

В.О. Поколенко, О.А. Тугай, Г.В. Лагутін, Н.О. Борисова, О.С. Рубцова; за наук. ред. В.О. Поколенка. – К.: Вид-во Європейського університету, 2008. – 208 с.

3. Мазур И.И. Инвестиционно-строительный инжиниринг / И.И. Мазур, В.Д. Шапиро, А.В. Гинзбург и др.; под ред. И. И. Мазура и В. Д. Шапиро. – М.: Елима, 2012. – 1216 с.

Отримано: 16.04.2012

УДК 69.003 (076)

К.В. Ізмайлова

ВПЛИВ ФІНАНСОВОГО ВАЖЕЛЮ У ВПРОВАДЖЕННЯ СХЕМ ПРОЕКТНОГО ФІНАНСУВАННЯ В УКРАЇНІ

АНОТАЦІЯ

Розглядається обґрунтування частки позикових джерел фінансування інвестиційних проектів за критерієм значення показника фінансового важелю (ліверіджу), тобто зміни рентабельності власного капіталу за чистим прибутком на кожний відсоток зміни валового доходу. Виклад матеріалу супроводжується наскрізним прикладом.

Ключові слова: *інвестиції, власний капітал, позиковий капітал, рентабельність, кредитний відсоток, чистий прибуток.*

АННОТАЦИЯ

Рассматривается обоснование части заёмных источников финансирования инвестиционных проектов по критерию значения показателя финансового рычага (ливериджа), то есть изменения рентабельности собственного капитала по чистой прибыли на каждый процент изменения валового дохода. Изложение материала сопровождается сквозным примером.

Ключевые слова: *инвестиции, собственный капитал, заёмный капитал, рентабельность, кредитный процент, чистая прибыль.*

ANNOTATION

The substantiation of a part of extra sources of financing investments projects by criterion of value of an indicator of the financial leverage, that is changes of profitability of own capital on net profit for each percent of

change of the gross revenue is considered. The material statement is accompanied by a through example.

Keywords: *investments, own capital, the extra capital, profitability, credit percent, net profit.*

Подальшій соціально-економічний розвиток України багато в чому залежить від використання інноваційних схем довгострокового розвитку будівництва. Реалізує програму інноваційного розвитку інвестиційна політика окремих будівельних підприємств та держави в цілому. Сформований ще у радянські часи виробничо-технічний потенціал зорієнтований на завеликі обсяги витрат енергоносіїв, сировини, матеріалів та конструкцій у розрахунку на кінцеву одиницю споживання. Крім морального зносу, і фізичний знос основних виробничих фондів сягає 70-80% їх початкової вартості. На часі – радикальна індустріалізація будівельної галузі. Брак власних коштів – одна із численних проблем реалізації інвестиційно-інноваційних програм. Досвід економічно розвинених країн (США, Західної Європи, нових індустріальних країн Південного Сходу, Китаю, Індії та Росії свідчить про високу ефективність принципів та механізмів проектного фінансування. [2]. Це форма організації фінансування інвестиційних проектів *переважно за рахунок позикового капіталу*. Основне джерело погашення заборгованості, окупності (повернення) у прийнятні терміни інвестицій та формування додаткового економічного ефекту – це генеровані проектом грошові потоки (чистий прибуток та амортизаційні відрахування). Частка позикових коштів може становити навіть 70 – 80%. Широке коло учасників залучається до реалізації потужних проектів. Це інвестори – ініціатори проекту, кредитори (окремі банки чи консорціум банків), проектні організації, забудовники, постачальники обладнання, державні установи, страхові компанії, будівельні підприємства, які будуть експлуатувати об'єкт інвестування. Проектне фінансування являє собою єдину систему окремих суб'єктів ринку, пов'язаних між собою укладеними угодами, що сфокусовані на отримання спільного результату.

З 1 січня 2011 року набрав чинності Податковий кодекс України. Положення цього кодексу щодо сприяння модернізації будівельної галузі умовно можна поділити на такі дві групи:

1. Загальне зменшення податкового навантаження, що сприяє зростанню чистого прибутку та, внаслідок цього, можливості збільшення його капіталізації.

2. Прямі податкові пільги задля запровадження енергозберігаючих технологій. Так, згідно зі ст.158.1, звільняється від оподаткування 80% прибутку підприємств, отриманого від реалізації енергоефективних матеріалів, виробів (у тому числі продукції будівельної індустрії), експлуатація яких забезпечує економію та раціональне використання паливно - енергетичних ресурсів. Згідно зі ст.. 158.2, звільняється від оподаткування 50% прибутку підприємств, які здійснюють розроблення, впровадження та використання енергоефективних заходів та енергоефективних проектів.

Як вже було зазначено, проектному фінансуванню притаманна значна частка позикового капіталу у сукупних джерелах його формування. У сучасних умовах високої вартості позикового капіталу в Україні, коли кредитна ставка по довгострокових кредитах банків сягає від 15 до 30% річних, підприємствам слід ретельно обґрунтовувати свою кредитну політику. Для цього у пригоді буде використання такого інструменту сучасного менеджменту як фінансовий важіль, або ливеридж (leverage). Аналогічно до дії механічного важеля, що передбачає внаслідок прикладання невеликих зусиль отримання помітного результату, дія фінансового важеля полягає в тому, що в залежності від частки позикових коштів незначні зміни валового прибутку можуть спричинити істотні зміни рентабельності власного капіталу (РВК). У табл.1 наведений приклад розрахунку рівня фінансового важеля, тобто зміни рентабельності власного капіталу у відсотках на 1% зміни валового прибутку (за умов різних часток позикового капіталу). Дію фінансового важеля ілюструють: рис.1а (кредитна ставка 25% річних), 1б (кредитна ставка 20% річних) та 1в (кредитна ставка 15% річних).

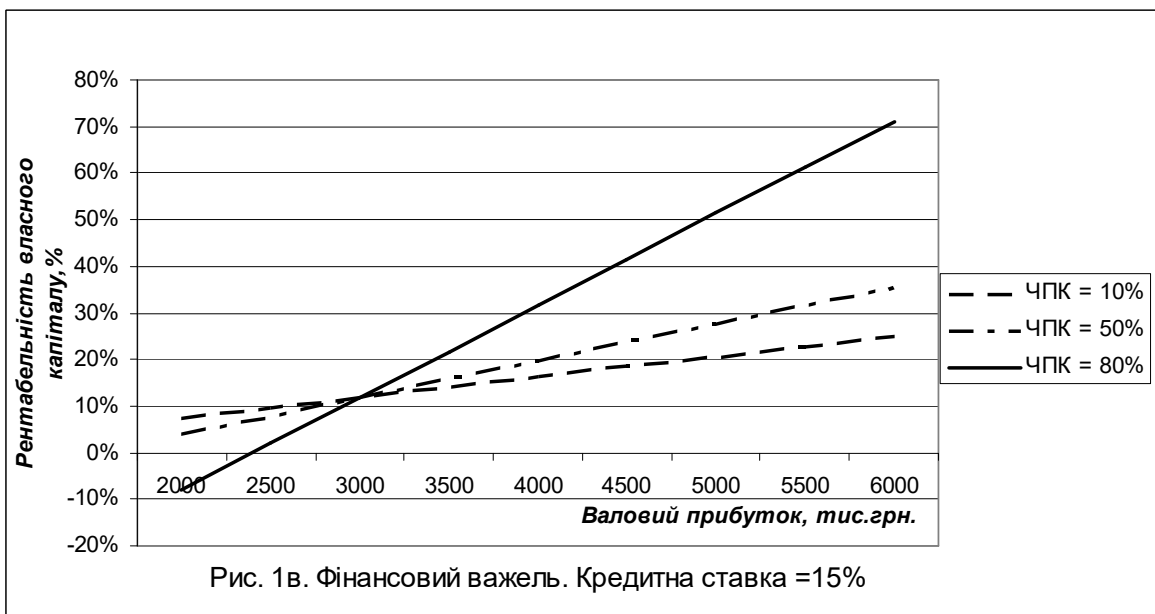
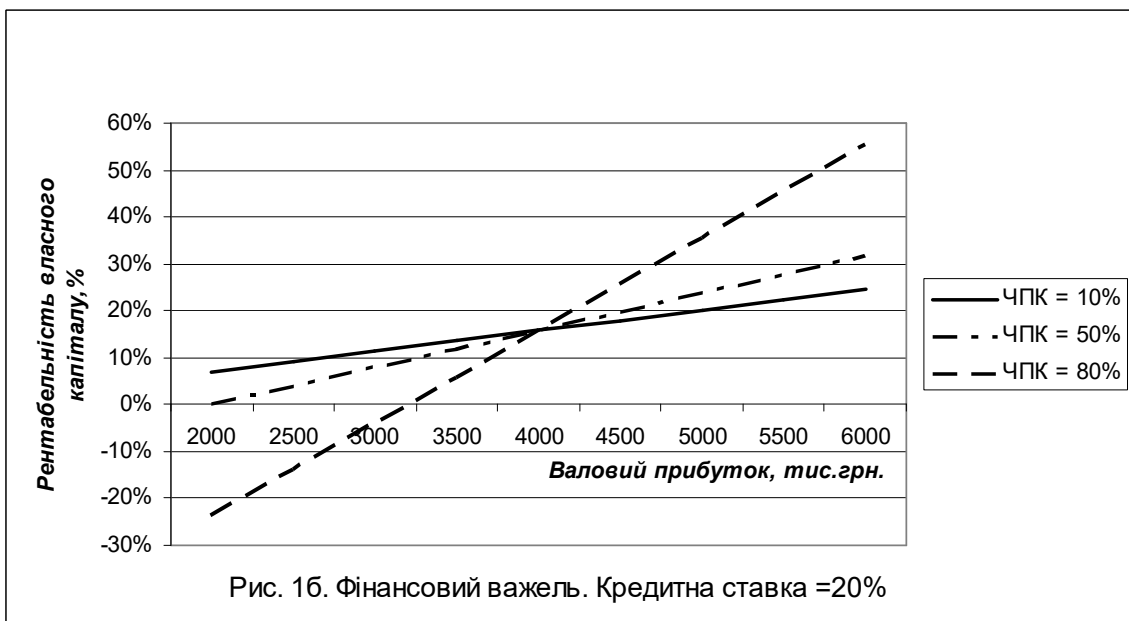
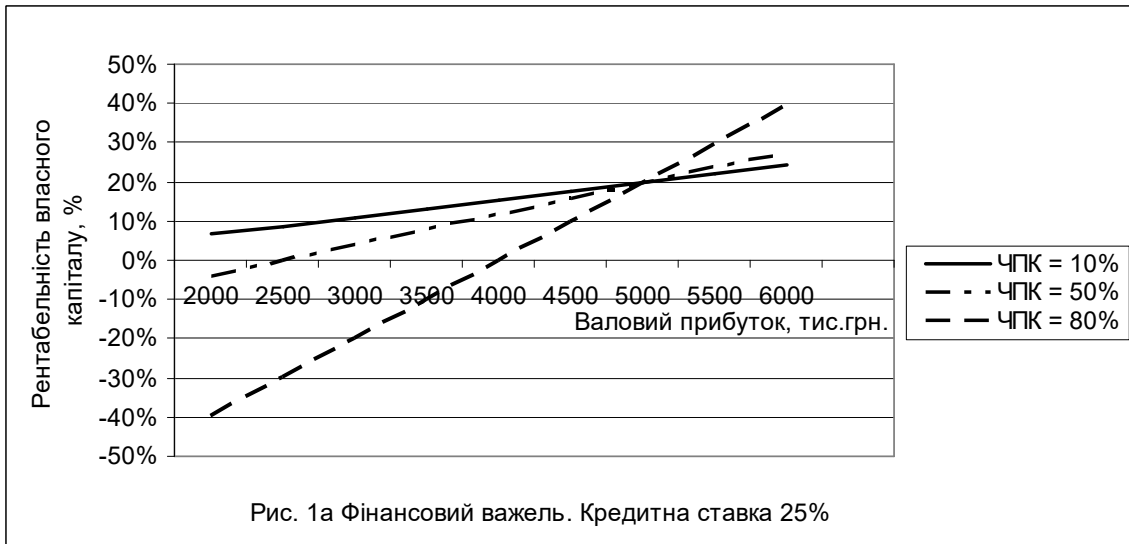
Коментар до даних табл.1 та рис.1а, 1б, 1в.

Для зосередженості уваги саме на дії фінансового важеля у наведеному прикладі прийняті однакові значення таких показників: загальний розмір капіталу підприємства (20000 тис. грн.), податкова ставка на прибуток у 2012 році = 21% згідно з [1, розділ XX, ст.10]; діапазон можливих (очікуваних) значень валового прибутку до сплати відсотків за кредит та податку на прибуток - від 4500 до 6000 тис. грн. За однаковими значеннями цих показників розглядаються три можливі варіанти часток позикового капіталу (ЧПК), а саме: ЧПК = 10%, ЧПК = 50%, ЧПК = 80%.

Таблиця 1

Визначення рівня фінансового важелю (приклад)

Показники	Частка позикового капіталу, %											
	10				50				80			
Капітал разом, тис. грн.	20000				20000				20000			
У тому числі												
Власний капітал	18000				10000				4000			
Позиковий капітал	2000				10000				16000			
Прибуток до сплати відсотків і податку, тис.грн.	4500	5000	5500	6000	4500	5000	5500	6000	4500	5000	5500	6000
Кредитна ставка, %	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%
Відсотки за позики, тис.грн.	500	500	500	500	2500	2500	2500	2500	4000	4000	4000	4000
Прибуток до сплати податку, тис. грн.	4000	4500	5000	5500	2000	2500	3000	3500	500	1000	1500	2000
Податкова ставка, %	21%	21%	21%	21%	21%	21%	21%	21%	21%	21%	21%	21%
Податок, тис.грн.	840	945	1050	1155	420	525	630	735	105	210	315	420
Чистий прибуток, тис.грн.	3160	3555	3950	4345	1580	1975	2370	2765	395	790	1185	1580
Рентабельність власного капіталу	0,176	0,198	0,219	0,241	0,158	0,198	0,237	0,277	0,099	0,198	0,296	0,395
Збільшення рентабельності власного капіталу, %	37,5				75,0				300,0			
Збільшення валового прибутку, %	33,3				33,3				33,3			
Рівень фінансового важелю	1,1				2,3				9,0			



1. На прикладі рис.1а. (кредитна ставка – 25%). На кожний відсоток зміни валового прибутку (у зазначеному діапазоні) рентабельність власного капіталу (РВК) змінюється на 1,1%, якщо ЧПК=10%; на 2,3%, якщо ЧПК=50% і на 9%, якщо ЧПК=80%. (рис.2).

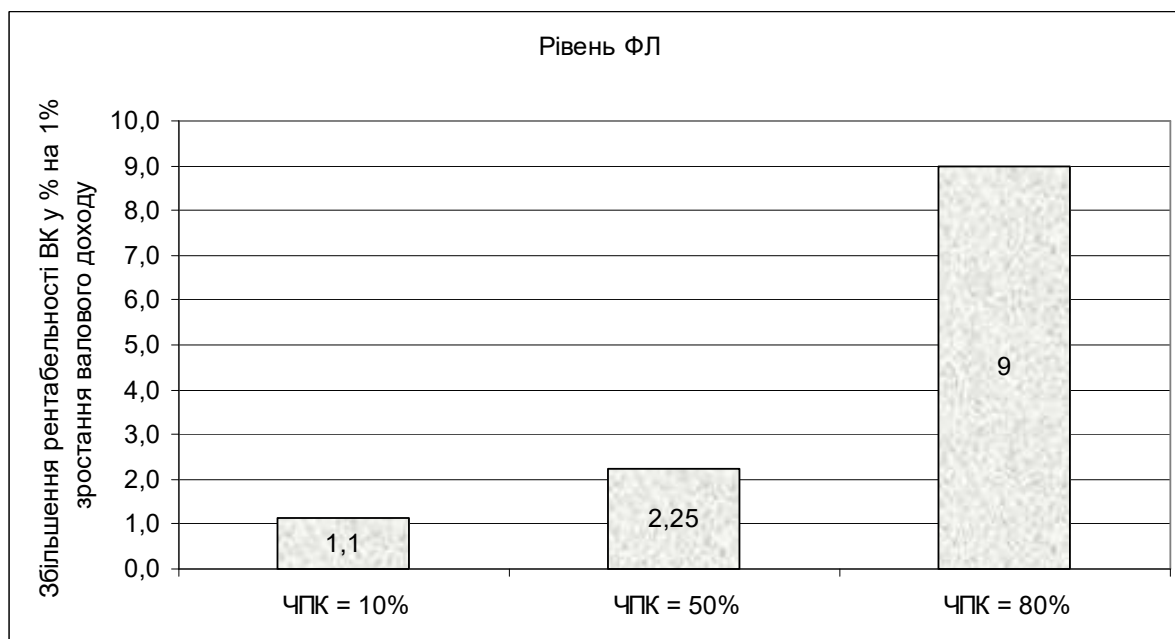


Рис. 1. Динаміка змін фінансового важеля (за даними табл.1)

Наприклад, якщо валовий прибуток зростає з 5000 до 5500 тис. грн, тобто на 10%, то в разі ЧПК=50%, РВК зростає на 23%. Найбільш суттєві зміни РВК в разі ЧПК= 80% - на 90%. Про чутливість РВК до зміни валового прибутку у будь якому напрямку (збільшення або зменшення) свідчить кут нахилу відповідних ліній на рис.1.

3. На прикладі рис.1а. (кредитна ставка – 25%). Всі три лінії мають одну точку перетину. Якщо валовий прибуток дорівнює 5000 тис. грн, то значення РВК є однаковим незалежно від часток позикового капіталу (у прикладі – 0,198, або 19,8%). Це так звана точка нейтрального фінансового важеля. Вона відповідає розміру валового прибутку, який визначається як добуток кредитної ставки та загальної суми капіталу ($25\% \times 20000 = 5000$ тис. грн.). До досягнення такого рівня прибутку підприємству слід збільшувати свої активи за рахунок власних джерел фінансування. Якщо б кредитна ставка дорівнювала 20%, то позичати кошти доцільно, починаючи з розміру валового прибутку у 4000 тис. грн. (рис. 1б). Якщо б кредитна ставка дорівнювала 15%, то позичати кошти доцільно, починаючи з розміру валового прибутку у 3000 тис. грн. (рис. 1в).

На рис. 2 наведені зміни рівнів фінансового важеля, його чутливість до змін часток позикового капіталу та його вартості.

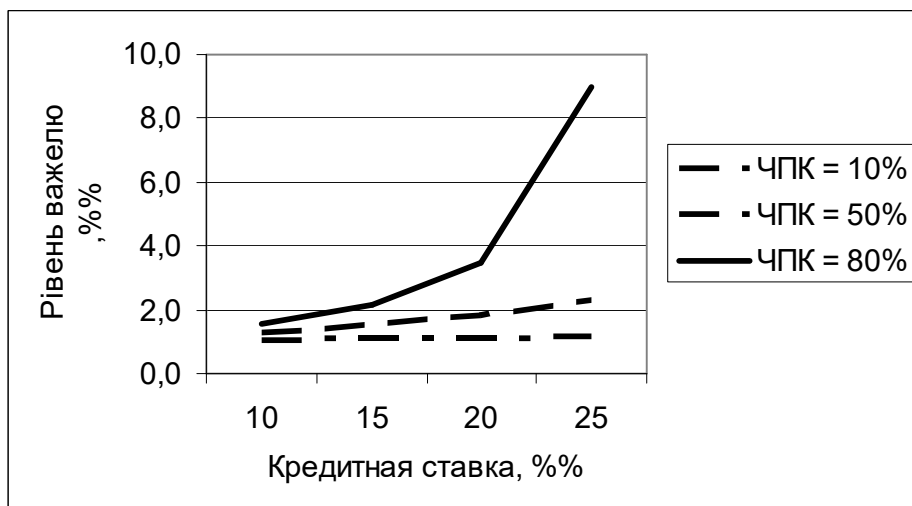


Рис. 2. Зміни рівня фінансового важелю

Список літератури:

1. Податковий кодекс України. № 2755 – VI від 2.12.2010 р. // «Голос України» № 229 – 230 (4979 – 4980). 4 грудня 2010, С. 4 – 63.
2. Пазинич В.І., Штепенко К.П., Попова Ю.М. Напрями державної підтримки впровадження схем проектного фінансування в Україні. «Фінанси України», 2011, № 9, с.120 – 124.
3. Хелферт Э. Техника фінансового аналізу. Пер. С англ.. М.Аудит. ЮНИТИ. 1996 – 664 стр

Отримано: 17.04.2012

УДК 330.1

**В.В. Гончаров,
О.П. Омеляненко,
А.В. Гольда**

ПРОБЛЕМИ КРИЗИ ТА БЕЗРОБІТТЯ В УКРАЇНІ

АНОТАЦІЯ

Проводиться аналіз загальноекономічних та специфічних для України причин кризи, її вплив на динаміку та структуру безробіття на даній стадії відтворювального процесу.

Ключові слова: криза, бюджетна політика, безробіття, структура безробіття, молодіжне безробіття.