

DOI:<http://dx.doi.org/10.31558/2307-2296.2019.1.3>

УДК 336.1

Громко Є.О., студентка, Донецький національний університет імені Василя Стуса
Матвійчук В.І., к.е.н, доцент, Донецький національний університет імені Василя Стуса

ФІНАНСОВИЙ БОРГ ПІДПРИЄМСТВА: ОСОБЛИВОСТІ ВИНИКНЕННЯ ТА ПІДХОДИ ДО ОЦІНЮВАННЯ

Досліджено сутність поняття «фінансовий борг» та показано причини його виникнення. Розкрито позитивні та негативні сторони фінансового кредитування як однієї з причин виникнення фінансового боргу підприємства. Проаналізовано поточний стан ринку облігацій та визначено особливості використання облігацій підприємствами України як наступної причини виникнення фінансового боргу. Запропоновано перелік основних показників, які доцільно розраховувати з метою оцінки фінансового боргу.

Ключові слова: фінансовий борг, чистий борг, банківське кредитування, облігації, чистий фінансовий борг, EBITDA, боргове навантаження.

Табл. 4, Рис. 2, Літ. 20

Громко Е.А., Матвийчук В.И.

ФИНАНСОВЫЙ ДОЛГ ПРЕДПРИЯТИЯ: ОСОБЕННОСТИ ВОЗНИКНОВЕНИЯ И ПОДХОДЫ К ОЦЕНКЕ

Исследована сущность понятия «финансовый долг» и показаны причины его возникновения. Раскрыты положительные и отрицательные стороны финансового кредитования как одной из причин возникновения финансового долга предприятия. Проанализировано текущее состояние рынка облигаций и определены особенности использования облигаций предприятиями Украины как следующей причины возникновения финансового долга. Предложен перечень основных показателей, которые целесообразно рассчитывать для оценки финансового долга.

Ключевые слова: финансовый долг, чистый долг, банковское кредитование, облигации, чистый финансовый долг, EBITDA, долговая нагрузка.

Hromko Y., Matviychuk V.

FINANCIAL DEBT OF THE ENTERPRISE: FEATURES OF ORIGIN AND ASSESSMENT APPROACH

The main point of the term "financial debt" is researched and reasons of its origin are demonstrated. Positive and negative sides of financial crediting as one of the reasons of enterprise's financial debt origins are revealed. Bond market present state analyzed as well as the features of usage of bonds by Ukraine's enterprises as the next reason of financial debt origin defined. Suggested the list of the main indexes, which are reasonably to estimate for the purpose of financial debt valuation.

Key words: financial debt, net debt, bank crediting, bonds, net financial debt, EBITDA, debt load.

Постановка проблеми. Підприємства, яким для здійснення необхідних закупівель, розширення та модернізації виробництва не вистачає власних коштів, використовують різноманітні способи залучення позикових джерел фінансування. Результатом відповідних дій може бути як покращення фінансового становища підприємства за рахунок приросту значень показників рентабельності підприємства та підвищення його ринкової вартості,

так і погіршення його фінансових результатів. У позичальників можуть виникати непередбачувані обставини, що призведуть до фінансових труднощів і перетворять заборгованості у борги.

В чинному законодавстві, вітчизняній та зарубіжній спеціальній науковій літературі зустрічаються різноманітні поняття, які характеризують боргові відносини. Основними термінами виступають: «грошовий борг», «зобов'язання», «заборгованість» та «фінансове зобов'язання». Проте в розвинутих країнах, на відмінну від зазначених понять, економістами використовується такий термін, як «фінансовий борг», який є складовим елементом при оцінці фінансового стану підприємства та дозволяє ґрунтовно оцінити його фінансову спроможність.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Для української практики проблема визначення поняття «фінансовий борг» та його теоретичного обґрунтування є новою. Існуючі наукові розробки в цілому присвячені питанням управління дебіторською та кредиторською заборгованістю підприємства, що вивчалися такими вченими як І.Бланк, О. Базилінська, К. Єкімова, І. Савельєва, К. Кардапольцев, О. Стоянова, В. Ковальова, Н. Барковський, В. Заруба, В. Скурихін та інші. Серед іноземних авторів можна виділити: Ф. Модільяні та М. Міллера, С. Росса, Р. Мертона та інших. Але з огляду на те, що проблема термінології та механізму формування фінансового боргу на підприємстві в дослідженнях багатьох сучасних економістів опускається, виникає потреба у поглибленому дослідженні даного питання і пошуку шляхів його вирішення.

Метою дослідження є подальший розвиток механізму формування фінансового боргу на підставі визначення сутності поняття «фінансовий борг», конкретизації складових його елементів та пропозиції оціночних показників.

Постановка завдання. Для досягнення поставленої мети сформульовані наступні наукові завдання: розкрити сутність поняття «фінансовий борг» та його теоретичні основи формування в контексті управління підприємством; дослідити методологічні підходи управління фінансовим боргом підприємства; визначити методи кредитування і показники оцінювання фінансового боргу підприємства.

Для вирішення поставлених завдань було використано методи: статистичні, порівняння, узагальнення, аналіз і синтез, діалектичний метод, аналогії, системного підходу.

Виклад основного матеріалу дослідження. Підприємства в ході своєї діяльності використовують як власний капітал, так і позиковий. При визначенні потреби у позиковому капіталі підприємствам необхідно об'єктивно оцінювати власну здатність до погашення боргового зобов'язання та здійснювати постійний моніторинг показників фінансового стану підприємства. Одним з таких показників виступає показник чистого боргу по балансу [1], який деякі автори ототожнюють з поняттям «фінансовий борг». Лише деякі іноземні науковці (Росія, США, Великобританія та інші [2 - 5]) дають власну суб'єктивну інтерпретацію цього терміну.

Для формування чіткого розуміння різниці між поняттями, які характеризують боргові відносини підприємства, проведено аналіз сучасного тлумачення поняття «фінансовий борг» (табл. 1) та зроблена спроба систематизувати складові механізму його виникнення (рис. 1).

В ході систематизації складових елементів фінансового боргу було встановлено, що його формують наступні складові: фінансовий кредит, який виступає формою залучення грошового капіталу; кредит під цінні папери, що засвідчує відносини позики.

Чистий фінансовий борг виступає похідною фінансового боргу та дозволяє визначити реальний фінансовий стан підприємства. Для підтримки сприятливого

фінансового становища на підприємстві необхідно будувати раціональну структуру капіталу та визначати найбільш доцільні методи залучення позикових коштів.

Таблиця 1 - Співставлення визначень, які описують результати боргових відносин

Джерело/ автор	Визначення (оригінал)	Визначення (переклад)
Фінансовий борг/ Financial Debt [2]	Amount of non-operational debt that a company has. This can be thought of as debt that is non-critical for a company's operations.	Сума неопераційної заборгованості, яку має компанія. Її можна розглядати як борг, який не є критичним для діяльності підприємства.
Фінансовий борг/ Financial Debt [3]	Is a measure of a company's non-operational debt. Operational debt would include items such as accounts payable.	Це показник неопераційного боргу компанії. Операційна заборгованість буде включати елементи кредиторської заборгованості
Чистий борг/ Net Debt [4]	Is a financial liquidity metric used to measure a company's ability to pay its obligations by comparing its total debt with its liquid assets. In other words, this calculation shows how much debt a company has relative to its liquid assets. Thus, demonstrating its ability to pay off the debt immediately if it were called.	Це показник фінансової ліквідності, який використовується для оцінки здатності компанії сплачувати свої зобов'язання шляхом порівняння його загального боргу з його ліквідними активами. Іншими словами, цей розрахунок показує, скільки боргу має компанія відносно своїх ліквідних активів. Таким чином, демонструється його здатність негайно погасити борг, якщо його вимагають.
Чистий борг/ Net Debt [5]	Часть общего долга, которая не может быть выплачена путем реализации наиболее ликвидных активов.	Частина загального боргу, який не може бути виплачений шляхом реалізації найбільш ліквідних активів.

Найбільш розповсюдженим методом фінансового кредитування виступає банківський кредит. Проте не кожне підприємство і не завжди має можливість його отримати. Підприємства у своїй практиці [6] можуть стикатися з наступними проблемами:

відсутність або незадовільна кредитна історія суб'єкта господарювання;

відсутність або недостатній обсяг майна під заставу (для отримання великої суми кредиту банківські установи вимагають від позичальника заставу, щоб у випадку неповорнення коштів компенсувати свої втрати. Така умова інколи робить неможливим отримання кредиту для малих підприємств);

низький рівень кредитоспроможності підприємства (кредитоспроможність позичальника визначається показниками, що характеризують рівень його ділової репутації за попередніми кредитними історіями, поточне фінансове становище, спроможність у разі необхідності мобілізувати кошти з різних джерел, забезпечити оперативну трансформацію активів у грошові кошти);

недостатній рівень знань та обізнаності фінансових працівників підприємства в питаннях кредитування;

надто високі відсотки за кредитом для юридичних осіб (табл. 2) та за кредитом на розвиток бізнесу (табл. 3);

тривалість процедури розгляду кредитної заявки та укладання кредитного договору;

недосконале та нестабільне законодавство, що регулює залучення банківських кредитів підприємствами;

нестабільна фінансова та політична ситуація у країні, що зумовлює використання банками тактики скорочення обсягів довгострокового кредитування підприємств.

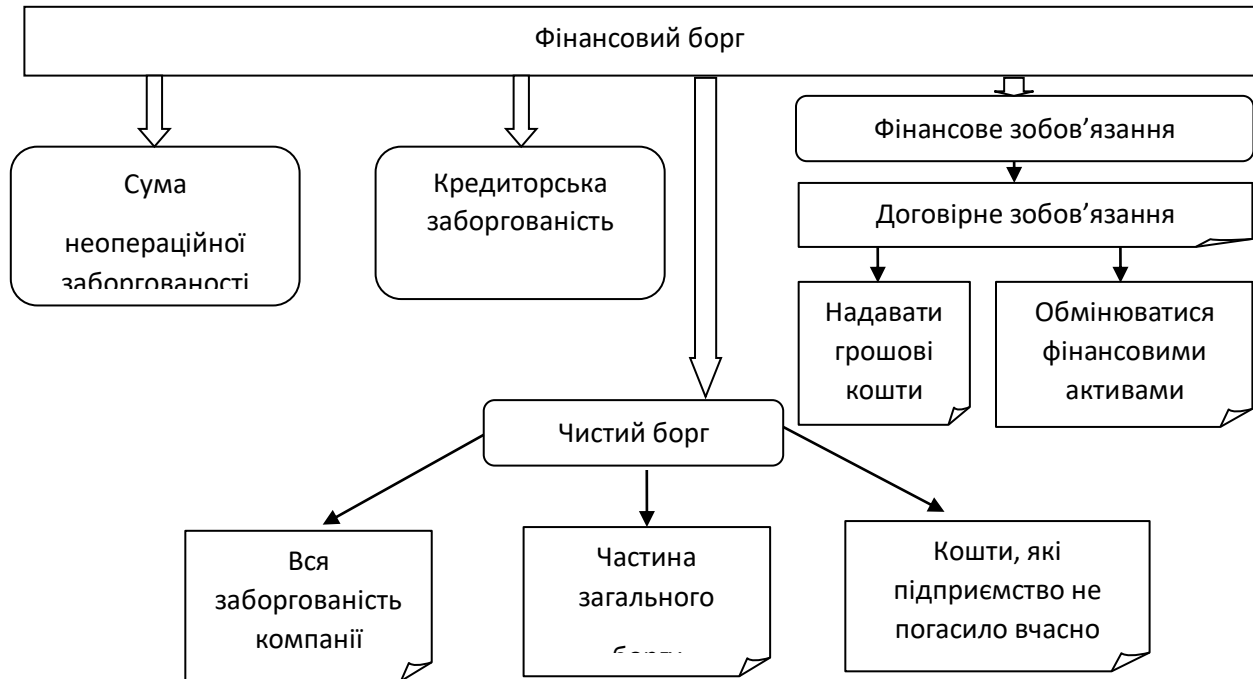


Рисунок 1 - Систематизація основних елементів, які характеризують поняття «фінансовий борг»

Таблиця 2 - Середні ефективні ставки за кредитами для юридичних осіб (станом на 01.09.2019 р.)*

Вид кредиту терміном 1 рік	Середня ефективна ставка, %
Кредит на розвиток бізнесу	22,43
Придбання обладнання	20,46
Поповнення обігових коштів	22,23
Овердрафт	24,93

* побудовано на основі [7]

У разі неможливості залучення банківського кредиту підприємства мають альтернативний засіб залучення коштів через випуск облігацій. Облігації забезпечують отримання коштів на певний термін під фіксований процент. В Україні обіг облігацій регулюється Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок» [8].

Корпоративні облігації є інструментом довгострокового фінансування для підприємств-емітентів. Терміни погашення перебувають у межах від кількох місяців до 30

років. Метою випуску не може виступати покриття збитків, пов'язаних з господарською діяльністю [9]. Для успішної емісії цінного паперу підприємствам необхідно бути фінансово стійкими, відомими та мати довіру у потенційних інвесторів. Це дозволяє мінімізувати ризики, що пов'язані з неможливістю продажу облігацій на фондовому ринку та втрати власних фінансових ресурсів на їх випуск. Для того, щоб нові компанії та малі підприємства могли успішно розмістити свої облігації серед інвесторів, емітентам необхідно підвищувати свої процентні ставки за облігаціями в порівнянні з конкурентами.

Таблиця 3 - Реальні ставки за кредитом на розвиток бізнесу (станом на 01.09.2019р.)

[7]

№	Назва банку та кредиту	Реальна ставка, %
1	«Ощадбанк»	18,57
2	«ПриватБанк»	19
3	«Укргазбанк»	19,95
		20,35
4	«UKRSIBBANK»	20,69
5	«Укрексімбанк»	21,22
6	«Credit Agricole»	21,85
7	«Кредобанк»	22,9
8	«Альфа-Банк Україна»	23,66
9	«МТБ БАНК (МАРФІН БАНК)	23,77
		24,16
10	«Банк інвестицій і заощаджень»	24,33
11	«УКРГАЗБАНК»	25,15
12	«Конкорд Банк»	25,78
13	«ТАСКОМБАНК»	25,78
14	«Комерційний Індустріальний Банк»	26,67
15	«БТА Банк»	27,78

При емісії облігацій економічним суб'єктам необхідно враховувати той факт, що облігації мають певні негативні ознаки:

висока абсолютна вартість емісії облігацій, що робить їх незручним інструментом в разі залучення невеликих обсягів капіталу. Витрати, пов'язані із залученням коштів на основі емісії облігацій складаються з одноразових накладних витрат і поточних (чи остаточних) виплат доходів за облігаціями. Одноразові накладні витрати становлять у середньому 4-7% вартості емісії і включають: виплату комісійних фінансовому посереднику чи банківському консорціуму; витрати на реєстрацію емісії та публікацію інформації про випуск облігацій; сплату державного мита у розмірі 0,1% загальної номінальної вартості облігацій, що пропонуються для продажу, за реєстрацію інформації про емісію цінних паперів [10]; витрати на друкування сертифікатів цінних паперів; відшкодування послуг аудиторів; інші витрати. Враховуючи достатньо високий рівень накладних витрат, пов'язаних з емісією облігацій, вважається [11], що вона є доцільною лише за значного обсягу залучення коштів;

необхідність аудиторської перевірки фінансової звітності та прозорості діяльності компанії, якщо відбувається публічне розміщення випуску. Проте слід відзначити відсутність на більшості підприємств персоналу відповідної кваліфікації та професійної підготовки для проведення внутрішнього аудиту. Це вимагає звернення до спеціалізованих аудиторських фірм, що потребує додаткових витрат;

сума, залучена підприємством за допомогою облігацій, не має перевищувати трикратного розміру його власного капіталу або розміру забезпечення, що надається з цією метою третіми особами;

необхідність розраховувати адекватну вартість облігацій, яка б забезпечувала її конкурентоспроможність на фінансовому ринку.

Але крім негативних ознак випуску облігацій, як засобів залучення коштів, даний вид цінного паперу має ряд переваг:

умови випуску встановлюються підприємством самостійно;

можливе дострокове погашення облігацій шляхом викупу на вторинному ринку;

можливий випуск облігацій без забезпечення;

завичай відсоток по облігаціях більший, ніж по банківським депозитам, і менший, ніж по банківським кредитам;

можна очікувати, що ціна капіталу, залученого через випуск облігацій, буде меншою, ніж ціна кредитів фінансових установ (в окремих випадках, між підприємством і джерелом капіталу може бути відсутній посередник – фінансова установа).

власники облігацій не впливають на процес управління підприємством, ризик втрати контролю власниками підприємства незначний [12];

відсоток по облігаціям завжди нижче, ніж дивіденди по акціям (у разі випуску облігацій акціонерними товариствами). Це дозволяє емітенту менше витратити фінансових ресурсів на обслуговування залученого капіталу;

при банкрутстві компанії спочатку задовольняються інтереси власників облігацій, а потім вже власників акцій, за умови, що на це залишаться грошові кошти або майно [13].

На рис.2 наведена динаміка загального обсягу випуску облігацій підприємствами в період з 01.01.2010р. по 01.09.2019р.

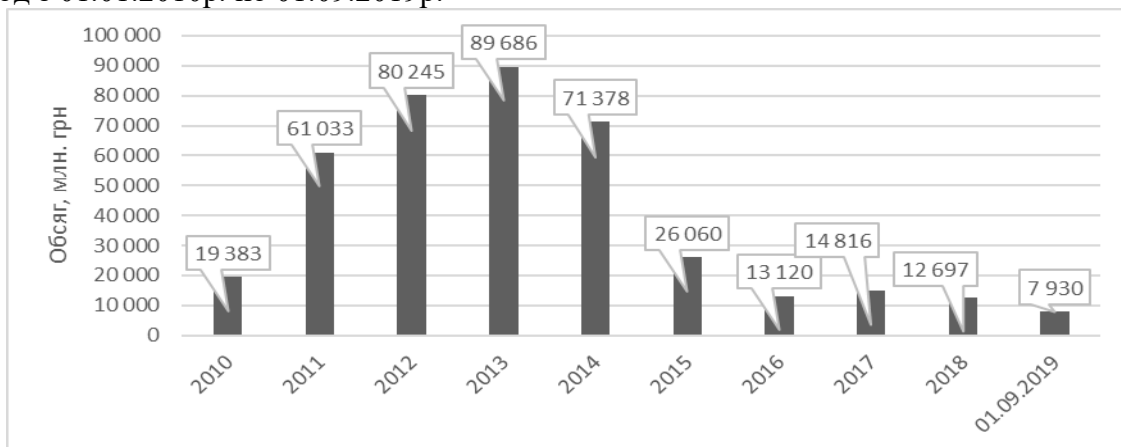


Рисунок 2 - Динаміка обсягу емітованих облігацій підприємствами України у період з 01.01.2010 - 01.09.2019 р.

Результати дослідження дозволяють визначити стрімке зростання обсягу емісії облігацій підприємствами України в період з 2010р. по 2013р. та його падіння, починаючи з 2014р. Це пов'язано з різким спадом економіки та проведенням АТО. Станом на 2015р., в порівнянні з 2014р., випуск облігацій зменшився на 63,5%, а станом на 2016р. – зменшився

на 81,62%; у 2017р. відбулось зростання загального обсягу випущених облігацій економічними суб'єктами в порівнянні з 2016р. на 12,92%. В 2018р., порівнюючи з 2017р., випущених облігацій стало на 14,30% менше. В 2019р. обсяг склав 2 835 511 730,00 грн. Проаналізувавши динаміку випуску облігацій підприємствами України, можемо визначити тенденцію до зниження випуску даного виду цінного паперу підприємствами.

Облігації українських підприємств становлять незначну частку від загального обсягу цінних паперів, що перебувають в обігу на фондовому ринку України. Серед основних причин такого становища – незначний платоспроможний попит населення та суб'єктів господарювання; відсутність фінансової грамотності; недостатньо високий рівень довіри до дії фінансового ринку та його інструментів і, як наслідок, відсутність попиту на корпоративні облігації [9].

Для більш поглибленого аналізу сучасного стану випуску облігацій було розглянуто обсяг випущених облігацій підприємствами України у період з 01.01.2019р. по 01.09.2019р. (табл. 4). Протягом цього періоду в Україні було випущено облігації 18 підприємствами. Найпоширенішими видами емітованих облігацій стали відсоткові та цільові облігації.

Таблиця 4 – Підприємства, що випустили облігації в період з 01.01.2019р. по 01.09.2019р. [14]

№	Емітент	Обсяг емісії	Дата реєстрації	Вид облігацій
1	ХАРКІВСЬКА МІСЬКА РАДА	500000000	23.08.2019	Відсоткові
2	ТОВ "ЖИЛСТРОЙ-3"	2189474	13.08.2019	Цільові
3	ТОВ "ФЛОРЕАЛЬ-2005"	230462500	09.08.2019	Цільові
4	АТ "ДТЕК ДНІПРОВСЬКІ ЕЛЕКТРОМЕРЕЖІ"	615000000	06.08.2019	Відсоткові
5	ТОВ "ХАНЗЕ АГРІ УКРАЇНА"	30000000	02.08.2019	Відсоткові
6	АТ "ПОЗНЯКИ-ЖИЛ-БУД"	141814860	01.08.2019	Цільові
7	ТОВ "СІЛЬПО-ФУД"	3500000000	09.07.2019	Відсоткові
8	ТОВ "ФК"ЦФР"	150000000	20.06.2019	Відсоткові
9	АТ "ПОЗНЯКИ-ЖИЛ-БУД"	141814860	07.05.2019	Цільові
10	ТОВ "КАРДСЕРВІС"	15000000	07.05.2019	Відсоткові
11	ПП "СПС"	50000000	02.05.2019	Відсоткові
12	ПРАТ "НЕО ВІТА"	592022390	02.05.2019	Цільові
13	Таскомбанк	200000000	18.04.2019	Відсоткові
14	АТ"ТЕХНОЛОГІЯ"	50000000	05.04.2019	Відсоткові
15	ТОВ "ШАТО-ІНВЕСТ"	1194584080	14.02.2019	Цільові
16	ТОВ "НОВА ПОШТА"	300000000	29.01.2019	Відсоткові
17	ПРАТ "АБС-УКР"	167090400	24.01.2019	Цільові
18	СП "ГАЛКА ЛТД."	50000000	22.01.2019	Відсоткові

Відсоткові облігації – це облігації, за якими передбачається виплата відсоткових доходів або за якими відсоткова ставка дорівнює нулю [15]. До основних характеристик облігацій з нульовим відсотком можна віднести: відсутність поточних процентних платежів, облігації розміщуються з дизажію (дисконтом), погашення здійснюється за

номінальною вартістю. Проценти за облігаціями з нульовим купоном тезавруються і виплачуються при погашенні цінних паперів у складі їх номінальної вартості або у вигляді премії. Номінальна вартість, яка підлягає погашенню, залишається фіксованою протягом усього терміну запозичення.

Саме тому, випускаючи такі облігації, підприємства повинні правильно розрахувати номінальну вартість з тим, щоб вона враховувала поточну і прогнозу кон'юнктуру фінансового ринку і, з одного боку, мінімізувала вартість залучення капіталу, а з іншого – стимулювала інвесторів вкладати кошти в облігації. Вважається, що кредитоспроможність емітентів облігацій з нульовим купоном повинна бути вищою, ніж тих, які випускають процентні облігації, оскільки інвестори підлягають більшому ризику. Вкладаючи кошти в ці облігації, інвестор отримує доходи не у вигляді процентів, а в результаті приросту його капіталу. Недоліком цього виду облігацій для емітента є те, що він бере на себе ризик зміни процентних ставок. У практиці фінансової діяльності підприємств можна зустріти кілька різновидів облігацій з нульовим купоном, зокрема:

зростаючі облігації, або «накопичувачі процентів». Розміщення цих облігацій здійснюється за номінальною вартістю (100%), а погашення - за курсом, який включає номінальну вартість і нараховані складні проценти;

облігації з дисконтом, або «справжні облігації з нульовим купоном». Умовами випуску цих облігацій передбачається їх розміщення за ціною, нижчою за номінал, а погашення - за курсом 100%, тобто за номіналом [11].

До основних параметрів, з якими слід визначитися фінансовим службам підприємства під час прийняття рішення щодо емісії облігацій з нульовим купоном, слід віднести такі:

- сукупна номінальна вартість емісії;
- номінальна вартість однієї облігації та загальна кількість облігацій;
- форма випуску;
- сума випуску за курсом емісії;
- період розміщення та дата погашення облігацій [16].

Цільові облігації – це облігації, виконання зобов'язань за якими здійснюється шляхом передачі товарів та/або надання послуг відповідно до вимог, встановлених проспектом або рішенням про емісію цінних паперів (для державних облігацій України – умовами їх розміщення), а також шляхом сплати коштів власнику таких облігацій у випадках та порядку, передбачених проспектом або рішенням про емісію цінних паперів, облігацій (для державних облігацій України – умовами їх розміщення) [15]. Зазвичай такі товари або послуги коштують дорожче порівняно із сумою грошей, інвестованих в облігацію. Тому трапляються випадки, коли інвестори купляють саме цільові облігації задля можливості придбати дефіцитний товар або послугу [16].

Всі види облігацій мають прямий вплив на розмір фінансового боргу. Зі збільшенням обсягів емісії облігацій збільшується розмір фінансового боргу, який, в свою чергу, впливає на фінансову стійкість підприємства. Коефіцієнт фінансової стійкості є основним індикатором успішності функціонування підприємства на конкурентному ринку, який характеризує здатність компанії відповідати за своїми зобов'язаннями. Усі суб'єкти господарювання прагнуть до підвищення значення показника фінансової стійкості, адже чим він вище, тим менше ризик банкрутства компанії, а отже, інтерес і довіра до неї з боку інвесторів, висококваліфікованих працівників, споживачів та кредиторів зростає. Це дає змогу підприємству залучати позикові кошти від різноманітних кредиторів та розподіляти їх на необхідні потреби, які в подальшій перспективі мають привести до збільшення ринкової вартості компанії.

Кожна компанія в обов'язковому порядку повинна здійснювати оцінку фінансової стабільності. Тільки в цьому випадку можна бути впевненим в стратегічному розвитку підприємства.

На підставі розрахунку показнику чистого боргу є можливість здійснити ґрунтовний аналіз підприємства та отримати результат про його справжній фінансовий стан в цілому [17]. Для розрахунку чистого фінансового боргу, використовуються наступні показники:

поточні зобов'язання – у цю групу входять всі ті борги, які потрібно сплатити протягом 12 місяців;

довгострокові зобов'язання – у цю групу входять борги, що підлягають сплаті більше 12 місяців;

грошові кошти – загальний обсяг грошових активів, якими володіє компанія (валюта, власність, яка швидко реалізується і включає готову продукцію, дебіторську заборгованість).

Розрахунок фінансового боргу зарубіжними компаніями здійснюється [18] за формулою (1):

$$\text{ЧБ} = \text{ЗБ} - \text{ГКЕ} \quad (1)$$

де ЧБ – чистий борг;

ЗБ – загальний борг;

ГКЕ – грошові кошти, їх еквіваленти (валюта, власність, яка швидко реалізується і включає готову продукцію, дебіторську заборгованість).

Оскільки вітчизняні бухгалтерські стандарти відрізняються від міжнародних, то розрахунок чистого боргу українськими компаніями [18] здійснюється за формулою (2).

$$\text{ЧБ} = \text{КЗ} + \text{ДЗ} - \text{ГКЕ} \quad (2)$$

де КЗ – короткочасні зобов'язання;

ДЗ – довгострокові зобов'язання.

Аналізуючи методику розрахунку чистого боргу вітчизняними та зарубіжними компаніями, слід зазначити, що алгоритм розрахунку слід визнати однакоим, оскільки загальний борг підприємства формується з короткострокових та довгострокових зобов'язань. Результат найбільшу увагу привертає у кредиторів та інвесторів, тому що його значення вказує на реальне фінансове положення підприємства та на можливість підприємства сплатити борг. Нормативного значення цей показник немає, так як відсутній єдиний підхід до формування бухгалтерських стандартів у світі, що ускладнює співставлення результатів розрахунку даного показника.

Для підвищення довіри кредиторів організації розраховують показник фінансового боргу одночасно з аналітичним показником ЕВІТДА [19], розрахунок якого представлено за формулою (3).

$$\text{ЕВІТДА} = \text{РВТ} + (i + A) \quad (3)$$

де РВТ – прибуток (збиток) до оподаткування;

i – відсотки до сплати; A – амортизація основних засобів і нематеріальних активів.

Отримані результати розрахунків використовуються для більш детальної оцінки фінансового стану підприємства і для підтвердження можливості отримання банківських позик, за рахунок яких відбувається фінансування діяльності підприємства. Кредитори на підставі ЕВІТДА можуть визначити, яку суму процентних платежів підприємство може погасити в найближчій перспективі [17].

Для розрахунку тривалості погашення фінансового боргу підприємства використовують показник боргового навантаження [19], наведено у формулі (4):

$$БВ = \frac{ФБ}{ЕВІТДА} \quad (4)$$

де БВ – боргове навантаження;

ФБ – фінансовий борг.

Для підтвердження спроможності підприємства погасити наявні зобов'язання також використовує показник відношення фінансового боргу до ЕВІТДА [20].

На думку сучасних науковців [19], при нормальному фінансовому стані організації, значення показника фінансового боргу до ЕВІТДА не повинно перевищувати 3. Якщо значення коефіцієнта перевищує 4-5, то це говорить про занадто значне боргове навантаження на підприємстві та можливі проблеми з погашенням своїх боргів. Для підприємств з таким високим значенням коефіцієнта проблематично залучити додаткові позикові кошти в формі банківського кредиту та через випуск облігацій.

Висновки. В ході своєї діяльності велика кількість підприємств стикається з проблемою нестачі власних грошових коштів. Для поповнення своїх фінансових ресурсів підприємства звертаються до кредиторів (банків, небанківських фінансово-кредитним організаціям, інвесторам). Наслідком відповідних дій є формування боргових відносин і утворення фінансового боргу підприємства. На основі аналізу наукової літератури було встановлено, що використання терміну «фінансовий борг» зустрічається тільки в зарубіжних країнах окремими науковцями. Відсутність єдиної інтерпретації призводить до ототожнення його з поняттями «заборгованість», «зобов'язання» та «чистий борг». Однак ці терміни тільки виступають окремими складовими елементами механізму виникнення фінансового боргу. В ході дослідження було виявлено, що до структури фінансового боргу відносяться такі складові, як фінансовий кредит та кредит під цінні папери.

В ході дослідження встановлено, що ключовим питанням фінансового менеджменту підприємства є побудова структури капіталу та визначення раціональних методів залучення позикових ресурсів. З'ясовано, що альтернативою банківському кредитуванню може виступати емісія облігацій підприємства. Це пов'язано з тим, що саме облігації дозволяють сформувати позиковий капітал підприємства під відсотки, які значно нижчі, ніж за банківськими кредитами.

Для підприємств всіх форм власності найбільш раціональним є випуск відсоткових видів облігацій. Це пов'язано з тим, що виплата відсотків по ним встановлюється підприємством самостійно і може складати найменший розмір, а інколи і дорівнювати нулю. Але сучасний стан обсягу випуску облігацій має тенденцію до зниження. Це пов'язано з низькою кредитоспроможністю вітчизняних підприємств і відсутності довіри з боку потенційних інвесторів. Тому економічним суб'єктам (особливо малим підприємствам) при розміщенні своїх облігацій на фондовому ринку слід подбати про пошук забезпечення своїх цінних паперів, щоб підвищити інтерес у кредиторів до їх купівлі.

Аналізуючи наукову думку сучасних вчених та враховуючи результати власних досліджень було встановлено, що основними показниками, які дозволяють об'єктивно оцінити стабільність компанії та її платоспроможність є наступні: чистий фінансовий борг, ЕВІТДА та показник фінансового боргу до ЕВІТДА.

Саме вирішення питання формування фінансового боргу на підприємстві та визначення доцільності використання певного методу фінансового кредитування виступає напрямком подальшого наукового дослідження, який відображає заборгованість компанії та характеризує фінансове положення підприємства.

Література:

1. Матеріали інформаційного сайту LAWYERPORTAL. URL: <http://lawyerportal.ru/chistyj-dolg-po-balansu-jeto-finansovyj> (дата звернення: 31.03.2019)
2. Financial Debt. URL: https://ycharts.com/glossary/terms/financial_debt (дата звернення: 22.03.2019)
3. Net Financial Debt and Ratios: Analyzing Leverage and Risk. URL: <http://www.arborinvestmentplanner.com/net-financial-debt-ratios-analyzing-leverage-risk/> (дата звернення: 22.03.2019)
4. Матеріали інформаційного сайту Net Debt. URL: <https://www.myaccountingcourse.com/financial-ratios/net-debt> (дата звернення: 03.04.2019)
5. Матеріали інформаційного сайту BANKROTSTVOVED. URL: <https://bankrotstvoved.ru/priznaki-bankrotstva/chisti-dolg-ebitda> (дата звернення: 03.04.2019)
6. Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/control/uk/index> (дата звернення: 23.05.2019)
7. Матеріали інформаційного сайту Bankchart Рейтинги банківських послуг. URL: <https://bankchart.com.ua/business/credit> (дата звернення: 01.09.2019)
8. Про цінні папери та фондовий ринок. Закон України. Поточна редакція від 15.08.2012. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15/ed20120815/find?text=%CE%E1%EB%B3%E3%E0%F6%B3%BF> (дата звернення: 08.06.2019)
9. Шелудько В. М. Фінансовий ринок. URL: <https://pidruchniki.com/1584072039365/> (дата звернення: 17.06.2019)
10. Про державне мито. Декрет Кабінету Міністрів України. Поточна редакція від 04.11.2018. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/7-93> (дата звернення: 18.06.2019)
11. Терещенко О. О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання. URL: <https://buklib.net/books/21925/> (дата звернення: 17.06.2019)
12. Бузаджи І. О. Порівняльний аналіз засобів залучення капіталу для фінансування інвестицій. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=830> (дата звернення: 08.06.2019)
13. Чим відрізняється акція від облігацій. URL: <http://moyaosvita.com.ua/biznes/chim-vidriznyayetsya-akciya-vid-obligaci%D1%97/> (дата звернення: 17.06.2019)
14. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/> (дата звернення: 01.09.2019)
15. Про цінні папери та фондовий ринок. Закон України. Поточна редакція від 01.01.2019. URL: <https://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=3480-15> (дата звернення: 18.06.2019)
16. Петухова О. М. Інвестування. URL: https://pidruchniki.com/1778122063315/investuvannya/harakteristika_obligatsiy (дата звернення: 20.07.2019)
17. Чистый долг формула расчета по балансу. URL: <http://k-p-a.ru/chistyj-dolg-formula-rascheta-po-balansu/> (дата звернення: 19.04.2019)
18. Чистый долг (Net Debt) предприятия. Примеры расчета по отчетности МСФО. URL: <https://pammap.ru/kak-rasschitat-chistyj-dolg-predpriyatiya/> (дата звернення: 19.04.2019)
19. EBITDA. URL: <https://www.audit-it.ru/finanaliz/terms/performance/ebitda.html> (дата звернення: 19.04.2019)
20. Отношение долга к EBITDA. URL: https://www.audit-it.ru/finanaliz/terms/solvency/debt_to_ebitda.html (дата звернення: 29.07.2019)