

## ЕКСПРЕС-ДІАГНОСТИКА ВАРТОСТІ ПОЗИКОВОГО КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВ МАШИНОБУДІВНОЇ ГАЛУЗІ

Інститут економіки промисловості НАН України

*Анотація.* Проведено експрес-діагностику підприємств машинобудівного комплексу на предмет ефективності управління позиковим капіталом. Виявлено економічну неефективність залучення банківського кредиту за існуючими рентабельністю активів підприємств та процентними ставками.

*Ключові слова:* позиковий капітал; процентні ставки; ефект фінансового важеля, машинобудівна галузь

### EXPRESS DIAGNOSTICS OF THE COST OF BORROWED CAPITAL OF MACHINE-BUILDING ENTERPRISES

*Abstract.* Express diagnostics of machine-building enterprises was carried out on the subject of efficiency of loan capital management. The economic inefficiency of attracting a bank loan at the existing return on assets of enterprises and interest rates was revealed.

*Keywords:* borrowed capital; interest rates; degree of financial leverage (DFL), machine-building

Результати аналізу ділових очікувань українських підприємств у 2018-2020 рр. [1] свідчать як про високу потребу у позикових коштах для фінансування своєї діяльності (40-35%), так і про наміри щодо їх залучення (44-42%). Проте, незважаючи на те, що за останні 2 роки, за оцінками респондентів, знизилась жорсткість умов доступу до банківських кредитів (з 45% до 11%), високі процентні ставки за кредитами залишаються основним фактором відмови від банківського кредиту (близько 60%). Згідно із даними Національного банку України середньозважені процентні ставки депозитних корпорацій за кредитами нефінансовим корпораціям становили [2]: у 2014 р. – 14,2%, 2015 р. – 17,0%, 2016 р. – 15,1%, 2017 р. – 13,4%, 2018 р. – 16,1%, 2019 р. – 15,2%.

Рівень відсоткових ставок впливає на доступність та вартість кредитних коштів для підприємств. Підприємствам економічно доцільно використання кредитних коштів у випадку, якщо вони збільшують рентабельність власних коштів у період користування ними, тому оцінку використання кредитних ресурсів у промисловості проведено на основі розрахунку ефекту фінансового левериджу (ефекту фінансового важеля, DFL) за європейською схемою розрахунку, оскільки американська концепція включає у себе аналіз рентабельності з огляду на доходність простих акцій підприємства [3, с.734-743] і в даний час не є характерною для вітчизняних підприємств. Європейська концепція розрахунку DFL більш підходить для використання у вітчизняній практиці, фінансова система якої є банківсько-орієнтованою [4, с. 533-540]:

$$DFL = (1 - t) \times (ROA - r) \times \frac{D}{E},$$

де  $DFL$  – ефект фінансового важеля (левериджу), %;

$t$  – розмір ставки податку на прибуток підприємств, відносна величина;

$ROA$  – рентабельність активів (економічна рентабельність за ЕВІТ), %;

$r$  – середня розрахункова відсоткова ставка за кредитами (у тому числі, за довгостроковими зобов'язаннями, що залучені на платній основі), %

$D$  – величина позикового капіталу, грош. од.;

$E$  – величина власного капіталу, грош. од.

Диференціал фінансового важеля ( $ROA - r$ ) – це показник, який відображає різницю між рентабельністю активів підприємства та вартістю залучення позикових коштів (середня ставка відсотків за залученими банківськими кредитами або іншими позиковими інструментами). Тобто, якщо

$(ROA - r) < 0$ , то ефект фінансового важеля ( $DFL$ ) є від'ємним, що свідчить про недоцільність залучення позикового капіталу для підприємства за такими умовами.

Порівняльний аналіз рентабельності активів та вартості позикового капіталу на основі визначення диференціала фінансового важеля підприємств промисловості у цілому та машинобудівної галузі, зокрема, проводився на основі розрахунків, зроблених авторами за даними, що надані Державною службою статистики та Національним банком України, за останні 6 років (табл. 1, 2).

**Таблиця 1 – Динаміка складових фінансового важеля підприємств промисловості (B+C+D+E)**

| Галузь  | 2014   | 2015   | 2016   | 2017   | 2018   | 2019   |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Рентабельність активів ( $ROA$ ),%  | -8,3%  | -7,7%  | -0,3%  | 2,8%   | 4,5%   | 4,6%   |
| Коефіцієнт фінансового важеля (плече), $K_{D/E}$                              | 2,5    | 3,9    | 4,3    | 4,7    | 4,3    | 3      |
| Ставка відсотка за кредитними коштами (для усіх нефінансових підприємств),% * | 14,2%  | 17,0%  | 15,1%  | 13,4%  | 16,1%  | 15,2%  |
| Диференціал фінансового важеля ( $ROA - r$ ),%                                | -22,5% | -24,7% | -15,4% | -10,7% | -11,6% | -10,6% |
| Ефект фінансового важеля ( $DFL$ ),%  | -45,6% | -79,4% | -54,2% | -41,2% | -41,2% | -26,1% |

\*Тут і далі процентні ставки депозитних корпорацій (крім НБУ) за новими кредитами нефінансовим корпораціям (середньозважені ставки в річному обчисленні).

Джерело: тут і далі розраховано авторами за даними Державної служби статистики України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/> та Національного банку України: <https://bank.gov.ua>.

**Таблиця 2 – Динаміка складових фінансового важеля підприємств машинобудівної галузі (26+27+28+29+30)**

| Галузь   | 2014   | 2015   | 2016   | 2017   | 2018   | 2019   |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Рентабельність активів ( $ROA$ ), %  | -11,0% | -6,3%  | 0,8%   | 4,0%   | 4,6%   | 8,3%   |
| Коефіцієнт фінансового важеля (плече), $K_{D/E}$                                   | 3,4    | 6,8    | 6,7    | 6,2    | 5,4    | 3,5    |
| Ставка відсотка за кредитними коштами (для підприємств переробної промисловості),% | 13,3%  | 16,4%  | 14,5%  | 11,8%  | 15,4%  | 15,2%  |
| Диференціал фінансового важеля ( $ROA - r$ ), %                                    | -24,3% | -22,7% | -13,7% | -7,8%  | -10,9% | -6,9%  |
| Ефект фінансового важеля ( $DFL$ ), %  | -68,5% | -127%  | -75,9% | -39,4% | -48,1% | -19,6% |

Аналіз отриманих даних показав, що диференціал фінансового важеля промислових підприємств в Україні має від'ємне значення як в промисловості у цілому, так і на підприємствах машинобудування, що свідчить про економічну недоцільність залучення позикового капіталу за існуючою рентабельністю їх активів та відсотковими ставками, за якими банки кредитують підприємства (12-17%). Як результат, знижуються можливості підприємств щодо оновлення активів, підвищується ступень зносу основних засобів, відкладається на невизначений термін реалізації інвестиційних проєктів, які пов'язані із модернізацією та інтелектуалізацією виробництва.

У 2017-2019 роках спостерігається відносно підвищення диференціала фінансового важеля у порівнянні з 2014-2016 рр., яке відбулося, в основному, за рахунок підвищення рентабельності активів підприємств. У машинобудуванні у 2017 році підвищення диференціала було також спричинено зниженням середньої відсоткової ставки за кредитами у переробній промисловості (11,8%). Але диференціал все одно зберігає від'ємне значення, що свідчить про недоступність позикових коштів підприємств промисловості.

Не дивлячись на те, що середньорічні ставки банківського кредиту для підприємств переробної промисловості у середньому є нижчими у порівнянні з іншими галузями промисловості (наприклад, для галузі водопостачання, каналізації та поводження з відходами середньорічна процентна ставка за новими кредитами склала 19,8% у 2018 р., 18,8% – у 2019 р.), жодна з підгалузей машинобудування не в змозі взяти кредит за пропонованими процентними ставками банківських організацій без зниження рентабельності власних коштів та погіршення свого фінансового стану (табл. 3,4).

**Таблиця 3 – Динаміка диференціала фінансового важеля ( $ROA - r$ ) підгалузей машинобудування**

| Галузь   | 2014  | 2015  | 2016  | 2017 | 2018  | 2019 |
|--|-------|-------|-------|------|-------|------|
| Виробництво комп'ютерів, електронної та оптичної продукції                                   | -29,5 | -9,5  | -2,3  | 0,1  | -1,4  | -3,4 |
| Виробництво електричного устаткування  | -29,5 | -30,3 | -15,0 | -8,9 | -3,7  | -7,2 |
| Виробництво машин і устаткування, н.в.і.у.   | -18,9 | -20,1 | -12,6 | -10  | -13,3 | -9,1 |
| Виробництво автотранспортних засобів, причепів і напівпричепів та інших транспортних засобів | -26,4 | -24,1 | -16,1 | -6,5 | -13,3 | -5,4 |

**Таблиця 4 – Динаміка ефекту фінансового важеля ( $DFL$ ) підгалузей машинобудування, %**

| Галузь   | 2014  | 2015   | 2016  | 2017   | 2018   | 2019  |
|--|-------|--------|-------|--------|--------|-------|
| Виробництво комп'ютерів, електронної та оптичної продукції                                   | -121  | -14,6  | -3,0  | 0,1    | -1,3   | -2,7  |
| Виробництво електричного устаткування  | -132  | -1186  | -121  | -51,4  | -13,4  | -18,3 |
| Виробництво машин і устаткування, н.в.і.у.   | -41,4 | -72,3  | -52,7 | -145,2 | -252,6 | -41,8 |
| Виробництво автотранспортних засобів, причепів і напівпричепів та інших транспортних засобів | -79,1 | -220,1 | -175  | -24,3  | -43,6  | -14,9 |

Таким чином, результати аналізу свідчать про те, що вартість позикового капіталу є занадто високою для підприємств машинобудування, що не дозволяє своєчасно реагувати на зміни фінансового стану підприємств, і що, в свою чергу, стримує розвиток модернізації та інтелектуалізації виробництва в галузі.

#### СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. Ділові очікування підприємств України (IV квартал 2020 року). *Департамент статистики та звітності Національного банку України*. 2020. Випуск № 4 (60). URL: <https://bank.gov.ua>.
2. Статистика фінансових ринків. *Національний банк України*. URL: <https://bank.gov.ua>.
3. Ванхорн Д.К, Вахович Д.М. мл. Основы финансового менеджмента. 12-е изд. : пер. с англ. М. : ООО "И.Д. Вильямс", 2008. 1232 с.
4. Ковалев В.В. Финансовый менеджмент: теория и практика. 2-е изд., перераб. и доп. М. : ТК Велби, Изд-во Проспект, 2007. 1024 с.

**Брюховецька Наталія Юхимівна**, доктор економічних наук, професор, завідувач відділу проблем економіки підприємств, Інститут економіки промисловості НАН України, Київ.

**Богуцька Ольга Анатоліївна**, кандидат економічних наук, старший науковий співробітник відділу проблем економіки підприємств, Інститут економіки промисловості НАН України, Київ, e-mail: [bogutska@nas.gov.ua](mailto:bogutska@nas.gov.ua) ; [bogutsk.ol@gmail.com](mailto:bogutsk.ol@gmail.com)

**Bryukhovetskaya Natalya Y.** – doctor of economics, Professor, Head of Department of Problem of Enterprises Economics, Institute of Industrial Economics of National academy of sciences of Ukraine, Kiev.

**Bogutska Olga A.** – PhD (Economics), Senior Research Fellow of Department of Problem of Enterprises Economics, Institute of Industrial Economics of National academy of sciences of Ukraine, Kiev, e-mail: [bogutska@nas.gov.ua](mailto:bogutska@nas.gov.ua) ; [bogutsk.ol@gmail.com](mailto:bogutsk.ol@gmail.com)