

І.В. Мілаш, канд. екон. наук, доц. (ХДУХТ, Харків)

О.М. Филипенко, канд. екон. наук, доц. (ХДУХТ, Харків)

ВПЛИВ ЦІНИ КАПІТАЛУ НА ВИБІР ДЖЕРЕЛА ФІНАНСУВАННЯ ОБОРОТНИХ АКТИВІВ ПІДПРИЄМСТВА

Залучення джерела фінансування пов'язане для підприємства з певними витратами. Загальна сума коштів, яку треба сплатити за використання певного обсягу фінансових ресурсів, виражена у відсотках до цього обсягу, називається «ціною капіталу». «Відносні витрати фінансування» вживатимуться нами як синонім більш короткого і поширеного визначення «ціна капіталу».

Аналіз структури пасиву балансу, що характеризує джерела коштів, показує, що основними їх видами є внутрішні джерела, позикові кошти і тимчасово залучені кошти. Причини їх утворення, величина і питома вага в сумі джерел коштів можуть бути різними.

Ціна кожного із джерел коштів різна, тому ціну капіталу підприємства обчислюють за формулою середньої арифметичної зваженої. Складність полягає у визначенні вартості одиниці капіталу, отриманого із конкретного джерела коштів. Для деяких джерел її можна визначити легко, за іншими джерелами це зробити важко, причому точне визначення є неможливим. Навіть приблизне знання ціни капіталу підприємства є корисним для порівняльного аналізу ефективності авансування коштів і здійснення інвестиційної політики.

Витрати фінансування позикового капіталу – це не лише відсотки за кредит, але й інші витрати відповідно до умов кредитного договору. Коли розглядається гранична вартість боргу, не потрібно вводити всі рівні відсотка, які підприємство сплачує за всі форми боргу. Слід знати лише відсоткову «ціну» найпривабливішої форми запозичення, доступної для підприємства. Оцінювати себе потрібно, виходячи із найкращої ставки відсотка на позиковий капітал, який доступний для покриття фінансових потреб підприємства. Цей рівень відсотка, помножений на плановий відсоток боргу в структурі капіталу підприємства, і є компонентом боргових витрат у вартості капіталу.

Ціна такого джерела коштів, як облігації підприємства, приблизно дорівнює величині сплачуваного відсотка. У деяких країнах відсотки за облігаціями дозволено відносити на прибуток до оподаткування, тому ціна даного джерела іноді уточнюється. Для запланованого випуску облігаційної позики, розраховуючи його ціну, слід враховувати вплив можливої різниці між ціною реалізації облігацій і їх номінальною вартістю.

Підприємство може формувати капітал, використовуючи свої доходи або випуск акцій. За виключенням витрат на випуск акцій вартість акціонерного капіталу дорівнює сумі доходів, що залишилися. Вартість акціонерного капіталу дорівнює доходу, який очікується власниками акцій як компенсації за використання їх капіталу.

Виплата дивідендів – це грошові потоки, які отримує інвестор як відшкодування за використання його коштів. Моделі дисконтування дивідендів припускають, що ринкова вартість акцій визначається поточною вартістю майбутніх виплат дивідендів. Припущення, на якому ґрунтується метод дисконтування дивідендів: максимальна ціна, яку інвестори готові заплатити за акцію, – це поточна вартість майбутніх дивідендів, які вони отримають. Після того, як визначено співвідношення поточної вартості дивідендів і ціни акції, обчислюється вартість акціонерного капіталу.

У вітчизняній практиці можуть застосовуватися різні фінансові обчислення ціни капіталу за окремими джерелами. Точність фінансових обчислень визначається не лише методикою і метою аналізу, але й достатністю інформації. Унітарні підприємства, господарські товариства (окрім ВАТ), кооперативи, індивідуальні приватні підприємства під час визначення ціни капіталу не можуть застосувати методики оцінювання акціонерного капіталу. За умов перетворень, доки не досягається інформаційна ефективність ринку, учасники не мають повного і вільного доступу до інформації і ціна акції не є кращою оцінкою її реальної вартості.

Якщо прибуток не використовується для виплати дивідендів, то фінансові обчислення ціни власного капіталу можуть бути засновані на показнику «чиста рентабельність власного капіталу». Якщо підприємства зазнають збитків, то розрахунки слід робити на методологічній базі теорії альтернативних витрат.

Таким чином, залучення джерел фінансування пов'язане для підприємства з витратами, які пропонується назвати «витратами фінансування». Це абсолютна сума витрат із використання фінансових ресурсів, незалежно від їх джерел і мети вкладення. Виходячи з цього, «питомі витрати фінансування» і «відносні витрати фінансування» є точнішими за змістом фінансових обчислень, ніж термін «ціна капіталу». Проблема оцінки власних джерел капіталу в умовах недостатньої інформаційної ефективності ринку може бути частково подолана застосуванням показника «чиста рентабельність власного капіталу», оскільки унітарні підприємства, господарські товариства (окрім ВАТ), кооперативи, визначаючи витрати фінансування, не можуть застосовувати методики оцінки акціонерного капіталу.