

трактування, а також до типології загроз, які безпосередньо на неї впливають. Своєчасне виявлення та мінімізація впливу таких загроз фінансової безпеки акціонерних товариств дозволяє забезпечити ефективний розвиток не лише корпоративних структур, а й усієї економіки країни в цілому.

Література:

1. Шлемко В.Т. Економічна безпека України: сутність і напрямки забезпечення: монографія / В.Т. Шлемко, І.Ф. Білько. – К.: НІСД, 1997. – 144 с.
2. Економічна безпека: навч. посіб. / за ред. З.С. Варналія. – К.: Знання, 2009. – 647 с.
3. Куцик В.І. Фінансова безпека підприємства як самостійний об'єкт управління: проблеми забезпечення // В.І. Куцик, А.І. Бартиш. – Науковий вісник НЛТУ України. – 2011. – Вип.21.4. – С. 250-255.
4. Ліпкан В.А. Національна безпека України: навч. посібник / В.А. Ліпкан – К.: Кондор, 2008. – 552 с.

Стецько М.В.

К.е.н., доцент, доцент кафедри фінансів суб'єктів господарювання і страхування Тернопільського національного економічного університету

ФАКТОРИ ВПЛИВУ НА СТАВКУ ВИТРАТ ПІДПРИЄМСТВА ЗА КОРИСТУВАННЯ ПОЗИЧКОВИМ КАПІТАЛОМ

У результаті впливу цілого ряду факторів, а також недостатньо виважених дій Національного банку у сфері монетарного, валютного, банківського регулювання і нагляду в Україні мають місце серйозні диспропорції на ринку позичкового капіталу. Через зростання облікової ставки, високу прибутковість операцій за депозитними сертифікатами НБУ, валютних та інших спекулятивних операцій спостерігається зниження мотивації банків до кредитування реального сектору економіки. Ще гіршою є ситуація на ринку облігацій, на якому частка державних облігацій є домінуючою. Таким чином, має місце витіснення позичкових ресурсів із реального сектору економіки у боргові фінансові інструменти, що емітуються державою.

Питання ціни залучення позикового капіталу корпоративним підприємством слід досліджувати із трьох ракурсів:

– по-перше, ціна капіталу є критерієм доцільності його залучення, відповідно, прийняття рішення щодо вибору того чи іншого інструменту фінансування, капіталодавця;

– по-друге, ціна капіталу визначає витрати підприємства на його обслуговування, що безпосередньо впливає на фінансові результати та грошові потоки, тобто впливає на прибутковість та платоспроможність підприємства;

– по-третє, ціна капіталу для підприємства є індикатором ризиковості його фінансування, а ставка витрат на позиковий капітал є важливим елементом розрахунку ставки дисконтування, яка використовується у процесі оцінки інвестицій, вартості підприємства та в цілому ряді інших випадків.

Досліджуючи питання ціни залучення позикових ресурсів підприємствами слід розрізнити процентну ставку на позиковий капітал, що зафіксована в договорі та витрати на позиковий капітал (cost of debt). У першому випадку мова йде про ставку, що визначає вимоги кредиторів до боржника. Поняття «витрати на капітал» є досить неоднозначним. Слід розрізнити експліцитні (які відображаються у звітності) витрати на капітал та очікувані витрати. На перший погляд, для з'ясування загальної величини витрат підприємства на капітал достатньо проаналізувати статті фінансової звітності, що розкривають суму фінансових витрат та обсяг сплачених дивідендів. Однак, відповідна інформація є надто поверхнева і не враховує цілий ряд прихованих, непрямих витрат на капітал. Виникає логічне запитання, яким саме значенням витрат на капітал необхідно оперувати у процесі прийняття рішень щодо залучення капіталу та його вкладення.

Слід зазначити, що експліцитні витрати на позиковий капітал наводяться у статті «фінансові витрати» Звіту про фінансові результати підприємств. Досить часто ставку витрат на позиковий капітал розраховують як виражене у відсотках відношення фінансових витрат до середньої за відповідний період величини залишків за статтями балансу «довгострокові кредити банків», «інші довгострокові зобов'язання», «короткострокові кредити банків», «поточна кредиторська заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями», іншими статтями, в яких розкривається інформація про зобов'язання із залучення позикових коштів, на які нараховуються відсотки. Однак,

такий (бухгалтерський) підхід до визначення ставки витрат на позичений капітал має певні недоліки.

Ставка витрат на капітал, розрахована за бухгалтерським підходом враховує інформацію щодо суми визнаних витрат, пов'язаних з нарахуванням та сплатою відсотків, процентів тощо за користування кредитами банків, витрат, пов'язаних з випуском, утриманням та обігом власних цінних паперів, нарахуванням відсотків за договорами кредитування (крім банківських кредитів), фінансового лізингу тощо. Зрозуміло, що визначена таким чином процентна ставка характеризує фактичні суми фінансових витрат, які були нараховані (сплачені) у звітному періоді. Зазначені суми є виразом очікуваної кредиторами норми доходності позичкового капіталу на момент надання позики з урахуванням діючих на той момент процентних ставок та оцінок щодо ризиковості фінансування відповідного активу (підприємства). Виникає логічне запитання, чи доцільно оперувати інформацією щодо процентних ставок та ризиків, що мали місце у попередніх періодах при прийнятті поточних фінансових рішень. Зрозуміло, що ставка витрат на капітал, що має місце у конкретний період часу використовується для обґрунтування поточних рішень, а не тих, які були прийняті раніше. Відтак, слід ураховувати діючі на момент оцінки процентні ставки, а також ризики, що впливають із наявної даний момент часу інформації.

У контексті прийняття фінансово-інвестиційних рішень, під витратами на капітал слід розуміти не фактично нараховані (сплачені) у звітному періоді суми за користування ресурсами, а «очікувану капіталодавцями норму доходності на вкладення у певний актив». Визначальним елементом такого підходу до трактування витрат на капітал є очікування щодо доходності капіталу з урахуванням оцінок щодо ризиковості вкладень за наявної інформації. У рамках обґрунтування фінансових рішень очікувана ставка витрат на капітал застосовується для дисконтування очікуваних грошових потоків, які є результатом вкладення залученого капіталу. За домінуючим у корпоративних фінансах підходом, витрати на капітал у певному періоді інтерпретуються як очікувана доходність капіталодавців на очікуваний обсяг вкладеного у відповідному періоді капіталу [1, с. 529]. Відтак, визначення ставки витрат на капітал має оціночний характер з елементами прогнозування [2, с. 242].

У контексті прийняття фінансових рішень це означає, що зі збільшення ймовірності дефолту зменшується ставка дисконтування, а отже, підвищується вартість активів підприємства та ефективність інвестицій, профінансованих за рахунок позикового капіталу з фіксованої процентною ставкою. Окрім цього має місце перерозподіл бруто-вартості підприємства через зниження ринкової вартості зобов'язань (позикового капіталу) та, відповідного зростання вартості власного капіталу. Отже, з теоретичної точки зору, погіршення рейтингів підприємства може призвести до зниження ставки витрат на позиковий капітал та підвищення вартості компанії. Однак, результати емпіричного аналізу засвідчують, що між біржовим курсом, відповідно, ринковою капіталізацією підприємств та їх рейтингом існує стійка кореляційна залежність: зі зниженням рейтингів падає біржовий курс акцій, а отже, знижується вартість компаній [3, с. 79]. З іншого боку, досить складно підтвердити економічними розрахунками, наскільки падіння біржового курсу пояснюється падінням рейтингу. Цілком ймовірно, що зниження курсу може бути наслідком дії психологічних чинників, які досліджується у рамках теорії біхевіористичних корпоративних фінансів [4, с. 112].

Для кредиторів збільшення ймовірності дефолту боржника своїм наслідком має зменшення ймовірності отримання платежів за кредитами. Через це кредитори повинні знижувати справедливу вартість активів, що пов'язані із вкладеннями коштів у підприємство у результаті їх можливого знецінення. Факт зростання ймовірності дефолту (у разі його своєчасного виявлення) знаходить свій вираз у зростанні процентних ставок за майбутніми кредитами, які надаватимуться підприємству. Одночасно зі зростанням договірних процентних ставок, зростатимуть і витрати на позиковий капітал підприємства.

Проводячи інвестиційні розрахунки, оцінку вартості компаній інші фінансові операції, фінансові аналітики, менеджмент підприємств має чітко диференціювати бухгалтерську ставку витрат на позиковий капітал, що мала місце у звітному періоді, процентну ставку на позиковий капітал, зафіксовану у кредитному договорі та ставку витрат на позиковий капітал. Саме остання має прийматися для розрахунку ставки дисконтування та використовуватися для обґрунтування фінансових рішень. Відповідна ставка характеризує очікування (а згодом і вимоги) позикодавців щодо доходності

вкладень у підприємство з урахуванням ризиків на момент прийняття рішень. Зазначена ставка є нижчою за договірну проценту ставку з огляду на ймовірність дефолту та величину можливих збитків кредиторів у разі дефолту. Ймовірність дефолту є визначальним чинником, що впливає як на договірну процентну ставку, так і на ставку витрат на позичений капітал. Для зниження процентних ставок необхідно забезпечити зниження параметру ймовірності дефолту. Цього можна досягти через покращення фінансових показників діяльності підприємств, підвищення їх інформаційної прозорості та використання транспарентних і коректих рейтингових систем.

Література:

1. Meitner M., Streiferdt F. Was sind Kapitalkosten ? – eine integrierende Analyse / M. Meitner, F. Streiferdt // Corporate Finance. – 2014. – No 12. – S. 527–536.
2. Dietrich R., Dierkes S. Kapitalorientierte Unternehmensbewertung / R. Dietrich, S. Dierkes – Stuttgart: Kolhammer, 2015. – 430S.
3. Littkemann J., Reinbacher Ph., Dick S. Direkte und indirekte Einflüsse eines Ratings auf den Unternehmenswert: Eine kritische Analyse am Beispiel der RWE AG / J. Littkemann, Ph. Reinbacher, S. Dick // Corporate Finance. – 2011. – №4. – S. 74–83.
4. Терещенко О.О. Контролінг поведінки в концепції біхевіористичних фінансів / О.О.Терещенко // Фінанси України. – 2011. – №10. – С. 104–116.

Стоян В.І.

*К.е.н., доцент, доцент кафедри фінансів ім. С.І. Юрія
Тернопільського національного економічного університету*

СТИМУЛЮВАННЯ ТА РЕАЛІЗАЦІЯ ОБ'ЄДНАННЯ ТЕРИТОРІАЛЬНИХ ГРОМАД

В Україні триває реформування місцевого самоврядування у напрямку децентралізації владних повноважень, створюються стимулюючі умови до об'єднання територіальних громад з метою підвищення їхньої спроможності. Важливими кроками в реалізації цієї реформи стало прийняття Закону від 05.02.15 №156-VIII «Про засади державної регіональної політики», Закону від 05.02.15 №157-VIII «Про добровільне об'єднання територіальних громад», а також внесення змін до Бюджетного та Податкового кодексів, які