

Л.І. Кайдан, Т.Г. Кравченко, В.В. Кулик; НАН України. Міжнар. наук.-навч. центр інформ. технологій і систем. — К.: Логос, 2008. — 127 с.

2. Економіко-математичні моделі економічного зростання: Наук. вид. / О.О. Бакаєв, В.І. Гриценко, Л.І. Бажан, Л.О. Бакаєв, К.А. Бобер; НАН України. МОН України. Міжнар. наук.-навч. центр інформ. технологій та систем. — К.: Наук. думка, 2005. — 189 с. — (Проект "Наук. кн.")

3. Становление и развитие имитационного моделирования в Украине / Бигдан В.В., Гусев В.В., Марьянович Т. П., Сахнюк М.А. // Пр. міжнар. симп. «Комп'ютери у Європі. Минуле, сучасне та майбутнє». — К., 1998. — С.182–193.

4. Ермольев Ю.М. Математические методы исследований операций/ Ю.М. Ермольев, И.И. Ляшко, В.С. Михалевич. — К.: Вища школа, 1979. — 281 с.

5. Вітлінський В.В. Аналіз, моделювання та управління економічним ризиком: навч.-метод. посібник для самостійного вивчення дисципліни/ В.В. Вітлінський, П.І. Верченко.- К.: КНЕУ, 2000.- 292 с.

6. Вітлінський В. В. Ризикологія в економіці та підприємстві: моногр./ В.В. Вітлінський, Г.І. Великоіваненко — К.: КНЕУ, 2004. — 480 с.

7. Корнійчук М.Т. Ризик і надійність. Економіко-стохастичні методи й алгоритми побудови та оптимізації систем: моногр./ М.Т. Корнійчук, І.К. Совтус — К.: КНЕУ, 2000.—212 с.

8. Ястремський О.І. Моделювання економічного ризику/ О.І. Ястремський. — К.: Либідь, 1992. — 176 с.

9. Ястремський О.І. Основи теорії економічного ризику: навч. посібник для студентів економічних спеціальностей вищих навчальних закладів/ О.І. Ястремський. — К.: "АртЕк", 1997. — 248 с.

10. Машина Н.І. Економічний ризик і методи його вимірювання: навчальний посібник/ Н.І. Машина. - К.: Центр навчальної літератури, 2004. - 188 с.

11. Ілляшенко С.М. Економічний ризик: навчальний посібник/ С.М. Ілляшенко.— К.: Центр навчальної літератури, 2005.- 220 с.

*Рецензент д.е.н., професор УкрДАЗТ Дейнека О.Г.
Експерт редакційної колегії к.е.н., доцент УкрДАЗТ Токмакова І.В.*

УДК 336.645.1

ПРЕИМУЩЕСТВА И НЕДОСТАТКИ ЗАЕМНОГО КАПИТАЛА

Ломинога И.В., ассистент (УкрГАЗТ)

В статті проведено аналіз переваг і недоліків позикового капіталу в цілому і по його окремих елементах, зокрема по кредиту, емісії облігацій, лізингу і селенгу.

Постановка проблеми и ее связь с научными или практическими заданиями. На современном этапе развития экономики одной из главных проблем украинских предприятий является нехватка инвестиционных ресурсов. Какие источники финансирования лучше выбрать, как оптимизировать их структуру – вот основные вопросы, ответ на которые зависит от множества факторов: доступности каждого источника в различные периоды времени, финансового состояния предприятия, особенностей конкретного инвестиционного проекта и его влияния на результативность деятельности предприятия в перспективе.

Анализ последних исследований и публикаций. Проблема рассматривалась многими отечественными и зарубежными учеными: Бланком И.А.[2], Майоровой Т.В., Савицкой Г.В.

[3], Мелкумовым Я.С., Ковалёвым Е.В.[1], Стояновой Е.С.[4], Модильяни Ф., Миллером М. и другими.

Цель данного исследования состоит в определении достоинств и недостатков, наиболее распространенных заемных источников инвестиционных ресурсов по отдельным видам и по группе в целом, что позволит лучше оптимизировать их структуру.

Изложение основного материала. Среди заемных источников финансирования инвестиций главную роль обычно играют кредиты банков, хотя действующие процентные ставки и невыгодны предприятиям

К преимуществам данного инструмента относятся:

- отсутствие дополнительных расходов, связанных с получением кредита (при реализации

облигацій заємщик несеєт расходи по регистрації і розміщенню випуска.);

- гібкость кредитного договору (при необхідности отдельные условия кредита могут быть изменены по договоренности сторон в более короткие сроки по сравнению с облигационным займом).

Говоря о недостатках данного источника финансирования, определим следующие:

- необходимость наличия различных видов обеспечения;

- подготовка большого пакета документов;

- выдача сумм, недостаточных для полного финансирования проекта;

- получившие наибольшее распространение в настоящих условиях краткосрочные кредиты не могут использоваться для финансирования долгосрочных потребностей предприятий.

Еще одним источником является эмиссия облигаций, которая не получила пока широкого распространения, хотя и обладает рядом положительных качеств:

- отсутствие необходимости предоставления залогового обеспечения;

- при условии досрочного выкупа облигаций можно снизить цену обслуживания долга;

- отсутствие зависимости от отдельного инвестора;

- отсутствие необходимости разработки дорогостоящей версии бизнес-плана, как это было бы необходимо при получении банковского кредита;

- формирование процентной ставки на рыночных условиях;

- сохранение контроля над предприятием;

- формирование публичной кредитной истории и позитивного имиджа на фондовом рынке.

Наряду с преимуществами данного инструмента существуют и недостатки:

- дорогостоящее сопровождение выпуска ценных бумаг;

- высокие требования, предъявляемые к заємщику (узнаваемость брэнда, прибыльность в период подготовки и размещения эмиссии и т.д.)

- нестабильностью хозяйственной ситуации;

- слабое развитие рынка ценных бумаг в

Україне

- низкий уровень доходов юридических и физических лиц (кредиторов).

Также стоит обратить особое внимание на такие источники привлечения заемного капитала как лизинг и селенг. На данном этапе они пока не получили широкого распространения, что связано с недостатком информации по их использованию и отсутствием хорошо разработанной законодательной базы. Тем не менее, они имеют ряд преимуществ.

Финансовый лизинг является одной из наиболее перспективных форм привлечения заемных ресурсов. Он рассматривается как одна из

разновидностей долгосрочного кредита, предоставляемого в натуральной форме и погашаемого в рассрочку. Но, по сравнению с банковским кредитом, лизинг более выгоден, так как:

- не требует залога;

- позволяет использовать ускоренную амортизацию с коэффициентом до двух;

- предусматривает гибкость лизинговых платежей и дает право включать их в полном объеме в валовые затраты предприятия (в случае с банковским кредитом только проценты), тем самым, уменьшая сумму его налогооблагаемой прибыли;

- позволяет предприятию получить основные фонды и начать их эксплуатацию, не отвлекая деньги из оборота.

Острый дефицит инвестиционных ресурсов, с одной стороны, и значительное количество неиспользуемых производственных объектов и оборудования вследствие экономического спада, с другой, создают предпосылки для широкого использования финансового лизинга в инвестиционной деятельности. Только следует помнить о том, что существуют ограничения на объекты, которые могут быть объектом лизинга (нематериальные активы, сырье, ценные бумаги, целостные имущественные комплексы, природные объекты, земельные участки и т.п.).

Инвестиционный селенг является одной из новых форм привлечения инвестиционных ресурсов и представляет собой специфическую форму обязательств, состоящую в передаче собственником прав по пользованию и распоряжению его имуществом селенг-компании за определенную плату. В качестве имущества могут выступать здания, сооружения, оборудование, сырье и материалы, денежные средства, ценные бумаги, а также продукты интеллектуального и творческого труда.

Разница между деньгами, взятыми в долг (кредит) и деньгами, взятыми внаем, следующая:

- при кредите происходит изменение прав собственности. При селенге собственник денег, сданных внаем, не теряет своего права на них;

- когда хозяйствующий субъект, который получил деньги от селенг-компании, обанкротится, то, согласно закону о банкротстве, из его собственности сначала возвращается истинным собственникам все то, что ему не принадлежит (в том числе и деньги, переданные внаем), другое имущество продается на аукционе и делится между кредиторами;

- при передаче денег в наем налогом облагается только прибыль, полученная от операции, а не вся сумма. При кредите налог берется со всей суммы кредита.

Практика показывает, что использование селенга выгодно при гибкой системе хозяйствования. Селенг является эффективным инструментом финансирования разных сфер предпринимательства в условиях риска.

Некоторые сведения об объемах источников заемного капитала в Украине [5,6]

Источник заемного капитала, млн. грн	2008	2007	2006	2005	2004	2003
кредиты банков, предоставленные юридическим лицам	409467,74	236063,19	140625,73	89788,01	57908,77	47460,92
стоимость заключенных лизинговых соглашений	8905,3 за 9 месяцев	8839,1	2508,2	845,1	877,465	399,544
объем эмиссии корпоративных облигаций	18128,51 за 5 месяцев	36030 за 11 месяцев	22070	12748,28	4106,59	4241,86

Заемный капитал в целом характеризуется следующими положительными особенностями:

1. Достаточно широкие возможности привлечения, особенно при высоком кредитном рейтинге организации, наличии залога или гарантии получателя.

2. Обеспечение роста финансового потенциала организации при необходимости существенного расширения ее активов и возрастания темпов роста объемов ее хозяйственной деятельности.

3. Более низкая стоимость в сравнении с собственным капиталом за счет обеспечения эффекта налогового щита (изъятия затрат по его обслуживанию из налогооблагаемой базы при уплате налога на прибыль).

4. Способность генерировать прирост финансовой рентабельности (коэффициента рентабельности собственного капитала).

В то же время использование заемного капитала имеет следующие отрицательные особенности:

1. Использование этого капитала генерирует наиболее опасные финансовые риски в деятельности организации и риск снижения финансовой устойчивости и потери платежеспособности. Уровень этих рисков возрастает пропорционально росту удельного веса используемого заемного капитала.

2. Активы, сформированные за счет заемного капитала, генерируют меньшую (при прочих равных условиях) норму прибыли, которая снижается на сумму уплачиваемого ссудного процента во всех его формах (процента за банковский кредит; лизинговой ставки; купонного процента по облигациям; и т.п.).

3. Высокая зависимость стоимости заемного капитала от колебаний конъюнктуры финансового рынка. В ряде случаев, например, при снижении средней ставки ссудного процента на рынке, использование ранее полученного кредита (особенно на долгосрочной основе) становится организации невыгодным в связи с наличием более дешевых альтернативных источников кредитных ресурсов.

4. Сложность процедуры привлечения (особенно в больших размерах), так как предоставление кредитных ресурсов зависит от решения других хозяйствующих субъектов (кредиторов), требует в ряде случаев соответствующих сторонних гарантий или залога (при этом гарантии страховых компаний, банков и других организаций предоставляются, как правило, на платной основе).

Выводы. Таким образом, организация, использующая заемный капитал, имеет более высокий финансовый потенциал своего развития (за счет формирования дополнительного объема активов) и возможности прироста финансовой рентабельности ее деятельности, однако в большей мере генерирует финансовый риск и угрозу банкротства (возрастающие по мере увеличения удельного веса заемных средств в общей сумме используемого капитала). Следовательно, главной задачей финансового менеджера является определение метода финансирования инвестиционного проекта, а также оптимизация структуры источников инвестиционных ресурсов по времени и по объему.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Ковалёв В.В. Введение в финансовый менеджмент. - М.: Финансы и статистика, 200.-324 с.
2. Бланк И.А. Управление инвестиционными предприятиями. – К.: Ника-Центр, Эльга, 2003. – 480с.
3. Савицкая Г.В. Анализ хозяйственной деятельности предприятий: Учеб. Пособ.- Минск, 1998.- 450с.
4. Финансовый менеджмент: Теория и практика/ под ред. Е.С.Стояновой.- М.:Перспектива, 1996.-328с.
5. Аналитика Госкомстат Украины. www.ukrstat.gov.ua
6. Аналитика Национального банка Украины. www.bank.gov.ua

Рецензент д.э.н., профессор УкрГАЖТ Колесников А.В.

Эксперт редакционной коллегии к.э.н., доцент УкрГАЖТ Полякова Е.Н.