

### **3. МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ ФІНАНСУВАННЯ ПІДПРИЄМСТВ ЗА РАХУНОК ВИПУСКУ ОБЛІГАЦІЙ**

**О.А.Баталова**

*Національний університет харчових технологій*

Один з головних стратегічних напрямків виходу харчової промисловості з кризового стану, стабілізації та прискорення її розвитку — знаходження джерел залучення інвестицій з урахуванням галузевих особливостей, прийняття ефективних управлінських рішень щодо розробки й реалізації інвестиційних проектів,

бо від масштабів та спрямування інвестицій залежить ефективність діяльності харчових підприємств.

Фінансування підприємства за рахунок випуску корпоративних облігацій — досить важливе питання, від правильності вирішення якого буде залежати успішність реалізації фінансової стратегії підприємства в майбутньому. Запорукою вдалого розміщення боргових цінних паперів та зацікавленості потенційних інвесторів у них є здійснення оцінки фінансової надійності підприємства-емітента як на етапі прийняття рішення про емісію, так і в подальшому обслуговуванні боргових зобов'язань. У вітчизняній літературі поняття «надійність емітента» недостатньо висвітлено. Дослідження більшості авторів зводилися до ототожнення оцінки фінансової надійності емітента з поняттям «кредитоспроможності» [1]. В українському законодавстві трактування «фінансової надійності емітента» відсутнє. Аналіз літературних джерел щодо дефініцій цієї категорії дозволив виявити два підходи: по-перше, це такий фінансовий стан підприємства, що дає йому змогу мобілізувати кошти з різних джерел [1]; по-друге, здатність розраховуватися за борговими зобов'язаннями в строк [2].

Слід відмітити, що питанням оцінки кредитоспроможності підприємства-емітента облігацій приділяли увагу багато вчених, серед яких необхідно виділити Е. Альтмана, В. Галасюка, Л. Долінського та ін. Проте їхні дослідження зводилися до кількісної оцінки фінансової надійності підприємства-емітента. Розроблені методичні підходи ґрунтувалися на великій кількості показників, що ускладнює процес інтерпретації отриманих даних. До того ж вони не містять критеріїв оцінки якісних показників, що потребує вдосконалення.

На наш погляд, фінансова надійність підприємства-емітента облігацій являє собою здатність підприємства генерувати грошові кошти в достатньому розмірі для погашення основної суми боргу та купонних платежів за емітованими облігаціями у визначений проспект емісії строк.

В отриманні достовірної оцінки фінансової надійності підприємства-емітента облігацій зацікавлені всі потенційні інвестори та емітенти. Так, для підприємства-емітента оцінка фінансової надійності дозволяє залучити грошові кошти широкого кола потенційних інвесторів. Розраховані показники дозволяють визначити вартість майбутньої облігаційної позики. До того ж емітент, проаналізувавши власну здатність до погашення зобов'язань, вже на початковому етапі випуску облігаційної позики встановлює параметри, які будуть привабливими для потенційних інвесторів.

Ґрунтуючись на зазначених міркуваннях, доцільно перейти до обґрунтування необхідності розробки методичних підходів до оцінки фінансової надійності емітента при випуску корпоративних облігацій. Потреба у власній оцінці фінансової надійності підприємства-емітента базується на можливості залучення грошових коштів на найбільш вигідних умовах. Кредитний рейтинг, що присвоюється відповідними агентствами борговим цінним паперам, носить досить суб'єктивний характер і не завжди в повній мірі оцінює ризик вкладень в такі цінні папери. Побудова методичного підходу до оцінки фінансової надійності емітента дозволить встановити напрями зниження ймовірності несплати відсотків і суми основного боргу за корпоративними облігаціями підприємством-емітентом за рахунок формалізації ознак непогашення заборгованості. Характерною особливістю такого підходу до оцінки фінансової надійності підприємства-емітента облігацій стане здійснення її на підставі публічної фінансової звітності. Він базуватиметься на поєднанні кількісних показників з експертними оцінками.

Методики оцінки кредитоспроможності позичальника містяться у більшості підручників з фінансового аналізу та включають усі напрями оцінки фінансового стану підприємства. При оцінці кредитоспроможності підприємства-емітента облігацій у вітчизняній літературі з'явилася думка про використання методик, що запропоновані кредитними агентствами при визначенні рейтингу корпоративних облігацій.

Дослідження питання взаємозв'язку показників оцінки діяльності компаній з рейтингами їх облігацій такими зарубіжними вченими як Е. Альтманом, Дж. Гентрі, Дж. Карелсом та С. Харрісом здійснювалося у різних напрямках. Утім усіма авторами було доведено, що на підставі оцінки кількісних показників відмінності в фінансовому стані корпорації-емітента визначають різний рейтинг корпоративних облігацій. Високому рейтингу облігацій, як правило, відповідають такі характеристики: низька участь кредиторів у фінансуванні активів емітента, незначні коливання в динаміці одержуваних емітентом доходів, здатність емітента за рахунок прибутку покривати проценти за борговими цінними паперами. Таким чином, було наголошено на важливій ролі кількісних показників у рейтинговому оцінюванні облігацій. Водночас, на наш погляд, доцільно враховувати й якісні фактори, що можуть вплинути на оцінку фінансової надійності емітента, як на це вказують Л. Долінський і Д. Кашук.

## ЛІТЕРАТУРА

1. Долінський Л. Б. Фінансові обчислення та аналіз цінних паперів: навч. посіб. / Долінський Л. Б. — К.: Майстер-клас, 2005. — 192 с.

2. Великованенко Г. Рейтингове оцінювання надійності емітентів боргових інструментів на підґрунті нечітко-множинного аналізу / Галина Великованенко, Леонід Долінський, Любов Рудницька // Ринок цінних паперів України. — 2005. — №5–6. — С. 59–64.