

раїни знаходяться у площині макроекономічної, фінансової, зовнішньоекономічної, інвестиційної, енергетичної, соціальної, демографічної, науково-технологічної, продовольчої безпеки і до них належать: надмірна залежність України від зовнішньоекономічної кон'юнктури; недостатній розвиток внутрішнього ринку та постійне погіршення стану зовнішньоторговельного балансу; велика енергетична залежність від імпорту нафти і газу; соціальна нерівність та висока диференціація доходів населення; погіршення стану фізичного здоров'я людей; депопуляція; низька якість вітчизняної аграрної продукції як наслідок неналежних умов зберігання; цінова недоступність певних продовольчих товарів для окремих верств населення.

Література

1. Поважний С. Ф. Державне управління національною економікою в умовах глобалізації / С. Ф. Поважний, Г. О. Єпішенкова, А. А. Нікітіна // Збірник наукових праць Донецького державного університету управління (Серія «Державне управління»). – 2010. – № 151. – С. 3–14.
2. Лук'яненко Д. Г. Економічна інтеграція і глобальні проблеми сучасності : навч. посіб. / Д. Г. Лук'яненко. – К. : КНЕУ, 2005. – 204 с.
3. Економічна безпека : навч. посіб. / [З. С. Варналія, П. В. Мельник, Л. Л. Тарангул та ін.] ; за ред. З. С. Варналія. – К. : Знання, 2009. – 647 с.
4. Пастернак-Таранушенко Г. Результати дослідження путей обеспечения экономической безопасности Украины / Г. Пастернак-Таранушенко // Экономика Украины. – 1999. – № 2. – С. 21–28.
5. Сенчагов В. Стратегические цели и механизм обеспечения экономической безопасности / В. Сенчагов // Проблемы теории и практики управления. – 2009. – № 3. – С. 18–23.
6. Про затвердження Методики розрахунку рівня економічної безпеки України : Наказ Міністерства економіки України № 60 від 02.03.2007 р. / Правові системи НАУ [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon.nau.ua/doc/?code=v0060665-07>
7. Хариневич Д. О. Зовнішньоекономічна безпека України: економічні проблеми і загрози глобалізації / Д. О. Хариневич // Вісник Чернівецького торговельно-економічного інституту. – 2009. – № 4. – С. 90–104.
8. Доповідь «Про соціально-економічне становище України за січень

2011 року» / Державний комітет статистики [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2011/mp/dopovidx/arh_dop2011.html

9. Процок Л. В. Інвестиційна привабливість України / Л. В. Процок, Ю. В. Герасименко [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.rusnauka.com/2_KAND_2011/Economics/78493.doc.htm
10. Ковальчук В. М. Концептуальні підходи до оцінки та класифікації територій за рівнем енергетичної безпеки / В. М. Ковальчук // Наукові записки Національного університету «Острозька академія» (Серія «Економіка»). – 2010. – № 15. – С. 475–481.
11. Звіт про результати аналізу виконання Комплексної програми за безпечення реалізації Стратегії подолання бідності / Рахункова палата України, 2011. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.ac-rada.gov.ua/img/files/Bulet_Bednost.pdf
12. Данилишин Б. Соціальна безпека – підґрунття сталого розвитку / Б. Данилишин, В. Куценко // Вісник НАН України. – 2010. – №1. – С. 20–28.
13. Кольчугина М. Нацпроект «Образование»: инноватизация подготовки кадров / М. Кольчугина // Мировая экономика и международные отношения. – 2009. – № 9. – С. 64–72.
14. Конкурентоспроможність України: оцінка Всесвітнього економічного форуму (за Звітом про глобальну конкурентоспроможність 2010–2011) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/Publication/econom>
15. Чисельність населення (щомісячна інформація) / Державний комітет статистики [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2011/ds/kn_u/kn0411_u.html
16. Розвиток людських ресурсів і міграційна політика в Україні. Дослідження GFK Ukraine на замовлення проекту ETF Migration and Skills Project [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.etf.europa.eu/pubmgmt.nsf/\(getAttachment\)](http://www.etf.europa.eu/pubmgmt.nsf/(getAttachment))
17. Сухоруков А. І. Науково-технологічний потенціал та інноваційна безпека України / А. І. Сухоруков. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.inventure.com.ua/main/analytics/security/govsecurity/naukovotehnolog456chnii-potenc456al-ta-456nnovac456ina-bezpeka-ukrani>
18. Майорова О. В. Вплив конкурентоспроможності виробництва та реалізації зерна на продовольчу безпеку України / О. В. Майорова // Обладнання та технології харчових виробництв. – 2010. – № 25. – С. 348–353.

Стаття надійшла до редакції 19 липня 2011 року

УДК 330.322

Є. А. Стефанович,

аспірант Національного університету
Державної податкової служби України (м. Ірпінь)

НАПРЯМИ ОПТИМІЗАЦІЇ ДЖЕРЕЛ ФІНАНСУВАННЯ МАЛОБЮДЖЕТНИХ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЄКТІВ

Стаття присвячена проблемам фінансування малобюджетних інвестиційних проєктів. Визначено критерії та обґрунтовано напрями оптимізації фінансування малобюджетних інвестиційних проєктів.

Ключові слова: інвестиційний проєкт, фінансування, оптимізація.

Е. А. Стефанович

НАПРАВЛЕНИЯ ОПТИМИЗАЦИИ
ФИНАНСИРОВАНИЯ МАЛОБЮДЖЕТНЫХ
ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ

Статья посвящена проблемам финансирования малобюджетных инвестиционных проектов. Определены критерии и обоснованы направления оптимизации финансирования малобюджетных инвестиционных проектов.

Ключевые слова: инвестиционный проект, финансирование, оптимизация.

Постановка проблеми. В рамках комплексу фінансування інвестиційних проєктів можуть використовуватися різноманітні джерела та форми фінансування. В реаліях України домінуючим джерелом фінансування невеликих інвестиційних проєктів є власні кошти підприємств, що, з точки зору збереження фінансової автономії, є позитивним. Однак досить часто обсяги власних коштів недостат-

ньо, тож підприємства змушені шукати альтернативні джерела фінансування.

Водночас, залучення альтернативних джерел інвестування ззовні супроводжується значним ризиком. Він викликаний імовірністю неповернення позикодавцю у встановлений строк одержаних кредитів, несплати відсотків за ними, лізингових платежів та ін. Тому вирішен-



ня проблеми оптимізації джерел фінансування малобюджетних інвестиційних проектів полягає, передусім, у пошуку оптимального співвідношення між власними і позиченими коштами.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Особливості фінансування інвестиційних проектів за рахунок різноманітних джерел досліджувалися у працях Е. Антипенко, Л. Бакаєва, В. Барда, Ю. Бендерського, К. Волошиної, Т. Дорошенко, Я. Крупки та ін. Однак питання фінансування малобюджетних інвестиційних проектів залишається малодослідженим і потребує подальшої розробки з урахуванням специфіки малобюджетних проектів.

Тому **метою статті** є обґрунтування напрямів оптимізації джерел фінансування малобюджетних інвестиційних проектів.

Основні результати дослідження. Найчастіше критеріями оптимізації фінансування виступають показники рентабельності капіталу та окремих напрямів діяльності підприємства [1; 2; 3]. У ході дослідження особливостей фінансування малобюджетних інвестиційних проектів нами було проаналізовано такі традиційні показники оптимальності фінансування, як структура джерел фінансування, фінансова рентабельність та ефект фінансового важеля для чотирнадцяти проектів. Їх можна вважати порівняними не тільки за критеріями обсягу бюджету, а й за якісними характеристиками – практично всі вони передбачають започаткування нового напрямку діяльності на діючому підприємстві або створення нового бізнесу. У ході аналізу було виявлено, що малобюджетні інвестиційні проекти фінансуються переважно за рахунок власних коштів підприємств або кредитів банківських установ. Кошти бюджету і кошти інвесторів не використовувалися, що зумовлено, передусім, низькою інвестиційною привабливістю малобюджетних проектів для держави та інвесторів. Узагальнені результати аналізу оптимальності фінансування інвестиційних проектів за критерієм фінансової рентабельності й ефекту фінансового левериджу представлені у табл. 1.

Як показують дані табл. 1, у більшості інвестиційних проектів перевагу було надано позиковим коштам. Причому частина підприємств залучала позикові кошти в обсягах, які перевищують критичне значення (50%), ставлячи під загрозу свою фінансову автономію. Однак завдяки ефекту фінансового левериджу рівень валової рентабельності та рівень рентабельності власного капіталу (фінансової рентабельності) виявилися достатніми для покриття затрат на фінансування за рахунок позикового капіталу.

Шість із чотирнадцяти проектів мали валову рентабельність меншу, ніж ставка за кредитом, тому фінансу-

вання цих проектів у такому співвідношенні буде виправданим тільки в тому випадку, коли рентабельність основної діяльності буде вищою, ніж 27%.

З метою оцінки залежності ефективності та оптимальності фінансування інвестиційних проектів від частки позикового капіталу нами були побудовані кореляційні залежності між основними фінансовими характеристиками проектів. Результати дослідження показали незначний зв'язок між валовою рентабельністю та часткою позикового капіталу з коефіцієнтом детермінації 0,5966. Це пояснюється тим, що валова рентабельність залежить не тільки від частки і вартості позикового капіталу, а й від ефективності операційної діяльності підприємства. З точки зору оптимізації фінансування інвестиційних проектів, у випадку використання значних обсягів позикового капіталу висока валова рентабельність є додатковим джерелом мінімізації ризику інвестиційного проекту. На рис. 1 зображено зв'язок між рентабельністю власного капіталу (фінансовою) та часткою позикового капіталу.

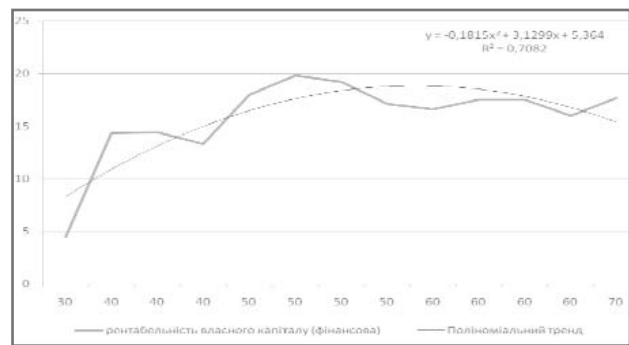


Рис. 1. Залежність фінансової рентабельності (вісь Y) від частки позикового капіталу (вісь X)

Джерело: Складено автором

Графіки, представлені на рис. 1, ілюструють наявність поліноміальної залежності другого ступеня між аналізованими величинами. Коефіцієнт детермінації дорівнює 0,7082, що свідчить про вагомий ступінь впливу частки позикового капіталу на рентабельність власного капіталу. Розрахункові значення критеріїв Фішера (26,697) і Стьюдента (5,17) перевищують табличні, що підтверджує достовірність моделі. Така залежність пояснюється тим, що залучення позикового капіталу передбачає покладання на себе відповідних зобов'язань, що стимулює суб'єктів господарювання ефективніше використовувати власний капітал, а ступінь інтенсифікації та ефективності використання власного капіталу при залученні позикового капіталу дає можливість оцінити ефект фінансового левериджу (рис. 2).

Графіки, зображені на рис. 2, показують наявність поліноміальної залежності другого ступеня між ефектом фінансового левериджу та часткою позикового капіталу, коефіцієнт детермінації дорівнює 0,8818. Це означає, що ефект фінансового левериджу у цій вибірці на 88,18% залежить від частки позикового капіталу. Розрахункові значення критеріїв Фішера (67,14) і Стьюдента (8,19) перевищують табличні значення, що свідчить про достовірність моделі та невідповідність виявленого зв'язку. Такий сильний ефект фінансового левериджу пояснюється тим, що у підприємств відсутня альтернатива – окрім власного капіталу, вони можуть скористатися тільки кредитами банків. Те, що залежність оцінюється як 88,18%, можна пояснити високою вартістю позикового капіталу, тобто фінансувати інвестиційні проекти за рахунок 100% кредитів банків недоцільно.

Таблиця 1

Характеристики оптимальної структури джерел фінансування малобюджетних інвестиційних проектів

Показник	Проект						
	1	2	3	4	5	6	7
Питома вага власного капіталу, %	50	60	50	40	40	60	50
Питома вага позикового капіталу, %	50	40	50	60	60	40	50
Валова рентабельність, %	74	20	44	18	28	27	31
Рентабельність власного капіталу, %	425,2	14,3	18	17,5	16	14,4	19,2
Ефект фінансового левериджу	35,2	0,99	17,25	1,2	2,3	4,4	1,7
Показник	Проект						
	8	9	10	11	12	13	14
Питома вага власного капіталу, %	60	40	30	50	50	70	40
Питома вага позикового капіталу, %	40	60	70	50	50	30	60
Валова рентабельність, %	23	31	18	16	14	27	29
Рентабельність власного капіталу, %	13,3	17,5	17,7	19,8	17,1	4,5	16,63
Ефект фінансового левериджу	4,3	1,8	2,4	2,1	2,2	5,1	2,2

Джерело: Складено автором

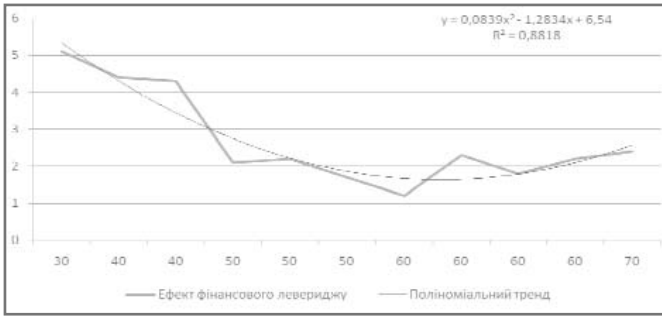


Рис 2. Залежність ефекту фінансового левериджу (вісь Y) від частки позикового капіталу (вісь X)
Джерело: Складено автором

На валову рентабельність ефект фінансового левериджу не впливає, оскільки чіткої залежності виявлено не було. Однак, керуючись тільки високим значенням ефекту фінансового левериджу, підприємство для виконання інвестиційного проекту може залучити надто велику частку позикового капіталу за високою ціною, або ж ціна використання кредиту підвищиться вже під час реалізації проекту. У такому випадку ефект від упровадження проекту може бути негативний, що в довгостроковій перспективі позначиться і на валовій рентабельності діяльності підприємства. Це зумовлює необхідність проаналізувати ефект фінансового левериджу та зміну валової рентабельності й рентабельності власного капіталу в разі перегляду умов кредитування (табл. 2).

Підприємство приймало рішення про вибір структури джерел фінансування за рівня валової рентабельності 31% і за початкової ставки кредитування 18,0% (ставка плаваюча). Протягом терміну кредитування відповідно до

ред яких є: середньозважена вартість капіталу, внутрішня норма прибутковості, внутрішня норма доходу, чиста теперішня вартість, коефіцієнт вигоди, еквівалентний анuitет [4; 5; 6].

Такі показники, як внутрішня норма прибутковості, внутрішня норма доходу, чиста теперішня вартість та еквівалентний анuitет, є ключовими у ході аналізу на передінвестиційній стадії проекту, коли приймається принципове рішення відносно подальшої долі проекту – доцільно його реалізовувати чи ні. На наш погляд, такі показники, як середньозважена вартість капіталу і коефіцієнт вигод, мають бути використані не тільки на передінвестиційній стадії, а й у процесі прийняття рішення щодо оптимізації джерел фінансування, навіть у тому випадку, коли інвестори змінюються вже під час реалізації проекту.

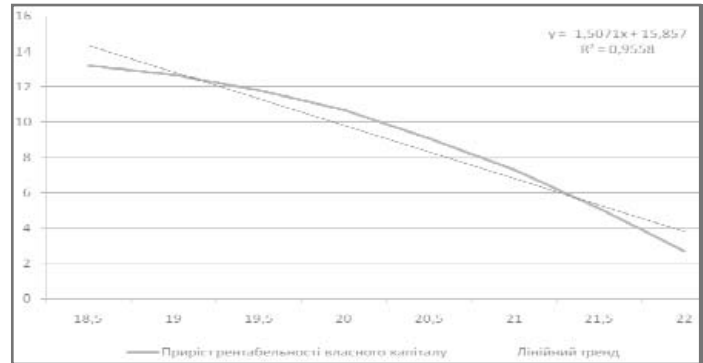


Рис 3. Залежність приросту рентабельності власного капіталу (вісь Y) від зміни ставки кредитування (вісь X)
Джерело: Складено автором

Таблиця 2
Зміна показників ефективності фінансування інвестиційного проекту в разі зміни умов кредитування

Показник	Варіант кредитування								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Валова рентабельність, %	31	31	31	31	31	31	31	31	31
Відсотки за користування кредитом, %	18,0	18,5	19,0	19,5	20,0	20,5	21,0	21,5	22,0
Ефект фінансового левериджу	10,01	9,625	9,24	8,855	8,47	8,085	7,7	7,315	6,93
Приріст рентабельності власного капіталу відносно стартового варіанту кредитування, %	-	13,2	12,7	11,8	10,7	9,1	7,3	5,1	2,7

Джерело: Розраховано автором

умов кредитного договору ставка за користування кредитом зросла, що змінило ефект фінансового левериджу та зменшило приріст рентабельності власного капіталу. Чим більше зростала ставка кредитування, тим меншим ставав приріст рентабельності власного капіталу (рис. 3).

Графіки, зображені на рис. 3, ілюструють обернену лінійну залежність між досліджуваними величинами. Коефіцієнт детермінації дорівнює 0,9558. Це означає, що приріст рентабельності власного капіталу на 95,58% визначається зміною ставки за користування кредитом. Коефіцієнт при X свідчить, що із збільшенням ставки кредитування на 1% відбудеться зменшення приросту рентабельності на 1,5%. Розрахункові значення критеріїв Фішера (129,74) та Стьюдента (11,39) перевищують табличні значення, що вказує на достовірність і не випадковість статистичного зв'язку.

Виявлені тенденції і залежності свідчать про те, що при прийнятті рішення відносно оптимізації джерел фінансування малобюджетного інвестиційного проекту традиційних показників недостатньо, передусім через мінливість зовнішнього середовища. Тому при виборі джерел фінансування необхідно враховувати й результативність інвестиційного проекту. Для оцінки ефективності фінансування того чи іншого інвестиційного проекту можуть використовуватися різні показники, головними се-

Визначення вартості сукупного капіталу передбачає розрахунок вартості власного та залученого із-зовні капіталу. Основною складовою залученого капіталу є кредити банків. Підставою для встановлення ціни банківських позик виступають відсоткові ставки, встановлені для різних видів кредитів. Враховуючи те, що згідно із податковим законодавством України, на суму сплачених відсотків зменшується прибуток до оподаткування, при встановленні

ціни позикового капіталу необхідно провести її коригування на ставку податку на прибуток за формулою (1):

$$K_{\text{бн}} = i_b(1 - i_n), \tag{1}$$

де i_b – ставка банківського кредиту; i_n – ставка податку на прибуток.

Важливо провести оцінку ефективності залучення кредитних ресурсів порівняно із власними коштами [7, с. 18]. У процесі залучення позикового капіталу для фінансування інвестиційних проектів підприємство зіштовхується із проблемою вибору найкращого кредитора з точки зору ставки кредитування, оскільки досить часто номінальні ставки за користування кредитом можуть бути однакові, однак умови кредитування не просто відрізняються, а й значно впливатимуть на ефективну ставку кредитування. Тому при виборі банку-кредитора необхідно використовувати показник ефективної ставки кредитування за критерієм її мінімізації.

Визначення вартості власного капіталу пов'язане з оцінкою втрачених вигод від вкладання чистого прибутку в альтернативний проект. Для цього необхідно розрахувати ставку дисконтування (безризикову). Західна практика найчастіше безризиковою визначає ставку за облігаціями державної позики США. В Україні ситуація дещо складні-

ша, оскільки державні позики в нашій країні безризиковими вважати важко і на крайній випадок їх можна розглядати як орієнтовні. Безризиковою ставкою доходу нами пропонується вважати середню відсоткову ставку за розміщення коштів на депозиті в доларах США терміном на 1 рік (середньозважена ставка на даними Національного банку України). Ця ставка є еластичною щодо зміни фази економічного циклу; найвищого значення вона досягає в період кризи, коли спостерігається подорожчання фінансових ресурсів, найнижчого – у посткризовий період.

Коли йдеться про реалізацію інвестиційних проектів в Україні, обов'язково необхідно брати до уваги рівень інфляції, оскільки протягом останніх років він перевищує або сягає критичної межі повзучої інфляції, яка вважається безпечною для інвестора. Інфляція впливає на обидві складові інвестиційного проекту – грошовий потік і ставку дисконтування, саме тому ми вважаємо, що використання традиційного підходу для розрахунку коефіцієнта вигод в Україні є недостатнім. Нами пропонується обчислювати коефіцієнт вигод як відношення рентабельності інвестованого капіталу до безризикової ставки доходу. Якщо підприємство обирає з кількох варіантів, то оптимальним буде той, де коефіцієнт вигод вищий.

Таким чином, прийняти рішення про оптимізацію джерел фінансування малобюджетних інвестиційних проектів можна на основі вирішення багатокритеріальної оптимізаційної задачі (2):

$$\begin{cases} i_{\text{еф}} \rightarrow \min \\ k_{\text{виг}} \geq 1 \\ W_{\text{ік}} < R_{\text{опт}} \end{cases} \quad (2)$$

де $i_{\text{еф}}$ – ефективна ставка за користування кредитом; $k_{\text{виг}}$ – коефіцієнт вигоди; $W_{\text{ік}}$ – вартість інвестованого капіталу; $R_{\text{опт}}$ – рентабельність проекту.

Потенційними кредиторами для фінансування аналізованих інвестиційних проектів було обрано чотири банки: Приватбанк, Укрсоцбанк, Укрсиббанк, Правексбанк. Приватбанк погоджувався надати кредит на необхідний термін за умови наявності незнижувального залишку на кредитному рахунку в розмірі 10% суми виданого кредиту. Укрсоцбанк пропонував кредит на умовах плаваючої ставки, а Правексбанк – на умовах ануїтетної схеми погашення кредиту (відсотки виплачуються у першу чергу, платежі рівномірні у часі). Укрсиббанк був згоден відкрити кредитну лінію за умови наявності незнижувальних залишків. Результати розрахунків ключових параметрів оптимізації джерел фінансування обраних інвестиційних проектів із можливістю залучення кредитів у вказаних банківських установах наведені в табл. 3. Розрахунки не проводилися для проектів, які недоцільно фінансувати за критерієм фінансової рентабельності (табл. 1), нумерацію проектів зберігаємо як у табл. 1.

З даних табл. 3 видно, що визначена попередньо за критерієм фінансової рентабельності структура джерел фінансування інвестиційних проектів виявилася неоптимальною згідно з моделлю для проектів 3, 5, 13. Неоптимальною з точки зору досягнення цільової функції та виконання обмеження за коефіцієнтом вигод виявилася структура джерел фінансування для 6 і 7 проектів. Оптимальною за всіма критеріями є структура джерел фінансування для 1 та 14 проектів за умови кредитування в Укрсоцбанку.

Висновки. Таким чином, запропонована нами методика оптимізації джерел фінансування інвестиційних проектів за рахунок багатокритеріальності дозволяє обрати таку структуру джерел фінансування, яка забезпечує максимальну вигоду, враховує вартість інвестованого капіталу і рентабельність інвестиційного проекту. Така методика є оптимальною для малобюджетних інвестиційних проектів, однак перелік критеріїв, які вона враховує, є недостатнім для оцінки оптимальності джерел фінансування великобюджетних інвестиційних проектів. Тому подальші дослідження спрямовані на обґрунтування напрямів оптимізації великобюджетних інвестиційних проектів.

Література

1. Антипенко Е. Ю. Принципы анализа капитальных вложений : монография / Е. Ю. Антипенко, В. И. Доненко. – Запорожье : Фазан; Дикое поле, 2005. – 420 с.
2. Бакаев Л. О. Кількісні методи в управлінні інвестиціями : навч. посіб. / Л. Бакаев. – К. : КНЕУ, 2000. – 151 с.
3. Бард В. С. Финансово-инвестиционный комплекс : монография / В. Бард. – М. : Финансы и статистика, 1998. – 192 с.
4. Бендерський Ю. Роль інвестицій та інновацій в реструктуризації економіки / Ю. Бендерський // Економіка України. – 2006. – № 9. – С. 48–53.
5. Волошина К. А. Оптимізація джерел фінансування виробничої діяльності підприємства / К. А. Волошина // Вісник Криворізького технічного університету : зб. наук. праць. – Кривий Ріг : КТУ, 2006. – Вип. 11. – С. 256–259.
6. Дорошенко Т. В. Формування оптимальної структури інвестиційних ресурсів на підприємстві / Т. Дорошенко // Фінанси України. – 2002. – № 9. – С. 134–137.
7. Крупка Я. Д. Інформаційне забезпечення та аналітична оцінка альтернативних інвестиційних ресурсів / Я. Крупка // Економічний аналіз. – 2010. – № 6. – С. 17–18.

Стаття надійшла до редакції 1 липня 2011 року

Таблиця 3
Результати розрахунку параметрів оптимізації джерел фінансування інвестиційних проектів

Показник	Проект							
	1				3			
	Приват-банк	Укрсоц-банк	Укрсиб-банк	Правекс-банк	Приват-банк	Укрсоц-банк	Укрсиб-банк	Правекс-банк
Ефективна ставка кредитування	19,2	20,4	18,8	22,4	19,2	20,4	18,8	22,4
Коефіцієнт вигоди	11,2	10,6	11,31	10,31	2,68	2,48	2,73	2,37
Вартість інвестованого капіталу	22,1	22,7	21,88	23,1	22,4	22,9	22,08	23,6
Рентабельність проекту	78,9	74,2	79,2	72,2	18,8	17,4	19,1	16,6
	5				6			
Ефективна ставка кредитування	19,2	20,4	18,8	22,4	19,2	20,4	18,8	22,4
Коефіцієнт вигоди	3,33	3,01	3,11	2,9	3,77	3,64	3,44	3,68
Вартість інвестованого капіталу	23,3	24,1	22,8	23,6	24,1	25,2	23,7	22,9
Рентабельність проекту	23,3	21,1	21,8	20,3	26,4	25,5	24,1	25,8
	7				9			
Ефективна ставка кредитування	19,2	20,4	18,8	22,4	19,2	20,4	18,8	22,4
Коефіцієнт вигоди	4,17	3,99	4,01	3,8	3,97	3,89	4,01	3,91
Вартість інвестованого капіталу	22,1	22,5	22,1	23,3	23,4	24,6	22,4	23,5
Рентабельність проекту	29,2	27,9	28,1	26,6	27,8	27,2	28,1	27,4
	13				14			
Ефективна ставка кредитування	19,2	20,4	18,8	22,4	19,2	20,4	18,8	22,4
Коефіцієнт вигоди	3,19	2,83	3,27	2,73	3,44	3,3	3,53	3,18
Вартість інвестованого капіталу	24,4	24,1	24,5	24,8	23,1	22,2	21,8	21,1
Рентабельність проекту	22,3	19,8	22,9	19,1	24,1	23,1	24,7	22,3

Джерело: Розраховано автором

Примітка: Курсивом виділено мінімальну ефективну ставку кредитування, жирним – максимальний коефіцієнт вигоди, закреслено – значення вартості інвестованого капіталу та рентабельності проекту, коли рентабельність проекту є меншою від вартості капіталу, напівжирним курсивом позначено рентабельність проекту та вартість інвестованого капіталу за оптимальної структури джерел фінансування.