього та великого бізнесу;
- представити пропозиції щодо оптимізації структури капіталу українського бізнесу та покращення державної політики щодо впливу на детермінанти вибору стратегій фінансування бізнесу України;

- розкрити практичні пропозиції щодо формування стратегії фінансування бізнесу України в воєнний час.

Об'єкт дослідження – визначення стратегій фінансування бізнесу.

Предметом дослідження є методологічні, методичні та практичні аспекти фінансування бізнесу в Україні.

Кваліфікаційна робота складається зі вступу, трьох взаємопов'язаних розділів, висновків, списку використаної літератури.

РОЗДІЛ 1.ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФІНАНСУВАННЯ БІЗНЕСУ

1.1. Теоретико-методологічні основи формування стратегії фінансування бізнесу

Визначення економічної сутності стратегії фінансування бізнесу відіграє важливу роль в сучасній економічній науці. На даний момент існує багато різних підходів до визначення сутності даного поняття, але єдиного визначення не існує досі.

На думку більшості науковців, під стратегією фінансування підприємства розуміється система стратегічних рішень, яка орієнтується на створення, розподіл та ефективне використання фінансових ресурсів з метою зростання вартості підприємства. Відповідно, в такій постановці завдання можна говорити про пошук стратегії, що дозволяє досягти поставленої мети з урахуванням зовнішніх обмежень. Правильний вибір структури капіталу і стратегії фінансування дозволяє збільшити як вартість компанії, так і добробут її власників [23, 36, 37].

Для вирішення проблеми формування стратегії фінансування підприємства в контексті зростання вартості необхідним є виділення фінансових критеріїв, що дозволяють визначити потребу у фінансуванні та доступність джерел фінансування. Такими критеріями є:

- прибутковість операційної діяльності, яка визначається середньою очікуваною рентабельністю активів;
- необхідний рівень інвестицій для забезпечення темпів зростання активів компанії;
- ризик вкладення капіталу у зв'язку з динамічністю зміни ціни капіталу.

Ці критерії засновані на характеристиках активної сторони балансу (прибутковість), а також ринкових умов (необхідний рівень інвестицій).

Слід розглянути ознаки, класифікації та види основних фінансових стратегій [39, с. 80; 40, с. 6; 41, с. 169; 42, с. 112; 43, с. 120]:

«За пріоритетним значенням:

- генеральна, визначає загальний напрям діяльності в межах корпоративної стратегії;
- основна, орієнтована на виконання головних цілей;
- допоміжна, полягає у забезпеченні реалізації генеральної та основної стратегій».

«За видами генеральної фінансової стратегії:

- фінансової підтримки прискореного зростання, спрямована на забезпечення високих темпів операційної діяльності;
- фінансового забезпечення стійкого зростання, збалансування обмеженого зростання та необхідного рівня фінансової безпеки;
- антикризова фінансова стратегія, фінансова стабілізація під час виходу із кризи».

«Залежно від дії чинників зовнішнього та внутрішнього середовища:

- зростання; стабілізації; виживання; ліквідації; комбінування».

«Залежно від моделі розвитку підприємства:

- стратегія фінансового розвитку, яка зорієнтована на підвищення рівня розвитку фінансово-економічного потенціалу підприємства;
- стратегія управління фінансами, передбачає формування і захист фінансових конкурентних переваг;
- стратегія фінансування розвитку, спрямована на створення фінансового забезпечення використання фінансово-економічного потенціалу підприємства».

«За джерелами фінансування:

- внутрішня, реалізується за рахунок наявних власних джерел;
- зовнішня, реалізується за рахунок позикових джерел».

«За періодами реалізації:

- перспективна, передбачає реалізацію довгострокових цілей;
- оперативна, зорієнтована на реалізацію короткострокових цілей».

«За напрямками дії:

- розвитку, спрямована на підтримку внутрішнього потенціалу підприємства;
- передбачення криз та запобігання банкрутству, передбачає нейтралізацію негативних наслідків факторів зовнішнього середовища».

«За домінантними сферами розвитку:

- формування фінансових ресурсів, розширення потенціалу власних можливостей підприємства із внутрішніх джерел, а також збільшує можливості фінансування за рахунок зовнішніх джерел;
- інвестиційна стратегія, виконання різних аспектів інвестиційної діяльності;
- забезпечення фінансової безпеки, забезпечує фінансову рівновагу в процесі стратегічного розвитку підприємства;
- збільшення якості управління фінансовою діяльністю, передбачає збільшення якісних параметрів управління всіма сторонами фінансової діяльності;
- антикризова фінансова стратегія, спрямована на фінансове оздоровлення підприємства та запобігання банкрутству».

«За характером впливу на кінцевий результат:

- пряма, пов'язана із кінцевим результатом діяльності підприємства;
- опосередкована, передбачає непрямий вплив на кінцевий результат діяльності».

«За характером діяльності:

- активна, передбачає вкладення коштів у розвиток нових напрямів діяльності;

- пасивна, збереження частки ринку та вкладення коштів у наявні напрями діяльності;
- захисна, спрямована на захист операційної діяльності підприємства;
- стабілізаційна, зорієнтована на стабілізацію фінансового стану підприємства та уникнення можливих ризиків діяльності».

Джерела фінансування здійснюють подвійний вплив на фінансовий стан підприємства. При залученні до обороту тільки власних коштів існує ризик вимушеного скорочення або повної зупинки виробництва у разі їх виснаження, що призводить до серйозних фінансових наслідків. Але рішення проблем тільки за допомогою позикових коштів викликає зростання залежності підприємства від зовнішніх джерел фінансування внаслідок збільшення зобов'язань. Це може привести до погіршення фінансового стану підприємства, втрати власних оборотних коштів, зниження фінансової самостійності [25, с. 115].

Перед розробкою стратегії фінансування варто визначити потенційні джерела фінансування, при цьому необхідно звернути увагу на оптимальну структуру власних, позичених або залучених фінансових ресурсів, їх розподіл за напрямками використання в залежності від виду діяльності підприємства [25, с. 115].

Стратегія фінансування залежить від джерел фінансування реалізації фінансових цілей компанії. Тому можна умовно позначити два її види: стратегія самофінансування та інвестиційна фінансова стратегія [39].

Стратегія самофінансування передбачає реінвестування частини отриманого компанією прибутку для збільшення обсягів бізнесу шляхом його масштабування і зростання вартості компанії. Сильними сторонами такої стратегії є побудова компанії за єдиними стандартами і з єдиними бізнес-процесами, а також з єдиною корпоративною культурою [39].

Інвестиційна фінансова стратегія (за рахунок коштів акціонерів або позикових коштів на ринку) припускає наявність інвестиційного проекту, який служить інтересам досягнення цільових фінансових показників стратегічного плану. Від стратегії самофінансування інвестиційна стратегія відрізняється тим, що фінансові ресурси для розвитку компанії виділяються на платній основі, при цьому методи розрахунку "величини платежу" за представлені ресурси можуть бути самими різними. Проте найбільш поширеним з них є класичне дисконтування грошового потоку. Тому така стратегія припускає здійснення ряду етапів: розробку інвестиційного проекту, реалізацію проекту і оцінку ефективності реалізації проекту [39].

Здатність підприємства отримувати, розподіляти і використовувати фінансові ресурси в поточному і майбутньому періодах можна оцінити за допомогою показника фінансової гнучкості.

Здатність залучати кошти важлива для пошуку джерел грошових коштів в моменти гострої потреби в них, а також тоді, коли підприємству необхідно пролонгувати свою короткострокову заборгованість. Заздалегідь підготовлене фінансування і відкриті кредитні лінії - надійніші джерела грошових коштів в моменти гострої необхідності, чим потенційне фінансування [24, с. 421].

В якості базових підходів до формування системи фінансування підприємства пропонується використовувати основні елементи процесу фінансування впродовж одного циклу розвитку: цілі фінансування, джерела фінансування, механізми повернення вкладених фінансових коштів і фінансові ризики.

Базовий підхід до формування системи фінансування з точки зору його цілей передбачає вибір фінансових інструментів і використання фінансових механізмів залежно від конкретної мети фінансування на кожному етапі розвитку.

Підхід до формування стратегії фінансування з точки зору його джерел передбачає вибір фінансових інструментів залежно від потреб у фінансових ресурсах, від можливостей підприємства по використанню власних коштів на кожному етапі розвитку і наявної фінансової інфраструктури. Підхід до формування системи фінансування з точки зору можливостей підприємства з повернення вкладених фінансових коштів передбачає вибір фінансових інструментів залежно від можливостей підприємства з повернення позикових і вкладених сторонніми інвесторами фінансових коштів і використовуваних фінансових інструментів, а також від перспектив покриття заборгованості підприємства за рахунок прибутку [29].

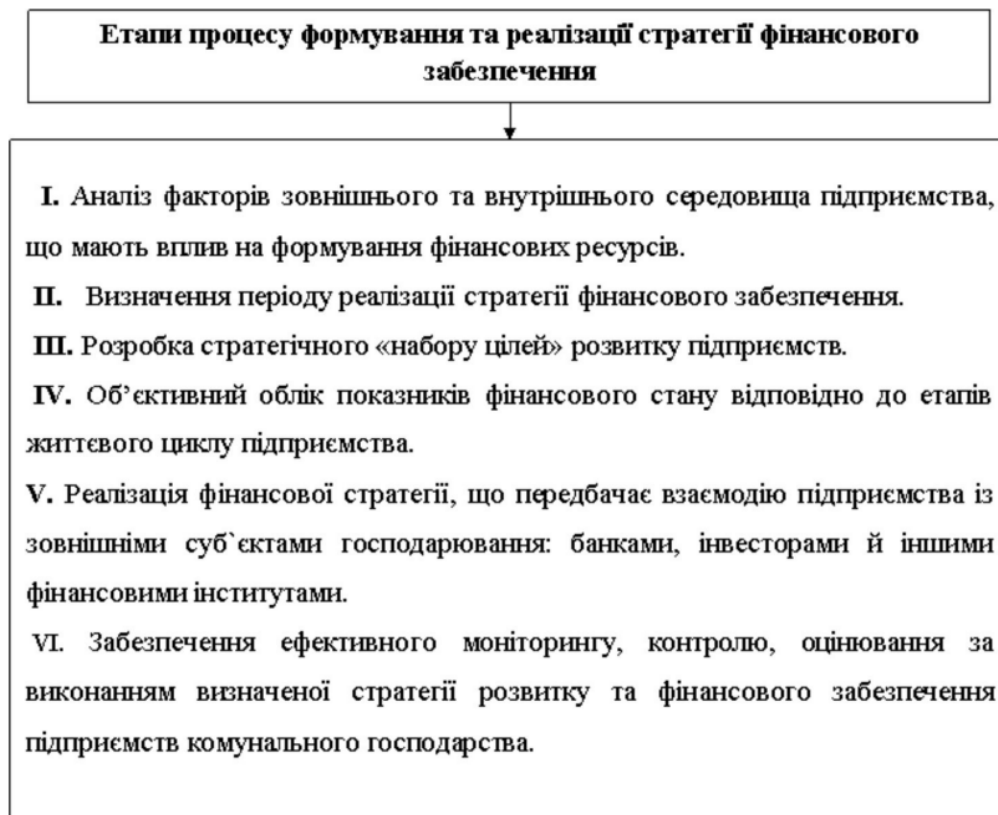


Рис. 1.1 Етапи процесу формування та реалізації стратегії фінансування бізнесу

Джерело: [29, с. 10]

Самим неоднозначним є підхід до формування системи фінансування з точки зору фінансових ризиків і зниження їх негативного впливу. Оскільки повне врахування ризиків підприємства досить проблематичне, а зниження їх негативного впливу не завжди можливо внаслідок високої вірогідності прояву випадкових не врахованих ризиків і високих витрат з їх усунення або зниження їх впливу [29].

1.2. Внутрішні джерела фінансування бізнесу

Найбільш доступним джерелом фінансування діяльності бізнесу є саме власний капітал.

На думку Самойлової Т., «до переваг внутрішнього фінансування варто віднести [58]:

- власний капітал є фінансовою основою підприємства;
- залучення власного капіталу є більш простим порівняно з залученням позикового капіталу, яке корелює з тим, що рішення, пов'язані із збільшенням капіталу приймають власники та менеджери підприємства без необхідності отримання згоди від інших господарюючих суб'єктів;
- власний капітал забезпечує більш високу можливість генерування прибутку в усіх сферах діяльності».



Рис. 1.2 Джерела самофінансування діяльності підприємства

Джерело: [29, с. 10]

Гулева Н. вважає, що «для підприємств, які не мають змоги залучити кошти із зовнішніх фінансових джерел (через низьку кредитоспроможність чи інвестиційну привабливість), внутрішнє фінансування є єдиним способом забезпечення фінансовими ресурсами» [30, с. 60].

Марченко А. стверджує, що «у складі зовнішніх джерел формування власних фінансових ресурсів провідне місце належить залученню підприємством додаткового пайового (шляхом додаткових внесків у статутний фонд) або акціонерного (шляхом додаткової емісії та реалізації акцій) капіталу. Для окремих

підприємств одним із зовнішніх джерел формування власних фінансових ресурсів може бути надана їм безплатна фінансова допомога, яку отримують, як правило, лише окремі державні підприємства. До числа інших зовнішніх джерел входять безплатно передані підприємству матеріальні та нематеріальні активи, що включаються до складу його балансу» [31, с. 105].

На думку Пристемського О. С., у структурі фінансових ресурсів підприємства головне місце посідають його власні кошти. Їх частка виступає критерієм фінансової стабільності для кредиторів та потенційних інвесторів. А для власників віддзеркалює рівень фінансової безпеки підприємства та здатність нівелювати можливі загрози. Тому основою забезпечення фінансової безпеки підприємства виступає самофінансування його діяльності [26, с. 106].

До внутрішніх джерел відносять кошти, що сформувалися в результаті фінансово-господарської діяльності самого підприємства, які залишаються у власності і використовуються відповідно до фінансової стратегії підприємства на покриття витрат та виконання фінансових зобов'язань. Зовнішні власні фінансові ресурси — це ресурси, сформовані за рахунок надходжень з бюджету, централізованих та цільових фондів та надані на безповоротній основі» [27; 28].

Також Пристемський доповнює, що «самофінансування дає змогу розв'язати такі конкретні питання: які грошові кошти може мати підприємство в своєму розпорядженні; які джерела їх надходження; чи достатньо засобів для виконання накреслених завдань; яка частина коштів має бути перерахована в бюджет, позабюджетні фонди, банкам та іншим кредиторам; як повинен здійснюватися розподіл прибутку на підприємстві; як забезпечується реальна збалансованість планових витрат і доходів підприємства на принципах само окупності та самофінансування. Самофінансування передбачає покриття витрат на розвиток виробництва за рахунок отриманого прибутку та залучених кредитів, які, в свою чергу, також погашаються за рахунок прибутку. За рахунок самофінансування

забезпечується раціональне використання зароблених і залучених джерел» [26, с. 107].

1.3. Зовнішні джерела фінансування бізнесу

Зовнішнє фінансування дає підприємству можливість залучити кошти з різних джерел, які не відносяться до внутрішнього капіталу підприємства, при цьому в бізнеса залишається можливість обирати для себе найвигідніший та доступніший варіант.

На думку Самойлової Т., «до переваг зовнішніх джерел фінансування слід віднести [58]:

- достатньо широкі можливості залучення, особливо за високого кредитного рейтингу підприємства;
- забезпечує ріст фінансового потенціалу підприємства за необхідності суттєвого розширення його активів та зростання темпів росту обсягів його господарської діяльності;
- більш низька вартість порівняно до власного капіталу за рахунок забезпечення ефекту "податкового щита";
- можливість генерувати приріст фінансової рентабельності (коефіцієнт рентабельності власного капіталу)».

Проте використання кредиту має і позитивні сторони, серед яких одержання і можливість розвитку виробництва, збільшення прибутковості власного капіталу. Варто підкреслити, що в періоди інфляції середньострокове кредитування з фіксованою ставкою процента часто більш привабливе, ніж випуск звичайних акцій. Це пояснюється тим, що розмір дивідендів на акції зростає в міру зростання доходів від інвестування, а розмір процентів, виплачуваних по кредитах, у

грошовому виразі залишається постійним, але фактично складає все менший процент від доходу в період інфляції [32].

Перспективними методами залучення позикових коштів є лізинг і селенг, що являють собою різновиди довгострокового кредиту, наданого в натуральній формі (при селенгу об'єктом можуть виступати як оборотні, так і необоротні активи). Використання даних форм фінансування дозволяє підприємству швидко одержати необхідне устаткування чи інші активи, не вилучаючи з обороту значні фінансові ресурси [33].

Особливо це актуально в даний час за умови нестачі або повної відсутності власних коштів у більшості промислових підприємств і необхідності оцінки можливостей залучення зовнішніх джерел фінансування.

Виходячи з законодавства України, фінансовий лізинг визначають як «цивільно-правові відносини щодо зобов'язання лізингодавця набути у власність майно (об'єкт лізингу) у постачальника і передати його у користування лізингоодержувачу на визначений строк (не менше одного року) за встановлену плату» [5].

Слід зазначити, що протягом дії строку лізингової угоди надане майно в оренду лізингоодержувачу залишається у власності лізингодавця. Після закінчення строку дії лізингової угоди, лізингоодержувач має право викупити орендоване майно. До об'єктів лізингу можна віднести устаткування, обладнання, транспортні засоби, техніка для будівництва та сільського господарства тощо.

Одним із популярних видів кредитування є овердрафт. Овердрафт – це короткостроковий кредит, завдяки йому підприємство може робити платіж, навіть не маючи достатньої кількості власних коштів на рахунку. У той же час будь-які надходження будуть автоматично списуватися на погашення кредитної заборгованості. Як правило, овердрафти надаються без застави, проте в сучасних реаліях є чимало винятків. Недоліком такого кредиту є його вартість (плата за

користування кредитними коштами – близько 30 % річних) і короткостроковість (кілька днів) [34].

Останнім часом у всьому світі набирає обертів новий різновид фінансування, на думку Плєскача, «краудфандінг (від англ. crowdfunding: “crowd” – натовп, “funding” – фінансування). Цей відносно новий інструмент дозволяє залучати через Інтернет у великої кількості людей (різних груп людей) гроші для реалізації різноманітних ідей і проєктів». Залучення грошей відбувається через спеціалізований Інтернет-портал, на якому користувач проходить детальну реєстрацію та пропонує свій проєкт. Будь-яка зацікавлена особа може зайти на спеціальні сайти в Інтернет та продивитися усю інформацію про наявні проєкти; в разі, якщо їй сподобався якийсь проєкт, вона бачить його перспективним, може інвестувати в цей проєкт будь-яку суму [35].

Краудфандінг почав активно розвиватися приблизно шість років тому. Одними з перших таких мереж вважаються американські портали LendingClub.com і Prosper.com, які були створені в 2006–2007 рр. [53, с. 120].

В Україні краудфандінг також отримав свій розвиток, хоча його обсяги є незначними у порівнянні з зарубіжними країнами. Представлений він не у чистому вигляді, а є лише проєкти, які мають з ним спільні риси: “Українська біржа благодійності”, запущена Фондом Віктора Пінчука, “X-Ideas” від “Nescafe” та сайт “Велика Ідея” [53, с. 120].

Лендстром Г. стверджує, що «краудфандинг може передбачати як безоплатну фінансову допомогу, так і надання позик під певний відсоток або навіть участь інвесторів у капіталі ініціатора проєкту. Якщо мова йде про позики, то така форма краудфандингу називається краудлендинг. Розрізняють два підвиди краудлендингу - peer-to-peer (P2P) кредитування і peer-to-business (P2B) кредитування. P2P кредитування означає, що кредитна угода укладається виключно між фізичними особами, без залучення фінансових посередників. У випадку P2B-кредитування,

позичальником виступає бізнес, і як правило, це суб'єкти МСП. Краудлендинг вважається ефективнішим, ніж традиційні види фінансування, оскільки дозволяє значно спростити і скоротити процес ухвалення кредитних заявок на противагу бюрократизованому банківському кредитуванню» [10].

З точки зору Агравала А., «позичальника, краудфандинг має як переваги, так і недоліки. Основними перевагами для позичальника є те, що краудфандинг – це дешевший вид фінансування порівняно з традиційним банківським кредитом; існує вища вірогідність швидко зібрати необхідну суму грошей, оскільки до краудфандингу залучається велика кількість інвесторів. Крім того, з'являється можливість одразу забезпечити себе клієнтами – майбутніми споживачами розробленого продукту. Проте, існує загроза втрати довіри інвесторів у випадку, якщо проект виявиться неуспішним, або отриманий результат не відповідатиме очікуванням» [11].

Саркар С., підкреслює, що «досить часто малі підприємці звертаються й до мікрофінансування. Особливістю мікрофінансування є те, що всі виконувані транзакції не дуже великими за обсягами (50 – 500 дол США) і розрахованими на дрібних підприємців, у яких зазвичай немає можливості звертатися до традиційних фінансових установ. Наразі для таких мікропідприємств пропонуються й інші фінансові послуги, зокрема, страхування» [12].

При цьому даний напрям фінансування стає поступово більш популярним у всьому світі. Для успішного раунду краудфандингу потрібно, в першу чергу, мати чіткий план та розроблений проект, в якому для інвесторів будуть відповіді на такі питання як: яка кінцева ціль вкладених ними грошей, куди вони будуть направлені та що варто очікувати інвесторам замість вкладених коштів в проект.

1.4. Методичні підходи до оптимізації структури капіталу бізнесу

Ефективний розподіл капіталу та співвідношення їх джерел залучення допомагає диверсифікувати ризики та покращити ефективність діяльності підприємства.

Грицино О. стверджує, що «вартість власного капіталу підприємства є вищою, ніж позикового, і звичайно політика формування фінансових ресурсів буде акцентована переважно на використання залучених коштів, але термін використання власного капіталу є необмеженим, завдяки чому можливе фінансування необоротних активів. З іншого боку позиковий капітал призводить до зростання ринкової вартості тільки за умови його ефективного використання, що визначається фінансовим показником – ефектом фінансового важеля. Загальна рекомендація більшості науковців зводиться до того, що 100 %-й позиковий капітал і виключно власне фінансування є неоптимальними стратегіями управління, тому необхідно розрахувати таку структуру капіталу, при якій середньозважені витрати на капітал і величина фінансового левериджу будуть найоптимальнішими, до того ж враховувати фінансову стійкість підприємства та термін використання позикового капіталу» [51, с. 91].

На думку Бланка І. О., «оптимальна структура капіталу становить таке співвідношення використання власних і позикових коштів, за умови якого забезпечується ефективна пропорційність між коефіцієнтом фінансової рентабельності та коефіцієнтом стійкості підприємства, тобто максимізується його ринкова вартість» [36, с. 213].

Схоже визначення оптимізації структури капіталу дають Головки Т. В. та Сагова С. В. [37, с. 8].

Подольська В. О. та Яріш О. В. вважають, що «оптимізація структури капіталу – це таке співвідношення між власним і позиковим капіталом, за якого забезпечується найефективніша пропорційність між дохідністю та фінансовою стійкістю підприємства» [38, с. 355].

Вартість фірми визначається її реальними активами. Тому фактичним джерелом зростання вартості можуть бути зниження ризиків і зростання кредитоемності компанії за рахунок відповідності характеристик грошових потоків активів і зобов'язань з урахуванням таких чинників як процентні ставки, темпи інфляції, валютнообмінні курси. Це знижує ризики і сукупні витрати по залученню капіталу і збільшує вартість компанії. При визначенні оптимальної структури капіталу необхідно враховувати наступне:

- обсяг податкових платежів – планування стабільного прибутку на період боргових зобов'язань для отримання переваг податкового захисту процентних платежів;
- діловий ризик – більшість ризикових проектів фінансуються за рахунок власного капіталу;
- якість активів – витрати конфлікту інтересів і вірогідність фінансових ризиків вище у тих компаній, вартість яких значною мірою залежить від перспектив зростання або вартості нематеріальних активів;
- доступність фінансування – формування структури капіталу ґрунтується на принципі максимізації вартості компанії, а не мінімізація витрат на капітал.

Білоченко Куц та Мельник стверджують, що «ключовими факторами впливу на формування структури капіталу є такі як [44, с. 48; 45, с. 56; 46, с. 68]:

- рівень оподаткування прибутку підприємства – зі зростанням ставки податку на прибуток, звичайно фінансовий результат зменшується, на суму відповідного платежу, при цьому є більш ефективним залучення позикових коштів, ніж власних»;
- «стадія життєвого циклу підприємства та темпи його розвитку – для підприємств, які перебувають на ранніх стадіях свого життєвого циклу при цьому володіють конкурентоспроможними товарами чи послугами, буде

ефективним залучення більшої частини капіталу за рахунок позикових ресурсів. При цьому у випадку, коли підприємство перебуває на стадії зрілості, воно має оперувати більшою частиною власних коштів»;

- «рівень рентабельності діяльності – коли значення даного показника є високим, відповідно зростає кредитоспроможність підприємства, його місце на ринку позикових капіталів. Відповідно з'являються хороші можливості для нарощення позикового капіталу. Але при цьому підприємства не завжди використовують цю можливість, оскільки при високому рівні рентабельності, потребу у додатковому капіталі можна задовольнити за рахунок більш високого рівня капіталізації отриманого прибутку. Власники надають перевагу інвестуванню отриманого прибутку у власне підприємство, котре забезпечує високий рівень віддачі капіталу та одночасно знижує питому вагу позичених коштів»;
- «приналежність до певної галузі економіки – фірми з високим рівнем фондомісткості та значної частки необоротних активів в загальній вартості майна мають, як правило, низький рівень кредитоспроможності та вимушені по максимуму використовувати власний капітал»;
- «рівень концентрації власного капіталу – з метою збереження фінансового контролю за управлінням підприємства (контрольний пакет акцій, або ж контрольний обсяг пайового внеску), власникам підприємства не хочеться залучати додатковий власний капітал із зовнішніх джерел, навіть у випадку, коли для цього є досить сприятливі умови»;
- «відношення кредиторів до підприємства – підприємство завжди має дбати про репутацію, оскільки негативний імідж відлякує кредиторів»;
- «стан кон'юнктури на товарному ринку – якщо кон'юнктура на товарному ринку є стабільною, то відповідно підприємство може впевнено залучати більшу частку позикового капіталу»;

- «стан кон'юнктури на фінансовому ринку – у випадку подорожчання кредитних ресурсів їх залучення тягне за собою значні фінансові витрати, тому підприємство намагатиметься не залучати такі ресурси, або звести їх використання до мінімуму»;
- «фінансовий менталітет власників і фінансових менеджерів – якщо керівництво має на меті збільшити прибуток, частка позикового капіталу відповідно буде зростати, а у випадку коли першочерговою потребою є мінімізація ризиків, частка позикового капіталу буде зменшуватися».

Поддєрьогін вважає, що «для розрахунку оптимальної структури капіталу, спираючись на критерій максимізації фінансової рентабельності, застосовують механізм фінансового важеля. Він дає можливість, використовуючи переваги використання позиченого капіталу, збільшити рівень показника рентабельності власного капіталу. На думку Бланка І. О., фінансовий левєридж – це один із основних механізмів реалізації такого завдання фінансового менеджменту, як максимізація рівня рентабельності за заданим рівнем фінансового ризику. Ефектом фінансового левєриджу він називає показник, який відображає рівень додатково генерованого прибутку власним капіталом за різної структури залучення позикового капіталу. Оптимізація капіталу за критерієм мінімізації його вартості. Процес цієї оптимізації базується на попередній оцінці вартості власного та залученого капіталу за різних умов його залучення і здійснення багатоваріантних розрахунків середньозваженої вартості капіталу» [5, с. 513].

На думку українського економіста О. Сініцина «оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків пов'язана з процесом диференційного вибору фінансування різних складових активів підприємства, тому варто всі активи підприємства поділяти на три групи» [57]:

- а) необоротні активи [57];

б) постійна частина оборотних активів залишається незмінною частиною сукупного їх розміру, яка не залежить від сезонних та інших коливань обсягу операційної діяльності і не пов'язана з формуванням запасів сезонного зберігання, довгострокового завезення і цільового призначення. Інакше кажучи, вона розглядається як незнижуваний мінімум оборотних активів, необхідний підприємству для здійснення поточної операційної діяльності [57];

в) змінна частина оборотних активів – варіююча частина сукупного розміру, яка пов'язана із сезонним зростанням обсягу реалізації продукції, необхідністю формування в окремі періоди діяльності підприємства товарних запасів сезонного зберігання, дострокового завезення і цільового призначення. У складі цієї змінної частини оборотних активів виділяють максимальну і середню потребу в них [57].

Домінуючою теорією визначення оптимальної структури капіталу в сучасних умовах вважається нобелівська теорія Міллера–Модильяні. Її головна ідея полягає в тому, що на досконалих ринках структура капіталу не має вирішального значення з огляду на ринкову вартість корпорацій. Недосконалість же ринків, зокрема система оподаткування, спричиняють до іншого тлумачення структури капіталу – боргове фінансування вважається в цілому прийнятнішим [47].

Таким чином, оптимізація структури капіталу – є важливою складовою для покращення ефективності діяльності підприємства та існує достатньо різних підходів до оптимізації капіталу.

Висновки до розділу 1

У цьому розділі роботи було розглянуто сутність стратегії фінансування бізнесу та визначено основні етапи її реалізації.

Окрім цього, було розглянуто теоретичні засади типів джерел фінансування, які діляться на зовнішні та внутрішні, вказані їх переваги та недоліки. При цьому розглядалися як традиційні джерела фінансування, так і альтернативні.

Також було досліджено процес оптимізації капіталу підприємства. Були розглянуті різні підходи до оптимізації: за критерієм максимізації рівня прогнозованої фінансової рентабельності, за критерієм мінімізації її вартості, за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків. Тут варто зазначити, що всі ці методології спрямовані саме на оптимізацію конкретного підприємства, а не всієї економіки в цілому. Тому в третьому розділі будуть розглянуті показники боргової залежності, обсяги власного капіталу, фінансовий левередж як основні фактори, які впливають на фінансовий результат підприємства в контексті оптимізації капіталу бізнесу.

РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ БІЗНЕСУ УКРАЇНИ

2.1. Макрофінансові та інституційні детермінанти вибору стратегій фінансування бізнесу в Україні

Вибір стратегії фінансування як і будь-який процес операційної діяльності бізнесу тісно пов'язаний з якістю державних інституцій та стабільною макроекономічною ситуацією в країні. При формуванні стратегії фінансування в першу чергу підприємства орієнтуються на доступність фінансових ресурсів та можливість їх залучити. Одним з факторів, які мають вплив на дану орієнтацію є відсоткові ставки Національного банку України і комерційних банків. Варто зазначити, що при високих відсоткових ставках залучення позичкового капіталу є серйозним викликом, в першу чергу, для малого та середнього бізнесу України. В таких випадках, стратегії фінансування спрямовані на державну підтримку та фінансування за рахунок власного капіталу. При низьких ставках бізнес надасть перевагу стратегіям з залученням позичкового капіталу за рахунок дешевизни фінансових ресурсів. Проте низька відсоткова ставка може спричинити пожвавлення короткострокової інфляції, що приведе до зростання цін, тому регулятору постійну приходится обирати між тим, чиї інтереси підтримувати в першу чергу: бізнесу чи населення.

При високих відсоткових ставках залучення коштів в національній валюті змушує бізнес шукати нові альтернативні джерела фінансування. Наприклад, це може бути залучення коштів в іноземній валюті. Зазвичай, основними валютами, які надаються у формі кредиту для вітчизняних підприємств є євро та американський долар [21]. Проте за останні 8 років стабільність курсу даних валют досі не досягнута через постійні макроекономічні кризи, які викликані політичними кризами і військовими діями на території України. Через це вітчизняний бізнес,

який працює всередині країни і немає доступу до валютної виручки як, наприклад, експортери, має брати на себе ризик плаваючого курсу, який може змінюватися протягом строку виплати, щоб залучити кошти під низьку відсоткову ставку.

Випуск акцій та облігацій в Україні є не новим явищем, український бізнес (переважно великий) залучає кошти через випуск цінних паперів. Проте дана стратегія фінансування має ряд недоліків, які можуть спровокувати негативний вплив на стан бізнесу. Одним з недоліків є наявність прогалин в законодавстві, які дають можливість розвиватися негативному суспільному явищу як рейдерство. Особливо, в Україні розвинуте біле рейдерство, при якому рейдери можуть почати викуповувати борги підприємства з подальшою їх консолідацією, що надає кредиту повний контроль над фінансовою стійкістю підприємства. Після чого рейдери намагаються створити умови при яких на підприємстві може з'явитись прострочена заборгованість, яка, власне, зможе розпочати процедуру банкрутства підприємства з подальшим привласненням його активів. Також скуповування контрольного пакету акцій компанії може створити нові ризики для компанії, при якій рейдери можуть отримати право голосу в раді директорів підприємства. Для мінімізації подібних ризиків, існує практика випуску акцій без права голосу, проте в Україні цінність таких паперів нижче, що зменшує їх інвестиційну привабливість.

Також слід згадати доларизацію економіки України, яка негативно впливає на такий державний інструмент як кредитно-грошове регулювання. Через надмірну кількість неофіційної валюти в країні стає важко розвивати експорт та реалізовувати інфляційне таргетування [22].

Дефіцит державного бюджету – часте явище в країнах, де висока тінізація економіки та присутнє ухилення від сплати податків. За рахунок дефіциту бюджету бізнес позбавляється від вигідних програм підтримки від держави. При таких умовах Уряд не зможе підтримувати вітчизняні підприємства з метою розвитку підприємництва та забезпечення конкурентоздатності своєї держави. Тому наслідки

подібних негативних явищ має стимулювати державу до боротьби з ними, адже державна підтримка є однією з ключових складових стратегії фінансування для малого і середнього бізнесу.

Отже, макроекономічна ситуація в країні, стабільність грошово-кредитного регулювання, відсутність надмірного рейдерства всередині країни та інші детермінанти напряду впливають на вибір та реалізацію стратегій фінансування бізнесом.

2.2. Структура капіталу у секторі нефінансових корпорацій в Україні

Вітчизняні підприємства формують структуру свого капіталу в залежності від організаційно-правової форми, виду економічної діяльності та змін в національній економіці. Варто постійно відслідковувати зміни цих факторів та коригувати їх в процесі діяльності. Оптимальна структура капіталу – це завжди компроміс між ризиковістю та прибутковістю, між позичковим та власним капіталом, слід постійно .

Основними факторами, на які має вплив підприємство, та які суттєво впливають на співвідношення між різними джерелами формування фінансових ресурсів, є: дивідендна політика, менталітет власників і керівників, використання виробничих потужностей, рівень прогнозування та здатність швидко реагувати на зовнішні загрози та виклики.

Зі зростанням нових підприємств розподіл структури капіталу постійно змінюється за рахунок розвитку малого та середнього бізнесу та їх доступу до альтернативних джерел фінансування. В першу чергу слід розглянути тенденції росту оборотних та необоротних активів. З їх динамікою можна ознайомитися в таблиці 2.1.

Таблиця 2.1 Динаміка оборотних та необоротних активів вітчизняних підприємств України за період 2016-2020 рр., млрд. грн

Необоротні активи						Абсолютне відхилення (+/-)	Темпи росту, %
Розмір бізнесу	2016 р.	2017 р.	2018 р.	2019 р.	2020 р.	2020/2016	2020/2016
Великий	2427,7	2299,7	2337,0	2426,2	2577,3	149,6	6%
Середній	1024,7	1087,1	1219,1	1336,7	1507,9	483,3	47%
Малий	760,4	916,5	1028,2	1081,7	1227,1	466,7	61%
Мікропідприємництво	429,7	499,1	574,7	576,6	674,4	244,7	57%
Необоротні активи та групи вибуття							
Великий	1,7	2,1	2,5	3,1	2,2	0,5	32%
Середній	1,8	1,3	3,2	2,8	2,8	1,0	55%
Малий	2,7	4,3	3,0	4,3	4,6	1,9	70%
Мікропідприємництво	1,0	1,2	1,8	1,8	2,1	1,1	106%
Оборотні активи							
Великий	1550,5	1825,5	1907,9	2027,7	2061,4	510,9	33%
Середній	1867,0	2015,4	2301,7	2441,1	2755,3	888,3	48%
Малий	2355,2	1810,0	2075,5	2171,5	2543,8	188,6	8%
Мікропідприємництво	1358,6	985,0	1167,7	1203,4	1389,0	30,4	2%

Джерело: складено автором на основі [1]

Загальний обсяг необоротних активів діючих підприємств України в 2020 році склав 5986,7 млрд. грн. Найбільша частка приходить саме на великі підприємства, які сукупно займають 43% у загальній структурі необоротних активів підприємств, проте варто зазначити, що в порівнянні з 2016 роком, обсяги необоротних коштів великого бізнесу в 2020 році виросли лише на 6%, в той час, коли темпи росту середнього бізнесу склали 47%, а малого – 61%, що можна пояснити зростанням кількості нових підприємств. У 2020 р. найбільша кількість необоротних активів зафіксована в сфері операцій з нерухомістю, в промисловій та транспортних сферах.

Обсяг оборотних активів підприємств України в 2020 році склав 8749,6 млрд. грн. Найбільша частка приходить саме на малий та середній бізнес, які сукупно займають 60,6% у загальній структурі оборотних активів підприємств, слід

зазначити, що в порівнянні з 2016 роком, обсяги оборотних коштів середнього та малого бізнесу в 2020 році виросли на 56%, переважно за рахунок зростання середнього бізнесу, темпи росту якого склали 48%. У 2020 р. найбільша кількість оборотних активів зафіксована в сфері оптовій та роздрібній торгівлі та в промисловості.

Таблиця 2.2 Динаміка власного та позичкового капіталу вітчизняних підприємств України за період 2016-2020 рр., млрд. грн

Показник	Період					Абсолютне відхилення (+/-)	Темпи росту, %
	2016	2017	2018	2019	2020	2020/2016	2020/2016
Власний капітал:	2445,8	2458,5	2708,6	3092,8	3339,8	894,0	37%
зареєстрований капітал	1618,4	1712,0	1869,4	2230,2	2340,4	722,1	45%
додатковий капітал	1781,9	1660,6	1674,8	1529,1	1329,7	-452,2	-25%
резервний капітал	61,9	68,4	76,3	71,2	77,1	15,2	25%
нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	-889,1	-854,3	-764,6	-356,6	-20,5	868,5	-98%
неоплачений та вилучений капітал	127,3	128,1	147,5	381,0	386,9	259,6	204%
Поточні зобов'язання і забезпечення:	5846,7	5769,5	6408,6	6764,6	7425,0	1578,3	27%
короткострокові кредити банків	496,9	541,1	557,9	458,7	463,9	-33,1	-7%
поточна кредиторська заборгованість	2587,4	2928,5	3327,3	3486,7	3729,0	1141,6	44%
поточні забезпечення	59,4	104,9	121,2	152,4	128,1	68,8	116%

Продовження табл. 2.2

Показник	Період					Абсолютне відхилення (+/-)	Темпи росту, %
	2016	2017	2018	2019	2020	2020/2016	2020/2016
доходи майбутніх періодів та відстрочені комісійні доходи від перестраховиків	37,1	40,7	55,0	76,5	83,4	46,3	125%
інші поточні зобов'язання	2665,8	2154,4	2347,2	2590,3	3020,5	354,7	13%
Поточна кредиторська заборгованість:	2587,4	2928,5	3327,3	3486,7	3729,0	1141,6	44%
за товари, роботи, послуги	1592,5	1880,7	2213,9	2346,5	2567,8	975,3	61%
за розрахунками з бюджетом	86,6	100,1	107,1	111,1	116,6	30,0	35%
зі страхування	11,3	13,2	14,3	16,3	18,0	6,8	60%
з оплати праці	17,1	21,9	27,0	31,7	34,2	17,1	100%
інша поточна кредиторська заборгованість	880,0	912,7	965,0	981,2	992,4	112,4	13%
Довгострокові зобов'язання і забезпечення	1696,9	1731,0	1757,6	1633,7	1914,1	217,2	13%

Джерело: складено автором на основі [50]

Загальний обсяг власного капіталу підприємств України (див. Табл. 2.2) в 2020 році склав 3339,8 млрд. грн, що на 37% більше, ніж в 2016 році. В структурі всього капіталу, власний займає – 26,3%, довгострокові зобов'язання – 15,1%, поточні зобов'язання – 58,6%. Найбільша частка власного капіталу приходить на великий бізнес, який сукупно складає 55,8% у загальній структурі власного капіталу

вітчизняних підприємств, при цьому з 2016 року темпи росту його власного капіталу склали 4%, проте малий та середній бізнес зміг значно наростити його обсяги в 2-3 рази через поживавлення державних програм щодо допомоги бізнесу, а також зростанню кількості діючих підприємств.

Таблиця 2.3 Динаміка власного та позичкового капіталу за розміром підприємств України за період 2016-2020 рр., млрд. грн

Власний капітал						Абсолютне відхилення (+/-)	Темпи росту, %
Розмір бізнесу	2016 р.	2017 р.	2018 р.	2019 р.	2020 р.	2020/2016	2020/2016
Великий	1801,0	1695,3	1778,1	1758,4	1865,0	63,9	4%
Середній	420,1	484,3	514,0	707,2	825,7	405,6	97%
Малий	224,7	278,9	416,5	627,1	649,2	424,5	189%
Мікропідприємництво	121,6	128,1	216,9	317,4	310,2	188,6	155%
Довгострокові зобов'язання і забезпечення							
Великий	619,6	604,7	603,8	638,4	792,5	172,9	28%
Середній	625,8	569,1	550,9	537,7	616,7	-9,1	-1%
Малий	451,5	557,2	602,9	457,6	504,8	53,4	12%
Мікропідприємництво	227,7	302,4	331,9	226,0	256,0	28,3	12%
Поточні зобов'язання і забезпечення							
Великий	1559,3	1827,3	1865,5	2060,2	1983,4	424,0	27%
Середній	1847,4	2050,1	2458,8	2535,1	2823,3	975,9	53%
Малий	2440,0	1892,1	2084,3	2169,4	2618,3	178,4	7%
Мікропідприємництво	1439,3	1054,1	1194,7	1237,0	1498,6	59,3	4%

Джерело: складено автором на основі [1]

Збільшення власного капіталу пояснюється зростанням зареєстрованого капіталу на 45% та скороченням нерозподіленого збитку на 98%. У 2020 р. найбільша питома вага власного капіталу припадала на сільське господарство, яке складало, майже, третину всього власного капіталу підприємств України.

Позичковий капітал займає загально 73,6% в структурі капіталу вітчизняних підприємств, в порівнянні з 2016 роком в абсолютному вираженні він виріс на 23,8% за рахунок зростання поточних зобов'язань на 27%. Варто зазначити, що більшість вітчизняних підприємств мають в своїй структурі капіталу велику частку

саме короткострокових зобов'язань, що пояснюється тим, що останні роки кредити надавались у вигляді короткострокових позик через нестабільне макроекономічне становище, коливання валютного курсу гривні, дефіцит довгострокових фінансових ресурсів в банківських установах. На 31.12.2020 року в загальному обсязі наданих кредитів нефінансовим корпораціям питома вага залишків за кредитами строком до 1 року та від 1 до 5 років становила, відповідно, 51,4% та 32,2%, а за довгостроковими кредитами (більше 5 років) - 16,4% [50].

При цьому темпи росту позичкового капіталу приходиться саме на великий бізнес (+28%), пояснюється це дешевизною позичкових коштів в порівнянні з вартістю використання власного капіталу, тобто підприємству вигідніше залучити позичкові кошти під низький відсоток, при цьому дохідність з кожної гривні залучених коштів буде вище, ніж вартість його використання.

2.3. Стратегії фінансування великого, середнього та малого бізнесу в Україні

Загальна кількість діючих підприємств в Україні в 2020 році склала 373822 одиниці. Серед них найбільше були представлені саме малі і середні підприємства, які сукупно займають 99,9% у загальній структурі підприємств, проте варто зазначити, що їх кількість почала швидкими темпами зростати з 2019 року, що можна пояснити появою державних програм для підтримки малого та середнього бізнесу, про які буде згадано в подальшому дослідженні. У 2020 р. загальна кількість підприємств малого та мікропідприємництва становила 362 тис. одиниць, що на 22% більше в порівнянні з 2016 роком, а кількість суб'єктів середнього підприємництва склала, майже, 18 тис. одиниць, що на 19% більше, ніж у 2016 році.

Найбільша кількість вітчизняних підприємств станом на 2020 рік зосереджена в сфері сільського, лісового та рибного господарства (13%); промисловості (13%); сфері оптової та роздрібної торгівлі (26,3% всіх підприємств України); професійної, наукової та технічної діяльності (8%); інформації та телекомунікації (4,3%).

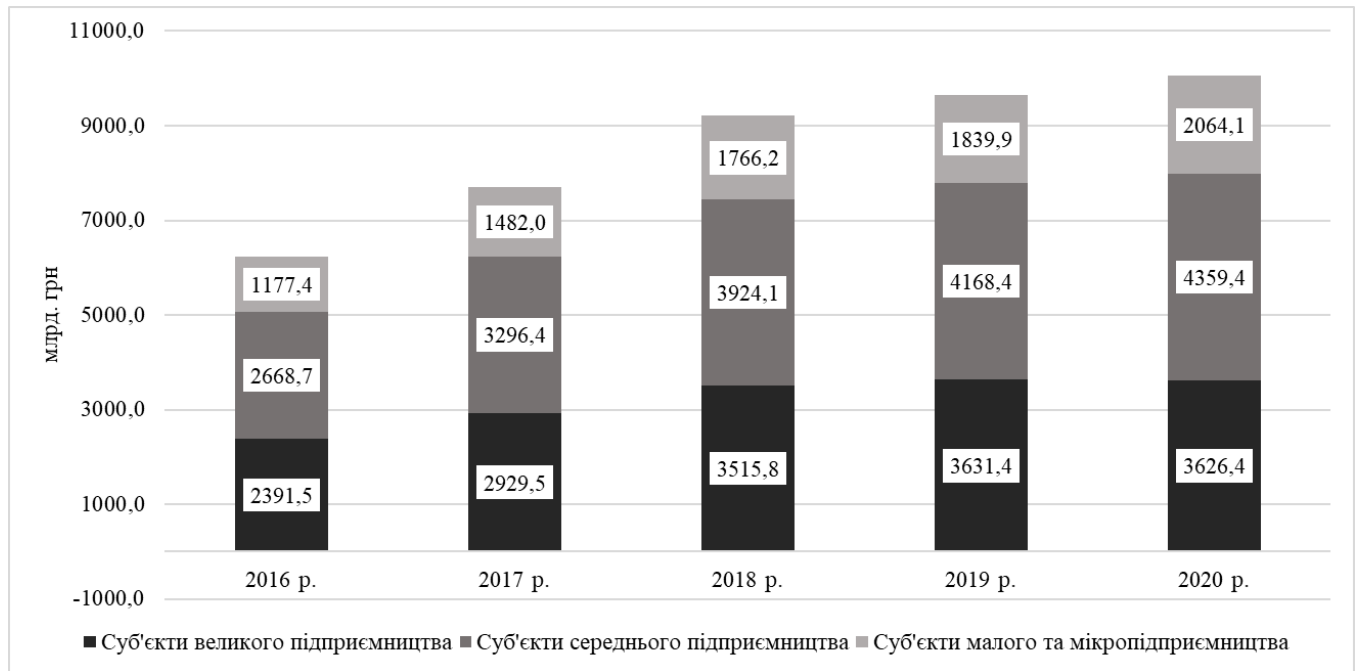


Рис. 2.1 Обсяг реалізованої продукції, (товарів, послуг) суб'єктами господарювання з розподілом за їх розмірами у 2016-2020 рр., млрд. грн

Джерело: складено автором на основі [1]

Враховуючи скорочення кількості підприємств в 2020 році, яке було пов'язано з введенням карантинних обмежень через пандемію коронавірусної інфекції, обсяг виручки від реалізації продукції та послуг українських підприємств зростає протягом 2016-2020 рр. Станом на кінець 2020 р. загальний обсяг виручки великих, середніх та малих підприємств становив 10050 млрд. грн (64% з яких складають середні та малі підприємства), що на 61,2% більше у порівнянні з 2016 року (див. Рис. 2.1).

Враховуючи малі розміри і обмежений обсяг діяльності суб'єктів малого та середнього бізнесу, все-таки саме ця категорія українського бізнесу має значний вплив на національну економіку, тому що саме малий та середній бізнес сприяє економічному зростанню, створює основну частку робочих місць для населення забезпечує конкурентне середовище в країні, впроваджує в життя інноваційні ідеї.

Тому, врахувавши вище сказане, важливим є розвитку країни є стимулювання розвитку малих та середніх підприємств.

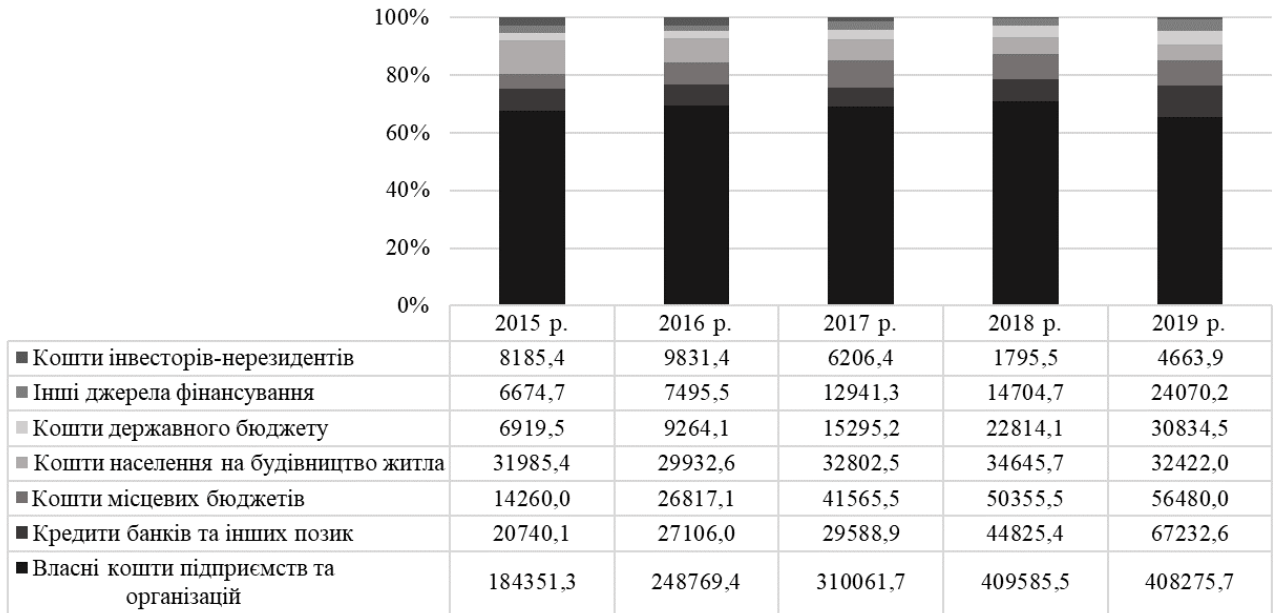


Рис. 2.2 Капітальні інвестиції підприємств України за джерелами фінансування у 2015-2019 рр., млн грн

Джерело: складено автором на основі [3]

Виходячи з даних Державної служби статистики, основним джерелом капітальних інвестицій в бізнес України є власні кошти підприємств та організацій (65,4% всіх інвестицій у 2019 р.), кошти місцевого та державного бюджетів (14%) та кредити банків та інші позики (10,8%) (див. Рис. 2.2).

Власний капітал останні 5 років залишається основним джерелом фінансування розвитку підприємств. Для великого бізнесу, зазвичай, перелік джерел фінансування є ширшим та доступнішим в порівнянні з підприємствами менших розмірів. Часто малий та середній бізнес потребує фінансових ресурсів для створення та реалізації нових проектів, розширення або підтримку своєї діяльності. На даний момент в Україні представлений різний перелік зовнішніх джерел

фінансування, які мають свої переваги та недоліки. Основним джерелом є банківське кредитування як традиційне джерело фінансування для бізнесу [2].

За статистичною інформацією Національного банку України, розглянемо обсяги банківських кредитів, наданих українському бізнесу. Станом на кінець 2020 р., обсяг кредитних коштів наданих вітчизняними банками суб'єктам великого підприємництва становили 310 млрд грн, суб'єктам середнього підприємництва – 214 млрд грн, суб'єктам малого підприємництва – 70 млрд грн, а суб'єктам мікропідприємництва – 161 млрд грн (див. Рис. 2.3).

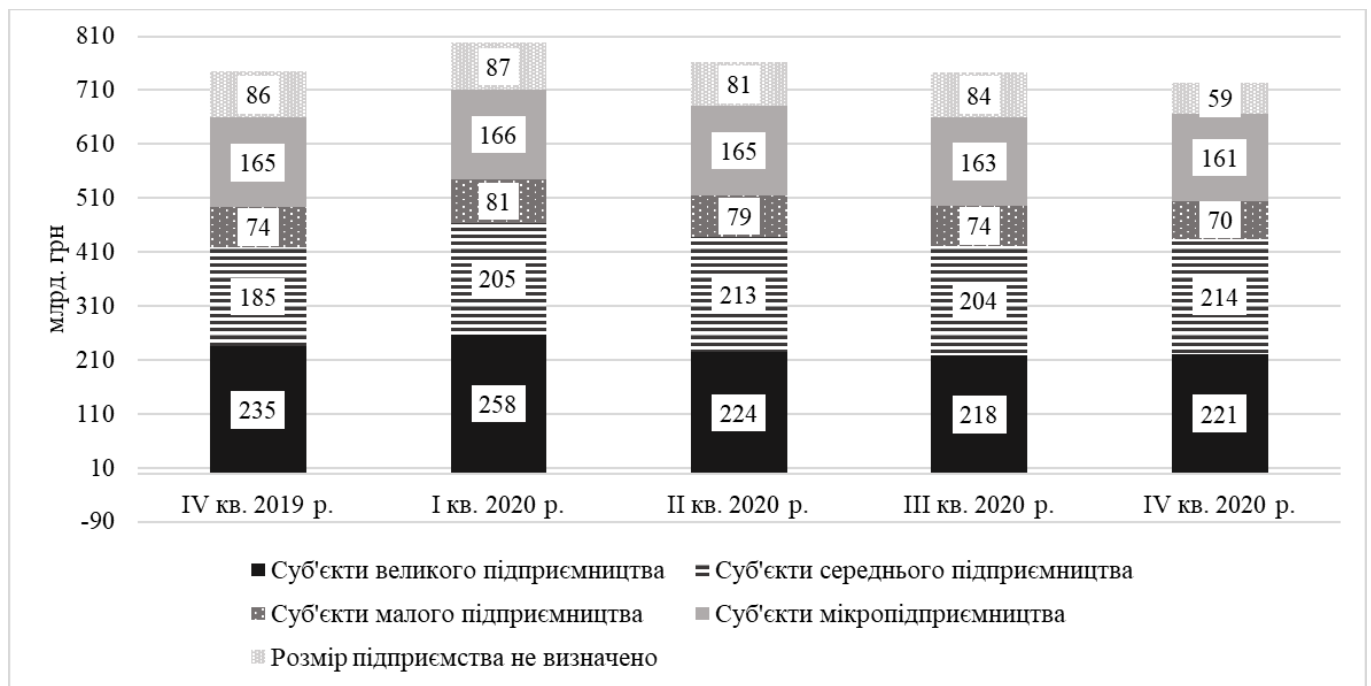


Рис. 2.3 Структура та динаміка обсягів кредитів, наданих вітчизняними банками нефінансовим корпораціям, у IV кв. 2019- IV кв. 2020 рр., млрд. грн
Джерело: складено автором на основі [4]

Загальний обсяг виданих банківських кредитів для малого та середнього бізнесу станом на кінець 2020 року склав 445 млрд грн, що становить 66,8% всіх кредитних коштів нефінансовим корпораціям. В середньому, на 1 суб'єкта великого підприємництва приходить 431,3 млн грн кредитних коштів, на 1 суб'єкта

середнього підприємництва – 12,2 млн грн, також на 1 суб'єкта малого і мікропідприємництва – 1,5 млн грн і 0,5 млн грн відповідно. Більш подробище з умовами залучення банківських послуг для вітчизняного бізнесу можна ознайомитися в таблиці 2.4.

Таблиця 2.4 Характеристика кредитних продуктів для малого та середнього бізнесу трьох найбільших банків України на початок 2020 року

Банк	Кредитний продукт	Відсоткова ставка, річних
АТ «Приват Банк»	Інвестиційний кредит (непоновлювана кредитна лінія до 5 років)	19%
	Поновлювана кредитна лінія	до 19%
	«Бізнес-розстрочка» (кредитна лінія для придбання та оновлення обладнання)	19%
	Гарантовані платежі постачальнику	24%
	Кредит під заставу депозиту	2%
	Овердрафт	до 18,5%
АТ «Ощадбанк»	Кредит на поповнення обігових коштів	від 18,2%
	Кредит на придбання Т/З та обладнання	від 18,2%
	Овердрафт	від 19%
	Послуга «Авто-овер» (швидкий кредит)	56%
	Кредит під депозит	2,5%
	Банківські гарантії	за запитом
АТ «Укресімбанк»	Фінансування аграрного сектору	від 17,05%
	Кредит «Оборотний капітал»	від 17,05%
	Кредит Овердрафт»	від 17,30%
	Кредит під заставу депозиту	2,5%
	Інвестиційне фінансування (фінансування основних засобів)	від 17,05%

Джерело: складено автором на основі [17, 18, 19]

Фактично, малий та середній бізнес менше потребує великих банківських кредитів для своєї діяльності. Частіше всього малий та середній бізнес формує свої стратегії фінансування за рахунок таких банківських інструментів: бізнес-кредит, кредитна лінія, овердрафт, кредит під депозит або гарантія в невеликих обсягах.

З вищезазначених даних, середня відсоткова ставка по кредитах найбільших банків України коливається в межах 17-19%, що схожа до загальної динаміки на ринку банківських послуг. В кінці 2020 року середня відсоткова ставка за кредитами в гривні для малого та середнього бізнесу склала 13,4%, при цьому варто зазначити, що в порівнянні з минулим роком в аналогічному періоді, спостерігається її зменшення на 5,8% (з 19,2% до 13,4%) (див. Рис. 2.4).

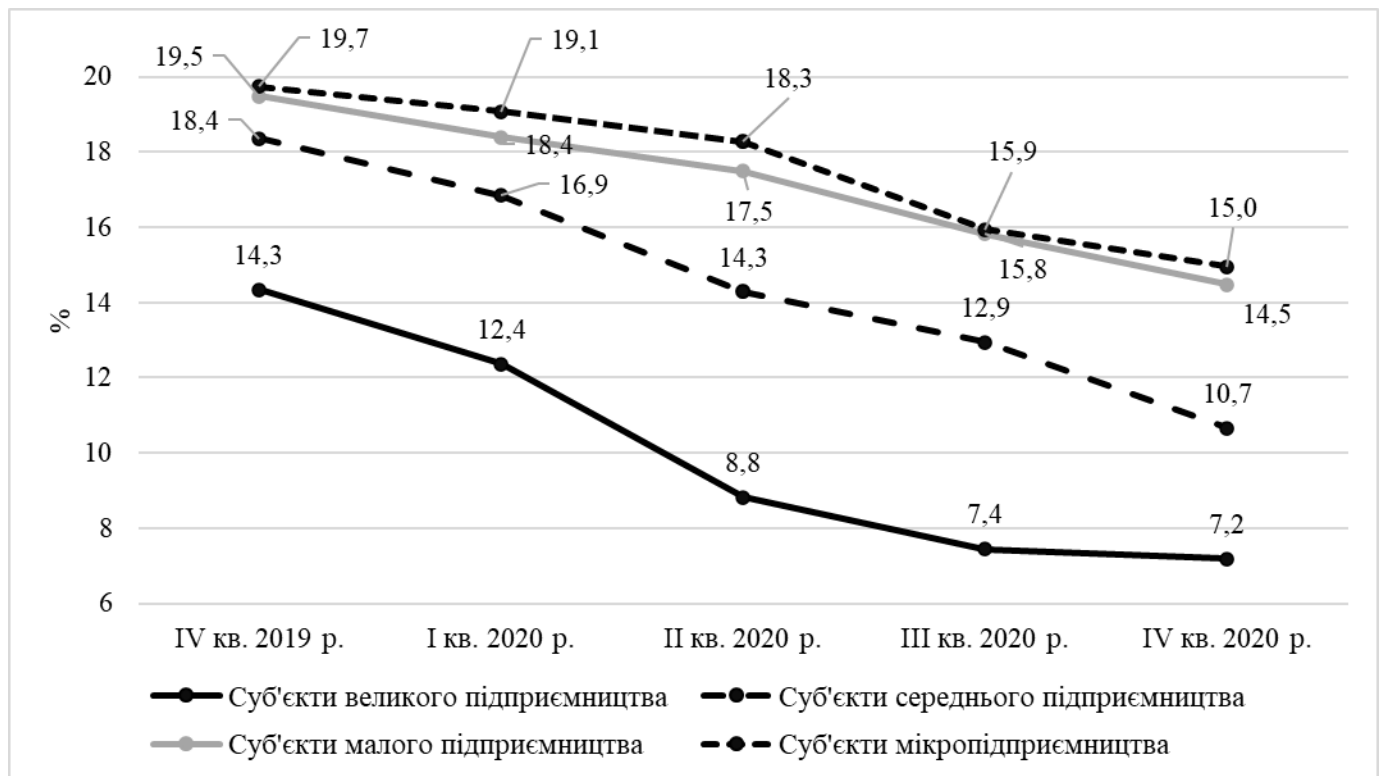


Рис. 2.4 Динаміка процентних ставок банків за новими кредитами у гривні нефінансовим корпораціям у IV кв. 2019- IV кв. 2020 рр., відсотків

Джерело: складено автором на основі [4]

Для великого бізнесу відсоткова ставка скоротилася вдвоє (з 14,3% до 7,2%), що обумовлено державною підтримкою для українського бізнесу під час пандемії, а також державна програма “Доступні кредити 5-7-9%”. Таким чином, українські банки можуть представити широкий спектр фінансових послуг для бізнесу різних масштабів, також за рахунок державної підтримки банківські кредити стають доступнішими для суб’єктів господарювання.

Фінансовий лізинг також є одним з інструментів для формування стратегії фінансування українського бізнесу. Власниками лізингового майна (лізингодавці) можуть бути спеціалізовані фінансові компанії, які спеціалізуються на лізингових послугах, або банківські установи. У першому випадку об’єкт лізингу переходить у власність лізингової компанії за рахунок їх власних коштів, або за рахунок кредиту, який надає банк-партнер. В Україні станом на початок 2020 року було зареєстровано 630 установ, які мають право надавати лізингові послуги, з них 439 фінансових компаній, 78 банків та 113 юридичних осіб - лізингодавців.

Найпоширенішими об’єктами лізингу на початку 2020 р. були: транспортні засоби (63%) як традиційний об’єкт українського ринку лізингу, сільськогосподарська техніка (18,5%), нерухомість (6,5%), будівельне та промислове обладнання (6,7%).

Лізинг в першу чергу є зручним джерелом для стратегії фінансування суб’єктів малого та середнього бізнесу, бо дає можливість підприємцям оптимізувати свої витрати на придбання обладнання, необхідного для їх діяльності. Відповідно до «Стратегії розвитку малого і середнього підприємництва в Україні на період до 2020 року», фінансовий лізинг визначався можливим інструментом подолання проблеми недостатнього фінансування малих та середніх підприємств в Україні. Проте слід зазначити, що основною перешкодою для розвитку такого виду послуг для вітчизняних підприємств залишається низька обізнаність суб’єктів малого підприємництва про можливості отримання основних засобів у лізинг [6].

Враховуючи частку малого та середнього бізнесу в Україні та його роль в економіці, варто активно запроваджувати та розвивати державні програми підтримки бізнесу. Держава має бути зацікавлена у розвитку малого бізнесу, бо стабільно діючі та прибуткові малі підприємства сприяють загальному економічному добробуту через створення нових робочих місць, а також наповнюють бюджет через податкові відрахування. Уряд України постійно розробляє та запроваджує низку регулятивних заходів, що покликані стимулювати діяльність малих та середніх підприємств. Нормативно-правовою базою, яка визначає особливості державної політики з підтримки малого бізнесу, є Закон України «Про розвиток та державну підтримку малого і середнього підприємництва в Україні» № 4618-VI від 22.03.2012 р. [16], а також Закон «Про державну допомогу суб'єктам господарювання» № 1555-VII від 02.08.2018 р. [7].

Державна підтримка малого та середнього бізнесу може відбуватися на декількох рівнях. Перший рівень - запровадження державних програм фінансування малих та середніх підприємств. В 2020 році запрацювала Державна кредитна програма «5-7-9%», яка мала зробити доступнішим банківське кредитування малим та середнім підприємцям. Дана програма передбачала застосування трьох відсоткових ставок, величина яких залежала від строків існування бізнесу та його розмірів: «5% річних – якщо виручка підприємства не перевищує 50 млн грн і створюються мінімум 2 робочих місця протягом першого кварталу; 7% річних – для бізнесу з виручкою до 50 млн грн; і 9% річних – для бізнесу з виручкою більше 50 млн грн. Також для позичальників існує можливість знизити процентну ставку ще на 0,5% за кожне створене нове робоче місце, але остаточний розмір процентної ставки за кредитом не може бути нижче 5% річних» [3].

В рамках даної програми основними банками-кредиторами стали АТ КБ «ПриватБанк», АТ «Ощадбанк», АБ «Укргазбанк» і АТ «Укрексімбанк», а Уряд

покриває банкам різницю між звичайною вартістю кредиту та тією вартістю, що сплачує позичальник-учасник програми [15].

Основна ціль даної програми полягала в посиленні конкурентоздатності малого бізнесу та мікропідприємництва, стимулювавши при цьому створення нових робочих місць для населення.

Під другим рівнем державної підтримки варто розуміти покращення співпраці з міжнародними організаціями для залучення іноземних інвесторів та створення нових програм підтримки для бізнесу. Тривалий час однією з стратегій фінансування малого та середнього бізнесу в Україні була стратегія фінансування через міжнародні організації. Фактично, міжнародні організації виступали в ролі кредиторів, серед яких є Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР), Світовий банк, Організація економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР), Європейський інвестиційний банк (ЄІБ), Німецький державний банк розвитку (KfW), Європейський інвестиційний фонд (ЄІФ), Western NIS Enterprise Fund Німецько-український фонд (НУФ) тощо.

З розвитком нових технологій та популяризації світової мережі Інтернет, набули поширення стратегії фінансування з застосуванням грошових пожертвувань від великої кількості різних непрофесійних інвесторів. До таких стратегій можна віднести краудфандинг та краудлендинг.

Як згадувалося раніше, під краудфандингом слід розуміти процес збору та формування початкового капіталу для реалізації певного проекту за рахунок невеликих грошових внесків великої кількості інвесторів, якими в основному виступають саме фізичні особи. Для реалізації даної стратегії застосовують спеціалізовані інтернет-платформи, які надають такі послуги і отримують відсоток від зібраних коштів, а інвестором в даній ситуації може бути будь-хто, єдиною умовою для цього є лише доступ до Інтернету.

Васс Т. вважає, що «суб'єктами краудфандингу є: ініціатор проекту (позичальник), який представляє свою ідею, для якої він потребує фінансування; група людей («натовп» інвесторів), яка задовольняє потребу ініціатора проекту у грошових коштах; а також організатор краудфандингової платформи (модеруюча сторона), який обслуговує учасників такої фінансової операції» [8].

Васс Т. стверджує, що «як правило, таким видом фінансування користуються малі підприємці-початківці, які бажають реалізувати цікавий проект, проте не мають змоги отримати кредитні кошти в банку внаслідок низької кредитоспроможності і високого ризику збитковості проекту» [8].

Найбільш популярними вітчизняними краудфандинговими платформами є Спільнокошт (з 2012 р. зібрано 19,7 млн грн, реалізовано 271 проект); Na-Starte (з 2014 р. зібрано 12,1 млн грн, реалізовано понад 50 проектів); RazomGo (з 2018 р. зібрано 221,6 тис грн, реалізовано 3 проекти) [9].

За даними Всеукраїнської асоціації фінансових компаній та її учасника – «процесингової компанії PSP Platon, в Україні діє 63 мікрофінансових організацій (враховані лише ті організації, що надають послуги через мережу Інтернет). Оціночний середньомісячний обсяг наданих мікрокредитів становить 900 млн – 1 млрд грн. Станом на грудень 2018 р., середній розмір кредиту на одного позичальника становив 2362 грн, що на 13,8% більше, ніж на початок періоду, причому спостерігається стала тенденція до зростання цього показника» [12].

Отже, найоптимальнішими стратегіями фінансування для українського бізнесу було визначено стратегії з залученням державного фінансування та міжнародних кредитних програм підтримки для малого та середнього бізнесу. Для великого бізнесу варто застосовувати саме стратегії з фінансуванням через позичковий капітал від банківських установ.

Висновки до розділу 2

У цьому розділі було досліджено основні детермінанти, які впливають на вибір стратегії фінансування, до них можна віднести: рівень тінізації економіки, відсоткові ставки, рейдерство, дефіцит державного бюджету, доларизація економіки тощо.

Також було проаналізовано структуру капіталу вітчизняних підприємств та встановлено, що в структурі всього капіталу, власний займає – 26,3%, довгострокові зобов'язання – 15,1%, поточні зобов'язання – 58,6%. Найбільша частка власного капіталу приходить на великий бізнес, який сукупно складає 55,8% у загальній структурі власного капіталу вітчизняних підприємств. Найбільш поширеними моделями фінансування бізнесу є традиційний банківський кредит, мікрофінансові послуги, державні програми підтримки та розвитку бізнесу, фінансовий лізинг, програми підтримки бізнесу з боку міжнародних організацій, краудфандинг й краудлендинг. В результаті було виявлено, що для підтримки малого та середнього підприємництва оптимальним є застосування моделей державного фінансування та міжнародні кредитні програми, які можна вважати оптимальними за такими критеріями як ціна, доступність, відсутність високих вимог до позичальника, строк фінансування, гнучкість, надання додаткових послуг.

Отже, на сьогоднішній день український ринок фінансових послуг має значну кількість інструментів для формування стратегії фінансування діяльності бізнесу, проте важливим залишається підтримка і розвиток якості та стандартів до даних інструментів, слід сприяти розвитку в масовому суспільстві альтернативних форм фінансування (наприклад, краудфандинг або краудлендинг) для збільшення можливостей фінансування вітчизняного бізнесу.

РОЗДІЛ 3. ШЛЯХИ ОПТИМІЗАЦІЇ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ НА ПІДПРИЄМСТВІ

3.1. Оптимізація структури капіталу підприємств України

Оптимальна структура капіталу підприємства завжди є індивідуальною через велику кількість детермінант, які на неї впливають. Проте можна виділити декілька складових, які можуть мати значний вплив на фінансові результати бізнесу. Одним з них можна вважати боргову залежність підприємства та коефіцієнт фінансового левереджу. Між показником рентабельності власного капіталу та коефіцієнтом фінансового левериджу існує тісний зв'язок, тому доцільно використовувати рівень боргового навантаження як критерій оптимізації структури капіталу [49, с. 18].

Проте одразу слід зазначити недоліки даного показника в умовах українського бізнесу. Як же згадувалося вище, більшість вітчизняних підприємств мають в структурі капіталу саме короткострокові зобов'язання, що пояснюється тим, що останні роки кредити надавались у вигляді короткострокових позик через нестабільне макроекономічне становище, коливання валютного курсу гривні, дефіцит довгострокових фінансових ресурсів в банківських установах. На 31.12.2020 року в загальному обсязі наданих кредитів нефінансовим корпораціям питома вага залишків за кредитами строком до 1 року та від 1 до 5 років становила, відповідно, 51,4% та 32,2%, а за довгостроковими кредитами (більше 5 років) - 16,4% [50].

Мельник та Бичкова вважають, що «слід враховувати тенденції до зростання питомої частки кредиторської заборгованості в загальній структурі фінансових ресурсів вітчизняних підприємств останніми роками зумовлює необхідність урахування даного виду безвідсоткового боргу в загальній сумі

запозичених коштів. Отже, класичний показник рівня боргового навантаження, розрахований відношенням суми довгострокового боргу до балансової вартості активів, не відображає повною мірою реальної ситуації фінансового забезпечення вітчизняних підприємств та потребує певної модифікації. Зокрема, в якості параметра оцінки структури капіталу (DTA) пропонується використовувати коефіцієнт співвідношення суми довгострокового і короткострокового боргу, включаючи всю сукупність довгострокових та поточних зобов'язань, та власних коштів корпорацій, що відображаються в майні, грошових коштах та інших активах» [52, с. 94]:

$$DTA = \frac{\text{Довгострокові та поточні зобов'язання}}{\text{Активи}} \quad (3.1)$$

Бичкова Н.В. стверджує, що структура капіталу вітчизняних підприємств безпосередньо впливає на ефективність їх фінансової діяльності. Зі зростанням рівня боргового навантаження зростає негативний вплив на фінансову рентабельність підприємств в сучасних умовах господарювання. Тому саме показник боргового навантаження на підприємство буде основним критерієм для оптимізації структури капіталу [49, с. 21].

Проаналізувавши динаміку рівня боргового навантаження (див. Табл. 3.1), було встановлено, що рівень коефіцієнта боргового навантаження знаходився на рівні 0,75 з 2016 по 2018 рр., але з 2019 року показник до 0,73-0,74, що пов'язано з збільшенням питомої ваги активів в балансі підприємств. В цілому, по секторам економіки питома вага кредиторської заборгованості в загальному обсязі поточних зобов'язань збільшилася з 44,3% у 2016 р. до 50,2% станом на 31.12.2020 року.

Також варто зазначити, що врахувавши тенденцію до зниження боргового навантаження і динаміку показників рентабельності у період початку світової

пандемії коронавірусної інфекції, рівень рентабельності власного капіталу значно знизився, навіть при зменшенні рівня боргового навантаження.

Таблиця 3.1 Динаміка структури капіталу та рентабельності власного капіталу суб'єктів господарювання за період 2016-2020 рр.

Роки	Власний капітал		Рівень боргового навантаження		Чистий прибуток (збиток)	Рентабельність власного капіталу
	млрд. грн	Темпи зростання, %	коэф-т	Темпи зростання, %	млрд. грн	%
В середньому по економіці						
2016	2445,8	-	0,75	-	-22,2	-0,9
2017	2458,5	100,5	0,75	99,7	274,8	11,2
2018	2708,6	110,2	0,75	99,7	429,1	15,8
2019	3092,8	114,2	0,73	97,3	664,8	21,5
2020	3339,8	108,0	0,74	100,8	303,2	9,1

Джерело: складено автором на основі [50]

Також позитивні тенденції рентабельності власного капіталу можна пояснити через порівняння темпів зростання боргового навантаження. Попри стабільний рівень боргового навантаження протягом 2016-2018 рр. спостерігається позитивний вплив на фінансові результати діяльності бізнесу в середньому по економіці, при зниженні темпів зростання боргового навантаження на 3% рівень прибутковості збільшився на 50%, тому варто враховувати не абсолютне значення коефіцієнта, а саме темпи зростання даного показника.

Після проведеного аналізу наведених даних, можна визначити логічні умови зв'язку між ефективною фінансовою діяльністю та структурою капіталу вітчизняного бізнесу. Тобто зі зниженням рівня боргового навантаження відбувається підвищення рентабельності власного капіталу підприємств при

виконанні необхідної та достатньої умови (див. Рис. 3.1), де DTA - коефіцієнт боргового навантаження; T_z - темп зростання; BK - власний капітал підприємств; 0, 1- відповідні періоди.

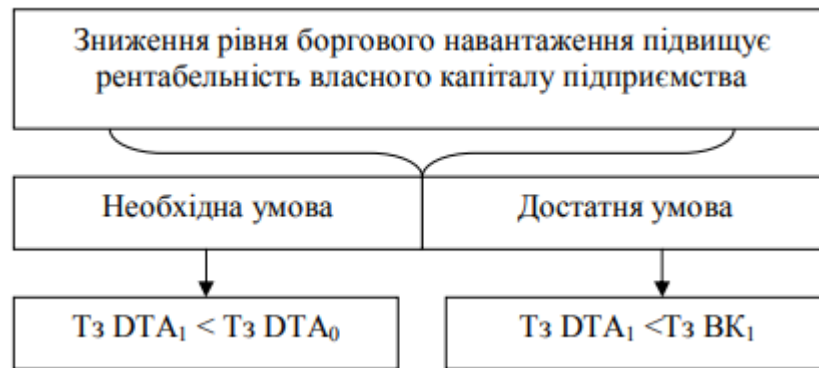


Рис. 3.1 Умови позитивного впливу боргового навантаження на ефективність фінансової діяльності підприємств

Джерело: складено автором на основі [49]

Українська економістка Абрютина стверджує, що «необхідною умовою позитивного впливу зниження боргового навантаження на рентабельність власного капіталу підприємства є зниження не абсолютних показників, а темпів зростання боргового навантаження у звітному періоді в порівнянні з попереднім. Достатньою умовою є перевищення темпів зростання власного капіталу підприємства над темпами зростання боргового навантаження у звітному періоді. Для підтвердження зазначених вище тенденцій можна привести «золоте правило економіки підприємства», яке стосується дотримання певного співвідношення між темпами зростання балансового прибутку підприємства, обсягом реалізації і активами, та ланцюжок взаємозв'язку між структурними елементами капіталу та активами» [48, с.235].

Виходячи з проаналізованих даних та теоретичних досліджень щодо дотримання певних пропорцій між темпами зростання показників, які

характеризують структуру капіталу підприємства та його рентабельність, варто періодично проводити оптимізацію структури капіталу за критерієм мінімізації темпів зростання боргового навантаження для покращення ефективності діяльності бізнесу та його фінансової стійкості.

3.2. Пропозиції щодо формування стратегії фінансування бізнесу в воєнний час

З початку війни економіка України втратила приблизно 30-50% виробничих потужностей, які знаходились на Сході України. Руйнувань зазнали також не тільки великі фабрики та заводи, а ще й інфраструктура, за рахунок якої забезпечувалася життєдіяльність в різних регіонах. За прогнозами світового банку ВВП України може впасти на 45,1%, такого падіння не було ніколи за всю історію економічних криз країни. Після введення воєнного стану, бізнес зіткнувся з проблемою фінансування та порушенням традиційних ланцюжків збуту своєї продукції. Під час воєнного стану залучення фінансування стає важкою задачею для бізнесу, навіть, якщо до цього підприємство мало репутацію відмінного позичальника. Основними джерелами для реалізації стратегії фінансування, фактично, є лише зовнішні ресурси через зниження дохідності.

Як вже згадувалося вище, залучення позикових коштів може відбуватися у формі кредиту, позики або емісії облігацій.

Залучення додаткового фінансування шляхом випуску облігацій можливе, проте через невизначеність в майбутньому підприємства репутації компанії буде недостатня для успішної емісії облігацій. Ставки по облігаціях, порівняно з довоєнним станом, будуть значно вищими, проте для підприємства є можливим випуск облігацій з фіксованою дохідністю, щоб захистити себе від зростання ринкових відсоткових ставок.

Загальні втрати України у війні станом на кінець березня 2022 року сягають близько 500 млрд. дол. США, з них 80 млрд. – це втрати бізнесу, який ці кошти міг би вкласти в розвиток економіки, натомість війна зупинила частину бізнесу, на відновлення якого знадобляться роки; 48 млрд. – втрати державного бюджету; 50 млрд. – втрати які несе українська економіка через відсутність прямих інвестицій; 90,5 млрд. – втрати цивільного населення у зв'язку з безробіттям; 112 млрд. – втрати ВВП у 2022 році; 119 млрд. – втрати інфраструктури. Серед працюючих 17% це в основному ті підприємства, які займаються експортом продукції та працюють у продовольчій сфері, так як в основному ці дві сфери бізнесу не постраждали від війни. Багато компаній були змушені закрити свої офіси на непідконтрольних територіях та перенести свої потужності в інші безпечні регіони, проте втрати в них теж є. Ті компанії, які були розташовані на Сході України, в основному потужні металургійні заводи та аграрні компанії змушені були повністю призупинити свою діяльність. Виходячи з цього: 1% підприємств – закрили бізнес, 10% – закрили частину офісів, 27% – призупинили діяльність, 16% – обмежили географію діяльності, 29% – не працюють взагалі [54].

Металургійний та аграрний бізнес є ключовими галузями української економіки, які забезпечують мільйони робочих місць та є вагомими платниками податків до бюджету. Валютна виручка в країні в першу чергу пов'язана з експортною діяльністю, в 2021 р. на агросектор припадає 40% надходжень валютної виручки, а вже на березень-квітень 2022 р. аграрії відчули дефіцит робочої сили, обмеження посівних площ, техніки та палива.

Президентом та Урядом України було прийнято рішення, яке підтримано Європейською комісією – під час воєнного стану в Україні прибрати на один рік всі мита та квоти на український експорт. Такий підхід може покращити діяльність українського бізнесу та стабілізувати його діяльність шляхом

налагодження ланцюжків поставок, тим самим даючи підприємствам можливість збільшити власні грошові кошти для подальшого фінансування своєї діяльності.

Банківське кредитування також може стати відповідним фінансовим інструментом. Після встановлення Національним банком України облікової ставки на рівні 25%, одні з найбільших банків країни вирішили тимчасово не збільшувати свої ставки по кредитах для підтримки за залучення своїх клієнтів. Українські банки спроможні кредитувати через наявність активів у комерційних банках України, які на основі аналізу даних Міністерства фінансів в березні 2022 р. є вищими на 9% ніж у березні минулого [55].

Наступним кроком для підтримки фінансування бізнесу стало розширення кредитування за державною програмою «5–7–9%», яка запрацювала ще з 2020 році. Згідно цієї програми, будь-який бізнес має можливість отримати кредити під 0%, який діятиме впродовж військового стану в Україні та ще місяць після закінчення війни, а в наступні місяці (роки) діятиме ставка 5%.

В період з березня по квітень 2022 р., після запровадження нульової ставки кредитування бізнесу загальна кількість підписаних заявок на видачу кредитних коштів виросла в 1,5 рази в порівнянні з березнем-квітнем 2021 року, коли макроекономічна ситуація була стабільною. Відповідно банківське кредитування є ефективним та доступним шляхом для залучення фінансових ресурсів в період війни в країні.

Для забезпечення розвитку сільського господарства Урядом України було затверджено Постанову Кабінету Міністрів України від 12 березня 2022 року, яка передбачає збільшення державних гарантій на портфельній основі до 80% [56]. Таким чином держава гарантує для аграрного сектору продовження підтримки посівних, та гарантії стосовно покриття збитків, які може створити війна

Також під час воєнного стану варто націлитися на реалізацію таких пропозицій:

- перегляд консервативних стратегій фінансування на більш агресивні з залученням позичкового капіталу для малого та середнього бізнесу;
- слід націлити місцеві боргові ринки та населення на використання саме національної валюти, а не іноземної. Це можна зробити шляхом введення інструментів страхування ризику у вигляді індексованих деривативів або інструментів з прив'язкою до індексу споживчих цін. Такий підхід дозволить сповільнити доларизацію фінансових відносин в країні;
- проведення додаткового просування існуючих програм державних доступних кредитів для стимулювання малого бізнесу до включення державної підтримки до своїх стратегій фінансування. Також можна надавати відстрочку платежів на півроку для довгострокових кредитів;
- покращення правового регулювання рейдерства, яке дозволить захищати власників бізнесу від ворожого поглинання, для збільшення привабливості залучення коштів через випуск цінних паперів;
- розвиток стратегій фінансування бізнесу з використанням фінансового лізингу;
- включення до стратегії фінансування бізнесу механізмів залучення капіталу через майданчики краудфандингу та краудлендингу в період воєнного стану.

Таким чином, під час воєнного стану в країні оптимальними рішеннями для бізнесу є стратегії фінансування через банківське кредитування та програми державної підтримки.

Висновки до розділу 3

У цьому розділі було встановлено, що між показником рентабельності власного капіталу та коефіцієнтом фінансового левериджу існує тісний зв'язок, тому доцільно використовувати рівень боргового навантаження як критерій оптимізації структури капіталу.

Більшість авторів сходять до того, що «необхідною умовою позитивного впливу зниження боргового навантаження на рентабельність власного капіталу підприємства є зниження не абсолютних показників, а темпів зростання боргового навантаження у звітному періоді в порівнянні з попереднім. Достатньою умовою є перевищення темпів зростання власного капіталу підприємства над темпами зростання боргового навантаження у звітному періоді».

Також було встановлено, що під час воєнного стану в країні оптимальними рішеннями для бізнесу є стратегії фінансування через банківське кредитування та програми державної підтримки.

ВИСНОВКИ

Діяльність будь-якого суб'єкта господарювання тісно пов'язана з пошуком та вибором ефективних джерел фінансування задля реалізації свої стратегічних цілей. Такий підхід ставить перед бізнесом завдання мобілізувати капітал на найвигідніших для себе умовах, щоб забезпечити або розширити свою фінансову, інвестиційну і операційну діяльність.

У першому розділі роботи було розглянуто сутність стратегії фінансування бізнесу та визначено основні етапи її реалізації.

Окрім цього, було розглянуто теоретичні засади типів джерел фінансування, які діляться на зовнішні та внутрішні, вказані їх переваги та недоліки. При цьому розглядалися як традиційні джерела фінансування, так і альтернативні.

Також було досліджено процес оптимізації капіталу підприємства. Були розглянуті різні підходи до оптимізації: за критерієм максимізації рівня прогнозованої фінансової рентабельності, за критерієм мінімізації її вартості, за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків. Тут варто зазначити, що всі ці методології спрямовані саме на оптимізацію конкретного підприємства, а не всієї економіки в цілому. Тому в третьому розділі будуть розглянуті показники боргової залежності, обсяги власного капіталу, фінансовий левередж як основні фактори, які впливають на фінансовий результат підприємства в контексті оптимізації капіталу бізнесу.

У другому розділі було досліджено основні детермінанти, які впливають на вибір стратегії фінансування, до них можна віднести: рівень тінізації економіки, відсоткові ставки, рейдерство, дефіцит державного бюджету, доларизація економіки тощо.

Також було проаналізовано структуру капіталу вітчизняних підприємств та встановлено, що в структурі всього капіталу, власний займає – 26,3%, довгострокові

зобов'язання – 15,1%, поточні зобов'язання – 58,6%. Найбільша частка власного капіталу приходить на великий бізнес, який сукупно складає 55,8% у загальній структурі власного капіталу вітчизняних підприємств. Найбільш поширеними моделями фінансування бізнесу є традиційний банківський кредит, мікрофінансові послуги, державні програми підтримки та розвитку бізнесу, фінансовий лізинг, програми підтримки бізнесу з боку міжнародних організацій, краудфандинг й краудлендинг. В результаті було виявлено, що для підтримки малого та середнього підприємництва оптимальним є застосування моделей державного фінансування та міжнародні кредитні програми, які можна вважати оптимальними за такими критеріями як ціна, доступність, відсутність високих вимог до позичальника, строк фінансування, гнучкість, надання додаткових послуг.

Отже, на сьогоднішній день український ринок фінансових послуг має значну кількість інструментів для формування стратегії фінансування діяльності бізнесу, проте важливим залишається підтримка і розвиток якості та стандартів до даних інструментів, слід сприяти розвитку в масовому суспільстві альтернативних форм фінансування (наприклад, краудфандинг або краудлендинг) для збільшення можливостей фінансування вітчизняного бізнесу.

У третьому розділі було встановлено, що між показником рентабельності власного капіталу та коефіцієнтом фінансового левериджу існує тісний зв'язок, тому доцільно використовувати рівень боргового навантаження як критерій оптимізації структури капіталу.

Більшість авторів сходять до того, що «необхідною умовою позитивного впливу зниження боргового навантаження на рентабельність власного капіталу підприємства є зниження не абсолютних показників, а темпів зростання боргового навантаження у звітному періоді в порівнянні з попереднім. Достатньою умовою є перевищення темпів зростання власного капіталу підприємства над темпами зростання боргового навантаження у звітному періоді».

Також було запропоновано під час воєнного стану націлитися на реалізацію таких пропозицій:

- перегляд консервативних стратегій фінансування на більш агресивні з залученням позичкового капіталу для малого та середнього бізнесу;
- слід націлити місцеві боргові ринки та населення на використання саме національної валюти, а не іноземної. Це можна зробити шляхом введення інструментів страхування ризику у вигляді індексованих деривативів або інструментів з прив'язкою до індексу споживчих цін. Такий підхід дозволить сповільнити доларизацію фінансових відносин в країні;
- проведення додаткового просування існуючих програм державних доступних кредитів може стимулювати малий бізнес до включення державної підтримки до своїх стратегій фінансування. Також можна надавати відстрочку платежів на півроку для довгострокових кредитів;
- покращення правового регулювання рейдерства, яке дозволить захищати власників бізнесу від ворожого поглинання, для збільшення привабливості залучення коштів через випуск цінних паперів;
- розвиток стратегій фінансування бізнесу з використанням фінансового лізингу;
- включення до стратегії фінансування бізнесу механізмів залучення капіталу через майданчики краудфандингу та краудлендингу в період воєнного стану.

Таким чином, під час воєнного стану в країні оптимальними рішеннями для бізнесу є стратегії фінансування через банківське кредитування та програми державної підтримки.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Показники діяльності суб'єктів великого, середнього, малого та мікропідприємств (2014-2020) [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>.
2. Версаль Н. І. Теорія кредиту: навч. пос. / Н. І. Версаль, Т. В. Дорошенко. - Київ : Видавничий дім «Києво-Могилянська академія», 2007. - 483 с.
3. Капітальні інвестиції за джерелами фінансування за 2010-2018 роки [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>.
4. Кредити МСП. Грошово-кредитна статистика Національного банку України [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <https://bank.gov.ua/statistic/sector-financial/data-sector-financial>.
5. Закон України «Про фінансовий лізинг» [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/723/97-%D0%B2%D1%80>.
6. Лізингова галузь в Україні: тенденції та рекомендації для зростання. Проект USAID «Трансформація фінансового сектору» [Електронний ресурс]. - Режим доступу: http://uul.com.ua/wpcontent/uploads/2018/10/Leasing_report_ukr_final_09202018.pdf.
7. Закон України «Про державну допомогу суб'єктам господарювання» [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1555-18>.
8. Vass T.E. Accredited Investor Crowdfunding: A Practical Guide for Technology Executives and Entrepreneurs / T. E. Vass. First Edition Design Pub., 2014. - 82 р.
9. Конкуренти «Кікстартера»: що пропонують вітчизняні краудфандингові платформи [Електронний ресурс]. - Режим доступу:

<https://mind.ua/publications/20192799-konkurenti-kikstartera-shcho-proponuyutvitchiznyani-kraudfandingovi-platformi>.

10. Landstrom H. Handbook of Research on Crowdfunding / H. Landstrom, A. Parhankangas A., C. Mason. Edward Elgar Publishing, 2019. - 416 p.
11. Agrawal A. Some Simple Economics of Crowdfunding / A. Agrawal, C. Catalini, A. Goldfarb // Innovation Policy and the Economy. - 2014. - Vol. 14(1). - P. 63-97
12. Sarkar S. Microfinance: concepts, systems, perceptions and impact: a review of SGSY operations in India / S. Sarkar, S. Nath Dhar. New Delhi: Readworthy Publications, 2011. - 366 p.
13. Монополія великих компаній: огляд мікрокредитування в Україні платформи [Електронний ресурс]. - Режим доступу: https://platon.ua/news/monopoliya_krupnykh_kompanij_obzor_mikrokredito-vaniya_v_ukraine.html.
14. Перспективи ринку мікрокредитування в Україні [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <https://financer.com/ua/kredyty-onlajn-ukrayina>.
15. Державна кредитна програма «Доступні кредити 5-7-9%» [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <https://5-7-9.gov.ua/>.
16. Закон України «Про розвиток та державну підтримку малого і середнього підприємництва в Україні» [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/4618-17>.
17. Ощадбанк – Фінансування малого та середнього бізнесу [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.oschadbank.ua/ua/business/finansuvannya-biznesu>.
18. ПриватБанк - Послуги для бізнесу [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <https://privatbank.ua/business>

19. Укрексімбанк – Кредити клієнтам МСБ. [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <https://www.eximb.com/ua/business/klientam-msb/msb-kredyty/>.
20. Рахунки інституційних секторів економіки України за 2016 – 2020 роки [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>.
21. Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <https://bank.gov.ua>.
22. Рябініна Л. М. Доларизація економіки України та її наслідки / Л. М. Рябініна. // Вісник соціально-економічних досліджень, випуск 4 (47). – 2012. – С. 91–97.
23. Серeda О. В. Стратегія фінансування діяльності підприємств / Серeda О. В. // Вісник Східноукраїнського національного університету імені Володимира Даля. – 2014. - №8. – С. 176-179.
24. Бернштейн Л.А. Анализ финансовой отчетности: теория, практика и интерпретация: Пер.с англ./ Научн. ред. перевода чл.-корр. РАН И.И. Елисеева. Гл. редактор серии проф. Я.В. Соколов. - М.: Финансы и статистика, 2003. - 624 с.
25. Павленко О.П. Семиліт І.В. Економічна сутність фінансової стійкості підприємств: фактори впливу, оцінка та джерела фінансування / Павленко О. П. // Молодий вчений. – 2016. - №7. – С. 113-116.
26. Пристемський О. С. Самофінансування як основа забезпечення фінансової безпеки підприємства / О. С. Пристемський // Вісник Бердянського університету менеджменту і бізнесу. - 2012. - № 4. - С. 106-108. - Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/vbumb_2012_4_24.
27. Гудзь О. Є. Фінансові ресурси сільськогосподарських підприємств : монографія / О. Є. Гудзь. — К. : ННЦ ІАЕ, 2007. — 578 с.

28. Стецюк П. А. Теорія і практика управління фінансовими ресурсами сільськогосподарських підприємств : монографія / П. А. Стецюк. — К. : ННЦ ІАЕ, 2008. — 386 с.
29. Фінанси підприємства : підручник / М. А. Поддєрьогін, М. Д. Бідлик, Л. Д. Буряк та ін. ; кер. кол. авт. і наук. ред. проф. М. А. Поддєрьогін. — 5-те вид., перероб. та допов. — К. : КНЕУ, 2005. — 546 с.
30. Гуляєва Н.М. Фінансові ресурси підприємств / Н.М. Гуляєва, О.В. Сьомко // Фінанси України. — 2003. — № 12. — С. 58-62.
31. Марченко А. Аналіз джерел формування фінансових ресурсів / Марченко А. // Фінанси України. — 2002. - №9. — С. 102-109.
32. Майорова Т. В. Довгострокове кредитування інвестиційних проектів // Фінанси України. — 1997. — № 5. — С. 47–53.
33. Парфенюк Є. І. Державне сприяння розвитку інвестиційних процесів в умовах формування ринкової економіки / Є. І. Парфенюк, В. І. Єлейко // Матеріали науково-практичної конференції за міжнародною участю “Демократичне врядування в контексті глобальних викликів та кризових ситуацій” (3 квітня 2009 року, Львів. регіон. ін-т держ. управ. НАДУ при Президентові України; Держ. установа “інститут економіки та прогнозування” НАН України ; Львів. облдержадміністрація) / за наук. ред. чл.-кора НАН України В. С. Загорського, доц. А. В. Ліпенцева. — Львів, 2009. — Ч. 2. — С. 369–372.
34. Гриньков Д. Кредитування на короткому повідцю / Д. Гриньков, О. Тиква // Газета Бізнес. — 2014. — № 44. — С. 8–10.
35. Плєскач Ю. Ю. Краудфандінг як новий напрям у інвестуванні та кредитуванні проектів / Ю. Ю. Плєскач // Матеріали міжнародної науково-практичної конференції “Проблеми обліку, контролю та аналізу в економіці на сучасному етапі” (м. Одеса, 23–24 травня 2014 р.) / ГО “Центр

- економічних досліджень та розвитку”. У 2-х частинах. – О. : ЦЕДР, 2014. – Ч. 1. – С. 68–70.
36. Бланк И. А. Управление формированием капитала / И. А. Бланк. – К. : Ника-Центр, 2000. – 512 с.
 37. Головка Т. В. Стратегічний аналіз : навч.-метод. посіб. / Т. В. Головка, С. В. Сагова ; за ред. М. В. Кужельного. – К. : КНЕУ, 2002. – 198 с.
 38. Подольська В. О. Фінансовий аналіз : навч. посібн. / В. О. Подольська, О. В. Яріш. – К. : Центр навч. л-ри, 2007. – 488 с.
 39. Савко О. Я. Класифікація фінансових стратегій промислових підприємств.
 40. Дзеніс О.О. Обґрунтування стратегії фінансування розвитку підприємства : автореф. дис. канд. екон. наук : спец. 08.00.04 «Економіка і управління підприємствами (за видами економічної діяльності)» / О.О. Дзеніс. – Харків, 2011. – 20 с. 2.
 41. Левченко Н.М. Удосконалення класифікації фінансової стратегій підприємств / Н.М. Левченко, Д.В. Хелемендик // Держава та регіони. Серія «Економіка та підприємництво». – 2008. – № 3 – С. 167–171. 3.
 42. Линенко А.В. Обґрунтування вибору фінансової стратегії підприємства / А.В. Линенко, Т.О. Сніжко // Держава та регіони. Серія «Економіка та підприємництво». – 2009. – № 1 – С. 109–113. 4.
 43. Степанова Г.Н. Стратегический менеджмент. Планирование на предприятия : [учеб. пособ.] / Г.Н. Степанова. – М. : МГУП, 2001. – 136 с.
 44. Білоченко А. М. Фінансовий капітал в Україні: особливості формування та перспективи розвитку / Фінанси України. – 2008. – №3. – С.94-100.
 45. Пойда-Носик Н. Н., Фінансові ресурси підприємства / Фінанси України / Пойда-Носик Н.Н., Грабарчук С.С. – 2003. - №1. – С. 96-103.
 46. Куц. Л.Л. Капітал підприємства: формування та використання. Опорний конспект лекцій. – Тернопіль, ТНЕУ, 2012. – 114с.

47. Modigliani F. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment / Franco Modigliani, Merton H. Miller // The American Economic Review. – 1958. – Vol. 48, № 3. – P. 261–297.
48. Абрютина М. С. Анализ финансово-экономической деятельности предприятия / М. С. Абрютина, А. В. Грачев. - М.: ДИС, 1998. - 256 с.
49. Бичкова Н. В. Оптимізація структури капіталу вітчизняних підприємств у контексті підвищення ефективності фінансової діяльності / Бичкова Н. В. // Вісник соціально-економічних досліджень. – 2013. - №1. – С. 16-23.
50. Статистична інформація [Електронний ресурс]_ Державна служба статистики України. - Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>.
51. Грицино О. М. Оптимізація структури капіталу підприємств України / Грицино О. М. // Фінанси, облік і аудит. – 2017. - №1. – С. 77-97.
52. Фінансова архітектура національних корпорацій та її вплив на ефективність фінансової діяльності: монографія / В. М. Мельник, Н. В. Бичкова. - Тернопіль: Астон, 2012. - 244 с.
53. Азаренкова Г. М. Переваги та недоліки зовнішнього фінансування на підприємстві / Азаренкова Г. М. // Вісник Української академії банківської справи. – 2014. - №2. – С. 118-121.
54. Ярослав Голобородько. Війна в Україні: економіка, бізнес, логістика, допомога. Офіційний сайт транспорту та логістики. Режим доступу: <https://trans.info/ru/viyna-v-ukrayini-ekonomika-biznes-logistikadopomoga-279148> (дата звернення: 10.04.2022).
55. Євгенія Пласконь (2022) Економічні збитки від війни: скільки українців втратили роботу через Росію. Сайт «Сьогодні». Режим доступу: <https://economics.segodnya.ua/ua/economics/business/ekonomicheskij-ushcherb-otvoyny-skolko-ukraincev-poteryali-rabotu-iz-za-rossii-1610397.html#:~:text=%D0%97%D0%B3%D1%96%D0%B4%D0%BD%D0%B>

E%20%D0%B7%20%D0%B2%D1%96%D0%B4%D0%BF%D0%BE%D0%B2
 %
 D1%96%D0%B4%D1%8F%D0%BC%D0%B8%20%D1%83%D0%BA%D1%8
 0%D0%B0%D1%97%D0%
 BD%D1%86%D1%96%D0%B2%2C%20%D0%BF%D0%BE%D0%BD%D0%
 B0%D0%B4,%D0%B2%D1
 %96%D0%B4%D0%B4%D0%B0%D0%BB%D0%B5%D0%BD%D1%83%20
 %D1%80%D0%BE%D0%B1%D0%BE%D1%82%D1%83%20%D0%B0%D0%
 B1%D0%BE%20%D0%BF%D1%80%D0%B0%D1%86%
 D1%8E%D1%8E%D1%82%D1%8C%20%D1%87%D0%B0%D1%81%D1%82
 %D0%BA%D0%BE%D0%B2 %D0%BE. (дата звернення: 10.04.2022).

56. Зміни, що вносяться до постанов Кабінету Міністрів України від 24 січня 2020 р. № 28 та від 14 липня 2021 р. № 723: Постанова КМУ від 12.03.2022 № 274. Офіційний веб портал ВР. Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/274-2022-%D0%BF#Text>.

57. Сініцин О. О. Характеристика методів регулювання та оптимізації структури капіталу корпорації / Сініцин О. О. // Ефективна економіка. – 2014. - №4. - Режим доступу: [http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=2927#:~:text=3\)%20%D0%BE%D0%BF%D1%82%D0%B8%D0%BC%D1%96%D0%B7%D0%B0%D1%86%D1%96%D1%8F%20%D1%81%D1%82%D1%80%D1%83%D0%BA%D1%82%D1%83%D1%80%D0%B8%20%D0%BA%D0%B0%D0%BF%D1%96%D1%82%D0%B0%D0%BB%D1%83%20%D0%B7%D0%B0,%D0%BD%D0%B0%20%D0%BF%D0%BE%D1%81%D1%82%D1%96%D0%B9%D0%BD%D1%83%20%D1%96%20%D0%B7%D0%BC%D1%96%D0%BD%D0%BD%D1%83%20%D1%87%D0%B0%D1%81%D1%82%D0%B8%D0%BD%D0%B8](http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=2927#:~:text=3)%20%D0%BE%D0%BF%D1%82%D0%B8%D0%BC%D1%96%D0%B7%D0%B0%D1%86%D1%96%D1%8F%20%D1%81%D1%82%D1%80%D1%83%D0%BA%D1%82%D1%83%D1%80%D0%B8%20%D0%BA%D0%B0%D0%BF%D1%96%D1%82%D0%B0%D0%BB%D1%83%20%D0%B7%D0%B0,%D0%BD%D0%B0%20%D0%BF%D0%BE%D1%81%D1%82%D1%96%D0%B9%D0%BD%D1%83%20%D1%96%20%D0%B7%D0%BC%D1%96%D0%BD%D0%BD%D1%83%20%D1%87%D0%B0%D1%81%D1%82%D0%B8%D0%BD%D0%B8).

58. Самойлова Т. А. Джерела формування фінансового капіталу підприємства / Т. А. Самойлова [Електронний ресурс] Облік і фінанси АПК. - Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/vbumb_2012_4_24.