УДК 657.424

МЕЗОНІННИЙ КАПІТАЛ ЯК ДЖЕРЕЛО ФІНАНСУВАННЯ ІННОВАЦІЙНОГО РОЗВИТКУ ПІДПРИЄМСТВА

Автори: к.е.н., доцент Люта О.В.,
к.е.н., доцент Пігуль Н.Г.
к.е.н., доцент Дехтяр Н.А.

На сьогоднішній день одним із основних напрямів економічного зростання суб'єктів господарювання є їх інноваційний розвиток, що передбачає використання принципово нових прогресивних технологій, перехід до випуску високотехнологічної продукції та розробку механізмів реалізації управлінських рішень в інноваційній діяльності. Сучасні економічні умови вимагають інтенсивної інноваційної діяльності, ефективної організації досліджень та розробок, нововведень, зниження інноваційних ризиків, стратегічного управління в інноваційній діяльності кожного підприємства [6]. Однак здійснення ефективної інноваційної діяльності неможливе без достатнього рівня його фінансового забезпечення. Формування фінансових ресурсів як джерела забезпечення розвитку інноваційної діяльності суб'єктів господарювання пов'язане із значними проблемами, основною серед яких є неспроможність наявних ресурсів задовольнити потреби вітчизняних підприємств.

Проблемі пошуку та залучення ресурсів з метою фінансування інноваційних проектів підприємства присвячено праці таких вчених-економістів, як М. Л. Гончаренко [3], Д. М. Коноваленко [5], М. М. Миколишина [8], І. Юхновського [10], О. Т. Левандівського [7]. Однак у більшості наукових досліджень розглядаються традиційні джерела формування фінансових ресурсів та недостатньо уваги приділено їх альтернативним

джерелам. Усе це свідчить про актуальність теми, а відтак зумовило вибір напряму дослідження в науковому і практичному аспектах.

Метою дослідження є розробка теоретичних та практичних рекомендацій щодо застосування альтернативних джерел формування фінансових ресурсів підприємства, зокрема мезонінного капіталу з метою забезпечення інноваційного розвитку суб'єктів господарювання.

У сучасних умовах економічного розвитку здійснення інноваційної діяльності є визначальним чинником, що забезпечує підвищення ефективності діяльності підприємств, конкурентоспроможності їх продукції, раціонального використання ресурсів, стабілізацію фінансового стану та успішне функціонування. Слід зазначити, що питома вага вітчизняних підприємств, що займалися інноваціями за 2008-2012 рр. знаходиться в межах від 12,8 % до 17,4 % і має тенденцію до збільшення. При цьому за даний період збільшується і питома вага підприємств, що впроваджували інновації, а саме у 2008 році їх частка складала 10,8 %, а у 2012 р. – 13,6 % [1].

Основою ефективної реалізації інноваційної діяльності суб'єктів господарювання є наявність достатнього обсягу фінансового забезпечення. Відмінною рисою організації фінансування інноваційної діяльності є різноманітні джерела коштів, серед яких як основні використовуються державні бюджетні і позабюджетні кошти, кредити банків, кошти стратегічного партнера, власні кошти підприємства (компанії). Те або інше джерело фінансування обирається залежно від різних факторів: форми власності, сфери діяльності, розмірів підприємства тощо.

За даними Державної служби статистики України обсяги фінансування інноваційної діяльності за 2008-2012 рр. не мають чіткої тенденції і коливаються по роках (рис. 1.).

Дані рисунку 1 свідчать, що найбільший обсяг фінансування інноваційної діяльності спостерігався у 2011 р. і дорівнював 14333,9 млн. грн., а найменший – 7949,9 млн. грн. у 2009 році.

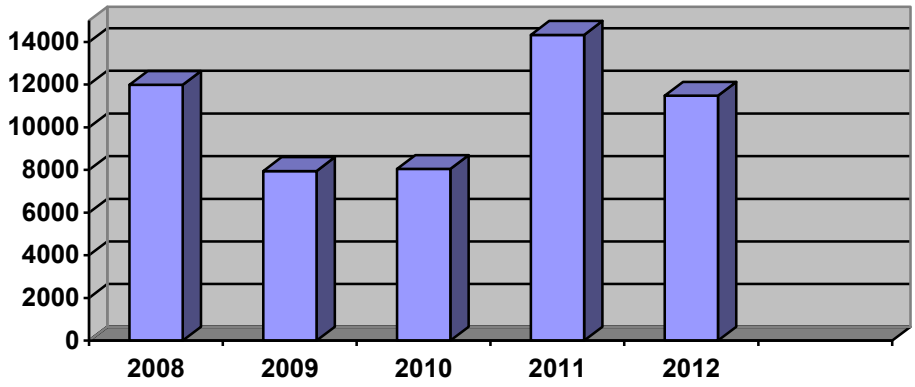

Рис. 1. **Динаміка обсягів фінансування інноваційної діяльності, млн. грн.**

Джерело: розроблено авторами за даними [9]

При цьому слід зазначити, що за останні 5 років в Україні на розвиток інноваційної діяльності витрачалося в середньому 0,9 % ВВП. Це значення значно менше в порівнянні з європейськими країнами (табл. 1).

Таблиця 1

Питома вага видатків на розвиток інноваційно-дослідницького сектору у ВВП в західноєвропейських країнах, %

Країна	Питома вага видатків на розвиток інноваційно-дослідницького сектору у ВВП
Австрія	1,7
Бельгія	2,0
Великобританія	2,0
Іспанія	1,2
Німеччина	2,5
Фінляндія	3,5
Швеція	3,7

Джерело: розроблено авторами за даними [4]

В Україні до джерел фінансування інноваційної діяльності належать власні фінансові ресурси, кошти державного бюджету, кошти іноземних інвесторів та інші джерела. Загальна сума витрат на фінансування інноваційної діяльності та її складові наведені в таблиці 2.

Таблиця 2

Джерела фінансування інноваційної діяльності , млн. грн.

Рік	Загальна сума витрат	У тому числі за рахунок коштів			
		власних	державного бюджету	іноземних інвесторів	інші джерела
2008	11994,2	7264,0	336,9	115,4	4277,9
2009	7949,9	5169,4	127,0	1512,9	1140,6
2010	8045,5	4775,2	87,0	2411,4	771,9
2011	14333,9	7585,6	149,2	56,9	6542,2
2012	11480,6	7335,9	224,3	994,8	2925,6

Джерело: [1]

Динаміка та структура фінансування інноваційної діяльності за 2008-2012 рр. наведена в таблиці 3.

Таблиця 3

Динаміка та структура фінансування інноваційної діяльності, %

Джерела фінансування	Рік				
	2008	2009	2010	2011	2012
Загальний обсяг фінансування інноваційної діяльності, в тому числі за рахунок	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
власних коштів	60,6	65,0	59,3	52,9	63,9
державного бюджету	2,8	1,6	1,1	1,0	2,0
місцевих бюджетів	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2
вітчизняних інвесторів	1,4	0,4	0,4	0,3	1,3
іноземних інвесторів	1,0	19,0	30,0	0,4	8,6
кредитів	33,7	11,8	7,8	38,3	21,0
інших джерел	0,4	2,1	1,3	6,9	3,0

Джерело: [1]

Як свідчать дані таблиці 3, основним джерелом фінансування інноваційних проектів є власні кошти та кредитування. Так в 2012 році питома вага власних коштів підприємств та організацій становили 63,9 % в структурі джерел фінансування. При цьому привертає увагу той факт, що їх частка у порівнянні з 2009 роком скоротилася на 1,1 %. Аналізуючи питому вагу кредитування, необхідно відмітити, що його частка за досліджуваний період скоротилася з 33,7 % в 2008 році до 21,0 % в 2012 році. Інші джерела

фінансування не відіграють значної ролі у фінансуванні інвестиційних проектів вітчизняних суб'єктів господарювання.

Аналізуючи власні кошти суб'єктів господарювання, зокрема чистий прибуток, слід відмітити, що як свідчать статистичні дані, узагальнені в таблиці 4, незважаючи на те, що за 2010-2012 рр. підприємства в цілому по Україні збільшили суму прибутку з 76351,2 млн. грн. до 210607,6 млн. грн., що склало 175,8 %, його обсягу недостатньо для фінансування інноваційних проектів.

Таблиця 4

Динаміка розміру прибутку українських підприємств за видами економічної діяльності, 2010-2012 рр., млн. грн.

Вид діяльності	2010 р.		2011 р.		2012 р.	
	Підприємства, які одержали прибуток		Підприємства, які одержали прибуток		Підприємства, які одержали прибуток	
	у % до їх загальної кількості	фінансовий результат	у % до їх загальної кількості	фінансовий результат	у % до їх загальної кількості	фінансовий результат
Всього[1]	53,5	76351,2	57,4	123905,3	63,0	210607,6
у тому числі сільське господарство, мисливство, лісове господарство	84,2	78,8	87,1	123,4	78,1	33903,2
промисловість	52,1	39881,3	55,9	67802,0	60,3	67336,3
будівництво	42,4	1225,6	49,6	1291,1	58,7	8240,1
торгівля; ремонт автомобілів, побутових виробів та предметів особистого вжитку	60,1	12492,1	61,8	16839,7	63,9	39356,2
торгівля автомобілями та мотоциклами, їх технічне обслуговування та ремонт	46,9	1627,3	55,5	2079,0	59,9	9611,8
оптова торгівля посередництво	61,7	9742,9	62,8	13313,3	57,4	663,7

в оптовій торгівлі						
роздрібна торгівля; ремонт побутових виробів та предметів особистого вжитку	61,8	1121,9	62,0	1447,4	61,2	9244,2
діяльність готелів та ресторанів	60,3	380,3	61,2	459,1	58,0	17832,3
діяльність транспорту та зв'язку	51,6	9270,4	54,0	10497,2	54,7	5155,5
фінансова діяльність	65,2	3332,5	61,4	3683,7	61,0	11173,2
операції з нерухомим майном, оренда, інжиніринг та надання послуг підприємцям	52,8	9128,1	57,9	22665,0	59,6	7264,0
освіта	60,7	67,9	66,4	54,8	67,1	178,5
охорона здоров'я та надання соціальної допомоги	65,7	219,2	62,8	227,2	61,0	335,9
надання комунальних та індивідуаль-них послуг; діяльність у сфері культури та спорту, інше	43,6	258,6	46,4	247,3	52,3	303,7

[1] Дані наведено без урахування результатів діяльності малих підприємств, банків і бюджетних установ.

Джерело: [6]

Розглядаючи наступне джерело - кредитування, необхідно зазначити, що обсяги кредитів, наданих суб'єктам господарювання за 2008-2012 рр. збільшилися на 351156 млн. грн., що склало 127,14 % (табл. 5). Однак привертає увагу той факт, що переважна частка наданих кредитів носила короткостроковий характер та використовувалася переважно для фінансування оборотного капіталу підприємств. Окрім того в динаміці частка

довгострокового кредитування суб'єктів господарювання до ВВП скорочується. Так в 2008 році вона становила 21,69 % від ВВП, а в 2012 році зменшилася до 19,8 %. Дана ситуація не дозволяє вітчизняним підприємствам використовувати довгострокові кредити банківських установ як джерело фінансування своїх інноваційних проектів.

Таблиця 5

Частка кредитів, наданих банками України суб'єктам господарської діяльності до ВВП за 2008-2012 рр.

Показники	Рік				
	2008	2009	2010	2011	2012
ВВП, млн. грн.	720731	913345	1082569	1316600	1408900
Кредити, що надані суб'єктам господарської діяльності, млн. грн.	276184	472584	474991	508 288	627 340
Частка до ВВП,%	38,32	51,74	43,9	38,6	44,5
Довгострокові кредити суб'єктам господарської діяльності, млн. грн.	156355	266204	244412	262 199	279027
Частка до ВВП,%	21,69	28,08	22,5	19,9	19,8

Джерело: [1]

В умовах, що склалися, особливо важливого значення набуває проблема пошуку альтернативних джерел формування інвестиційних ресурсів підприємства. Світова практика підтверджує, що до зазначених джерел слід віднести такий вид фінансування, як субординований кредит (subordinated loan), кредити з правом участі у прибутку компанії (profit participating loan) та пасивну участь (silent participation). В Європі та США зазначені форми фінансування об'єднуються під загальною назвою мезоннінний капітал (мезонінне фінансування). На нашу думку, під мезонінним фінансуванням варто розуміти форму фінансового забезпечення, що передбачає поєднання боргового фінансування та фінансування на умовах участі у власному капіталі підприємства з метою реалізації інноваційних проектів суб'єкта господарювання. Слід зазначити, що в Україні цей термін не є поширеним як

через відсутність операцій з надання таких видів фінансування, так і через відсутність його теоретичного обґрунтування та законодавчого регулювання.

Досліджуючи форми мезонінного фінансування, слід зазначити що субординований кредит – це кредит, котрий у разі ліквідації позичальника сплачується в останню чергу, після того, як будуть задоволені вимоги решти кредиторів, але до задоволення вимог акціонерів. Такі кредити, як правило, є довгостроковими. Відсоткова ставка за субординованими кредитами може бути фіксованою, плаваючою чи змішаною, у разі якщо частина її залежить від прибутку, а решта - фіксовано. Серед країн СНД субординоване кредитування активно використовується в Естонії. Дані кредити надаються терміном до 10 років з відсотковою ставкою від 11 %. Сума субординованого кредиту коливається від 64 тис. дол. до 1,1 млн. дол., однак вона не може бути більшою ніж власний капітал підприємства на момент укладання угоди [11].

Кредити з правом участі у прибутку компанії є особливою формою кредитування. Кредитор отримує можливість участі в прибутку компанії в обмін на надання капіталу. Ця участь, як правило, обмежується метою, для якої позику було надано. Сума відсоткових платежів залежить від результатів діяльності підприємства. Незважаючи на участь у прибутку, цей вид кредитів не передбачає відносин власності.

Одним з найбільш поширених видів альтернативного фінансування в країнах Західної Європи, зокрема в Німеччині, є пасивна участь. При цьому методі фінансування інвестор (так званий пасивний партнер) бере участь у комерційній діяльності підприємства шляхом надання капіталу і отримання права участі в статутному капіталі та прибутку компанії. Як правило, така особа бере участь у прибутку підприємства у розмірі своєї частки, але без будь-якої відповідальності перед кредиторами компанії. Угоди стосовно надання капіталу на таких умовах можуть укладатися на термін від 5 до 15 років [13]. Перевагою цього способу фінансування є те, що сторони є дуже гнучкими в договірних відносинах. Тому фінансування компанії може бути пристосоване до індивідуальних потреб інвестора та компанії, що прагне залучити капітал. З

юридичного погляду пасивна участь є ближчою до володіння акціями, ніж субординовані кредити. В таблиці 6 представлені специфічні ознаки зазначених видів альтернативного фінансування.

Таблиця 6

Специфічні ознаки альтернативних джерел формування фінансових ресурсів для реалізації інноваційних проектів підприємства

Вид фінансування	Участь у статутному капіталі	Процентна ставка	Контрольні права	Тривалість (у роках)	Відповідальність у разі банкрутства
Субординований кредит	Ні	Фіксована, плаваюча чи змішана	Обмежені права кредитора	3-10	Відсутня
Кредит з правом участі у прибутку компанії	Ні	Залежить від прибутку	Обмежені права кредитора	5-10	Відсутня
Пасивна участь	Так	Залежить від прибутку	Залежить від угоди	5-15	Відсутня

Джерело: Узагальнено авторами на основі джерел [5,8,12,13]

Отже, усі запропоновані види фінансування мають певні загальні спільні ознаки, до яких належать: поєднання рис як боргу, так і акціонерного капіталу; відносно тривале залучення капіталу; спрямування залучених коштів на фінансування інвестиційних проектів; підпорядкованість основному боргу компанії; суворі вимоги до фінансової надійності та звітності компанії-реципієнта; додатковий характер фінансування [5, с.131].

Застосування зазначених альтернативних джерел фінансування характерне для компаній, які мають стабільну базу бізнесу, ведуть діяльність впродовж тривалого часу з реальною перспективою зростання на основі інвестицій. Як правило, за допомогою цього виду фінансування не реалізовуються проекти на ранніх стадіях розвитку, так званий «start-up». Компанія повинна продемонструвати позитивний фінансовий результат, з якого вона зможе виплачувати відсотки.

Вивчення зарубіжного досвіду засвідчує про широке поширення цих видів фінансування. Зокрема, експерти міжнародної мережі незалежних

аудиторсько-консалтингових фірм Nexia International відзначають зростання популярності даних інструментів у Європі. Мезонінні інструменти застосовуються все більш в стандартизованому вигляді, що сприяє подальшому зростанню їх популярності. У 2008 р. обсяг ресурсів, зосереджений в мезонінних фондах США перевищив 40 млрд. дол. США, а обсяг реалізованих операцій дорівнював 37,6 млрд. дол. США. За даними Standard&Poor's, у країнах західної Європи питома вага мезонінного фінансування у 2008 році становила 14,2 % від загального обсягу фінансування [8]. Наприклад, впродовж 2004-2008 років у Німеччині було надано близько 5 млрд. євро мезонінних кредитів для майже 800 середніх підприємств [12]. Переваги та недоліки мезонінного фінансування узагальнені в таблиці 7.

Таблиця 7

Переваги та недоліки альтернативних джерел фінансування інвестиційних ресурсів підприємства

ПЕРЕВАГИ	довгостроковість фінансування
	розширення фінансової свободи підприємства
	незмінність в структурі власників
	збільшення власного капіталу
	вільне розпорядження отриманим капіталом
	поліпшення кредитного рейтингу
НЕДОЛІКИ	збільшення фінансових витрат у порівнянні з класичним кредитом
	здатність впливу мезонінних кредиторів на управління підприємством
	високі вимоги прозорості

Джерело: Узагальнено авторами на основі джерел [5,13,14]

Слід зазначити, що на відміну від США та країн Західної Європи, мезонінне фінансування майже не використовується в Україні. Серед основних причин, що стримують його розвиток, можна виділити наступні: неврегульованість юридичних питань щодо обігу інструментів мезонінного фінансування, недостатність інформації що специфіки функціонування галузей, що потребують даного виду фінансування, відсутність досвіду проведення подібних операцій.

Однак на сьогоднішній день, на нашу думку, склалися об'єктивні передумови для розвитку мезонінного фінансування в Україні, зокрема

розвиненість банківської системи та присутність банків з іноземним капіталом, які мають досвід у фінансування проектів з використанням нетрадиційних форм залучення капіталу; значна потреба в фінансових ресурсах підприємств, що здійснюють інноваційну діяльність; наявність великих підприємств, які можуть розпочати вихід на IPO.

Отже, зважаючи на постійний дефіцит фінансових ресурсів для реалізації інноваційних проектів, використання субординованого кредитування, кредитів з правом участі у прибутку компанії та пасивної участі інвестора можуть стати вагомим джерелом збільшення обсягів фінансування інноваційної діяльності вітчизняними підприємствами.

Список літератури

1. Аналітична довідка. Стан розвитку науки і техніки, результати наукової, науково-технічної, інноваційної діяльності, трансферу технологій за 2012 рік [Електроний ресурс] – Режим доступа : http://www.dknii.gov.ua/?q=system/files/sites/default/files/images/_08%2007%202013.pdf/

2. Бюлетень Національного банку України № 2/2013 (239) [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=865699

3. Гончаренко М.Л., Щетина М. І. Проблеми формування інвестиційних ресурсів підприємства [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://archive.nbuv.gov.ua/portal/natural/Vetp/2013_41/13gmloir.pdf

4. Інноваційна політика зарубіжних країн: концепції, стратегії, пріоритети [Електроний ресурс] – Режим доступа : http://kno.rada.gov.ua/komosviti/doccatalog/document?id=48725 – Назва з екрана.

5. Коноваленко Н.В. Впровадження нових видів фінансування діяльності підприємств / Н.В. Коноваленко // Наукові праці НДФІ. – 2011. – № 3(56). – С. 129-140.

6. Костюк А. К., Бояринова К.О. Інноваційний розвиток підприємств: економічні умови, проблеми та перспективи [Електроний ресурс] – Режим доступу : http://probl-economy.kpi.ua/pdf/2011_7.pdf – Назва з екрана.

7. Левандівський О.Т. Джерела формування ресурсів у фінансуванні інвестиційних проектів [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://archive.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/Aprer/2008_4_1/10.pdf

8. Миколишин М. М., Мезонінне фінансування як гібридне джерело залучення капіталу банком [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://archive.nbuv.gov.ua/portal/chem_biol/Vnuvgp/ekon/2012_4/Ve6018.pdf

9. Статистичний щорічник України за 2012 рік [Електронний ресурс] – Режим доступу: / http://ukrstat.org/uk/druk/katalog/kat_u/publ1_u.htm

10. Юхновський І. Джерела формування інвестиційного потенціалу економіки України / І. Юхновський // Галицький економічний вісник. – 2010. – №4(29). – С.61-67

11. Evaluation of Member State Policies to Facilitate Access to Finance for SMEs Country Fact Sheets [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://ec.europa.eu/enterprise/policies/finance/guide-to-funding/indirect-funding/files/fact-sheets/estonia_en.pdf

12. Mezzanine Finance. Final Report [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://ec.europa.eu/enterprise/newsroom/cf/_getdocument.cfm?doc_id=1065

13. Silent Participations [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://www.mzs-law.com/financial-professionals/financing-of-companies/silent-participations.html

14. Profit Participating Loans [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://www.mzs-law.com/financial-professionals/financing-of-companies/profit-participating-loans.html