

3. Фінанси підприємств: підручник / кер. авт. кол. і наук. ред. проф. А. М. Поддєрьогін. 8-ме вид., перероб. та доп. - К.: КНЕУ, 2013. - 519 с.

УДК 336.761/.763

Стецько М. В.,

*к.е.н., доц. кафедри фінансів суб'єктів
господарювання і страхування ТНЕУ*

**Каузальні взаємозв'язки між ймовірністю дефолту підприємства та
процентними ставками на капітал**

Питання процентних ставок, за якими залучається капітал реальним сектором економіки тривалий час знаходиться у центрі науково-практичних дискусій. Окремі представники наукових та політичних кіл відстоюють антиринковий підхід, який полягає в необхідності жорстокого адміністративного регулювання фінансового ринку та процентних ставок. Відповідні пропозиції не витримують жодного теоретичного тестування. Можна припустити, що штучне зниження процентних ставок призведе до численних зловживань на ринку та до вкладення коштів у неефективні проекти. Водночас, у вітчизняних науково-практичних джерелах відчувається брак досліджень, які б чітко показували зв'язки між ризиками та процентними ставками на капітал, що надається інвесторами та кредиторами. Метою пропонованої роботи є визначення каузальних взаємозв'язків між ознаками дефолту, як індикаторами ризику вкладення капіталу та процентними ставками.

Світова практика засвідчує, що процентні ставки, за якими можуть залучати капітал суверенні уряди країн, фінансові установи та окремі підприємства залежать від їх кредитно-інвестиційних рейтингів. Причому, рейтинг впливає на премію за ризик надання як боргового, так і інвестиційного капіталу. Низькі рейтинги свідчать про високий рівень ймовірності дефолту об'єкта фінансування. Відтак, капіталодавці очікуватимуть високу премію за ризик. Якщо актив не спроможний генерувати прибуток, достатній для

покриття премії за ризик вкладення капіталу, то виникає розрив між очікуваними процентними ставками та фактичною доходністю підприємств. Через це фінансовий ринок перестає функціонувати та згортається ділова активність. Досить часто має місце як недооцінка, так і переоцінка ризиків. У відношенні України, більшість іноземних інвесторів переоцінюють ризики. Надто низькі рейтинги України провокують високі очікування інвесторів щодо премії за ризик, яку на практиці не можливо реалізувати. Причому, значний вплив на можливі ризики вкладень справляє суб'єктивна оцінка латентних ознак [1]. Саме тому, має місце хронічний брак інвестиційних ресурсів. Оскільки вітчизняний фінансовий ринок є банкоцентричним, основним оферентом капіталу на ньому є банки. Останні досить часто недооцінюють ризики, у тому числі для цілей оптимізації резервів під активні операції. Недооцінка є наслідком неповного урахування латентних суб'єктивних характеристик позичальників. Як наслідок, кредитний портфель значної частини банків виявився проблемним.

Згідно з пропонованою гіпотезою, для визначення ймовірності тривалого дефолту підприємства (відповідно при формування рейтингу), слід враховувати:

- кількісні показники діяльності підприємства, що розраховуються на базі звітності минулих періодів;
- поточні експертні оцінки щодо динаміки потенційних кількісних та якісних факторів впливу на здатність підприємства виконувати свої зобов'язання.

Останні формуються виходячи з комплексу інтуїтивних, прямих та непрямих оцінок латентних ознак дефолту. Науково-практична проблема полягає у способі «оцифрування» зазначених ознак та механізмі інтегрування відповідних оцінок у модель рейтингування [2]. Причому, кваліфіковано оцінені латентні ознаки дефолту доцільно ураховувати як при прийнятті інвестиційних, так і кредитних рішень.

Суб'єктивність урахування латентних ознак ймовірності дефолту є слабким місцем багатьох систем рейтингової оцінки. Прямі методи оцінки ймовірності дефолту не дозволяють уникнути зазначеного недоліку. Пропонований підхід ґрунтується на непрямому порядку розрахунку. Вихідною величиною для розрахунків є експертні або ринкові оцінки процентних ставок, за якими залучається інвестиційний капітал. Виражена у відсотках надбавка за латентні ознаки ризику дефолту може розраховуватися як різниця між ставкою витрат підприємства на власний капітал, безризиковою ставкою, премією за ризик та інтегральним виразом кількісних факторів ймовірності дефолту. Причому, при розрахунку не мають ураховуватися чинники, що відносяться до латентних ознак ймовірності дефолту. Підхід вирішує проблему «оцифрування» латентних характеристик ризиків фінансування. Він дозволяє з високим рівнем точності визначити ймовірність дефолту. Однак, необхідною умовою його використання є наявність об'єктивних оцінок ставки витрат на інвестиційний капітал. Одним із способів отримання останньої є агрегація експертних оцінок. З теоретичної точки зору такий підхід не є ідеальним. Однак, розробники теоретичних моделей здебільшого не ураховують чинника відповідальності за прийняття рішень та численних суб'єктивних факторів, що на них впливають [2]. Комплексом зазначених факторів володіють експерти. Сформований банк даних оцінок латентних ознак дефолту може слугувати орієнтиром для всього фінансового ринку. Зрозуміло, що зазначені оцінки впливатимуть на процентні ставки через додаткову надбавку за латентний ризик.

Список використаних джерел:

1. Янковий О. Г. Латентні ознаки в економіці [Текст]: монографія / О. Г. Янковий – Одеса: Атлант, 2015. – 168 с.
2. Терещенко О. О. Діагностика неплатоспроможності підприємств як технологія підтримки прийняття фінансових рішень [Електронний ресурс] / О. О. Терещенко, М. В. Стецько // Ефективна економіка. – 2017. – №3. – Режим доступу: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=5521>