

УДК [631.16:658.14.012]:631.115

*Захарова Н.Ю.
к.е.н., ст. викладач
кафедри фінансів і кредиту ТДАТУ*

ФІНАНСОВИЙ ЛЕВЕРИДЖ В УПРАВЛІННІ КАПІТАЛОМ ПІДПРИЄМСТВА

Анотація. Розглянуто сутність і механізм фінансового левериджу. Висвітлені американська і європейська концепції визначення ефекту фінансового левериджу. Охарактеризовано сукупність факторів, що впливають на зміну ефекту фінансового левериджу та визначено їх дію. Надано основні аспекти управління структурою фінансового капіталу з боку теорії фінансового левериджу.

Ключові слова: структура капіталу, фінансовий леверидж, ефект фінансового левериджу, фінансова рентабельність, фінансовий ризик.

Постановка проблеми. Одним з ключових питань у фінансовій діяльності будь-якого підприємства є управління капіталом. Кожне підприємство прагне досягнути такого співвідношення внутрішніх та зовнішніх джерел коштів, яке б здійснювало максимально позитивний вплив на досягнення його стратегічних цілей. Таким чином, визначальним в управлінні капіталом є формування його оптимальної структури. Вирішення даного питання можливе на основі різних підходів, що почали свій відлік ще з теорії Модільяні-Міллера. Серед них слід виділити традиційний і сигнальний підхід, підхід з позицій фінансової стійкості, побудову балансових моделей оцінки фінансового стану підприємства тощо. Однак, у сучасній літературі достатньо поширеним є управління структурою фінансового капіталу з боку теорії фінансового левериджу.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Сутність ефекту фінансового левериджу та його вплив на формування оптимальної структури капіталу висві-

тлювали у своїх працях Бланк І.А., Воробйов Ю.М., Ковальов В.В., Крамаренко Г.О., Поддєрьогін А.М., Савчук В.П., Ситник Г.В., Стоянова Є.С. та ін.

Мета роботи. Метою статті є оцінка можливостей застосування механізму фінансового лєвериджу в умовах інфляції у фінансово-господарській діяльності підприємств аграрного сектору.

Виклад основного матеріалу. Ефективна фінансова діяльність підприємства неможлива без постійного залучення позикових коштів. Їх використання зумовлює формування фінансового лєвериджу, що дозволяє підвищувати ефективність використання капіталу підприємства на основі формування оптимальної його структури.

Дія фінансового лєвериджу характеризує необхідність та ефективність використання позикових коштів як джерело фінансування діяльності підприємства оскільки фінансовий лєверидж являє собою можливість впливати на прибуток підприємства шляхом зміни обсягу та структури джерел фінансування.

Показник, що відображає рівень прибутку, який додатково генерується, власним капіталом при різній питомій вазі використання позикових засобів, називається ефектом фінансового лєвериджу.

У літературних джерелах виокремлено дві концепції визначення ефекту фінансового лєвериджу: американську та європейську.

За американською концепцією під ефектом фінансового лєвериджу розуміють відсоткову зміну грошового потоку, що отримує власник власного капіталу за умов одновідсоткової зміни загальної віддачі активів.

За європейською концепцією ефект фінансового лєвериджу являє собою різницю між дохідністю власного капіталу та дохідністю активів, тобто додаткову дохідність у власника власного капіталу, що виникає при залученні позикових коштів з фіксованим відсотком. Ефект фінансового лєвериджу визначається двома способами:

- в умовах стабільних цін:

$$E\Phi L = (P_{ск} - Ц_{нк}) \times (1 - K_{он}) \times \frac{ПК}{ВК} \quad (1)$$

де ЕФЛ – ефект фінансового левириджу;

$P_{ск}$ – рентабельність сукупного капіталу, %;

$\Pi_{пк}$ – середньозважена ціна позикового капіталу, %;

$K_{оп}$ – коефіцієнт оподаткування;

ПК – середній розмір позикового капіталу, тис. грн.;

ВК – середній розмір власного капіталу, тис. грн.

- в умовах інфляції:

$$E\Phi L = \left(P_{ск} - \frac{\Pi_{пк}}{1 + I_{инф}} \right) \times (1 - K_{оп}) \times \frac{ПК}{ВК} + \frac{I_{инф} \times ПК}{ВК(1 + I_{инф})} \times 100 \quad (2)$$

При розрахунку ефекту фінансового левириджу виділяють три складові: диференціал фінансового левириджу ($P_{ск} - \Pi_{пк}$); податковий коректор фінансового левириджу ($1 - K_{оп}$); коефіцієнт фінансового левириджу - характеризує силу впливу фінансового важеля ($\frac{\hat{I}\hat{E}}{\hat{A}\hat{E}}$).

Згідно даного підходу у табл.1 надано розрахунок ефекту фінансового левириджу для ПП «Могучий» Мелітопольського району Запорізької області як за умови стабільності цін, так і наявності інфляційних процесів.

Таблиця 1
Ефект фінансового левириджу у ПП «Могучий» Мелітопольського району

Показники	2006 рік	2007 рік	2008 рік	2008 р. до 2006 р. (+, -)
Середній розмір капіталу, тис. грн. в т. ч.	12459,4	14105,5	16377,0	3918,0
- власного	6551,9	8015,3	10109,5	3557,6
- позикового	5907,5	6090,2	6267,5	360,0
Коефіцієнт фінансового левириджу	0,90	0,76	0,62	-0,28
Диференціал фінансового левириджу	5,53	-0,3	5,79	0,26
Рентабельність сукупного капіталу, %	14,1	8,29	15,59	1,49
Середньозважена ціна позикового капіталу, %	8,57	8,59	9,8	1,23
Темп інфляції, %	111,6	116,6	122,3	10,7
Ефект фінансового левириджу, %:				
- в умовах стабільності	4,99	-0,228	3,59	-1,4
- в умовах інфляції	15,16	11,27	16,00	0,84

Найвищий ефект фінансового левириджу було сформовано у 2006 році, коли співвідношення власного і позикового капіталу на підприємстві складало 53%:47%. За таких умов рентабельність власного капіталу також була максимальною і становила 26,8%. У 2006 році ефект фінансового левириджу мав від'ємне значення, оскільки його диференціал фінансового левириджу був також від'ємним. В цьому випадку використання підприємством залученого капіталу дає негативний ефект. Така ситуація призвела до зниження рентабельності власного капіталу до 14,6%.

Проведені дослідження свідчать про те, що із зростанням питомої ваги позикового капіталу у його структурі підвищується рівень рентабельності власного капіталу, що проілюстровано на рис. 1.

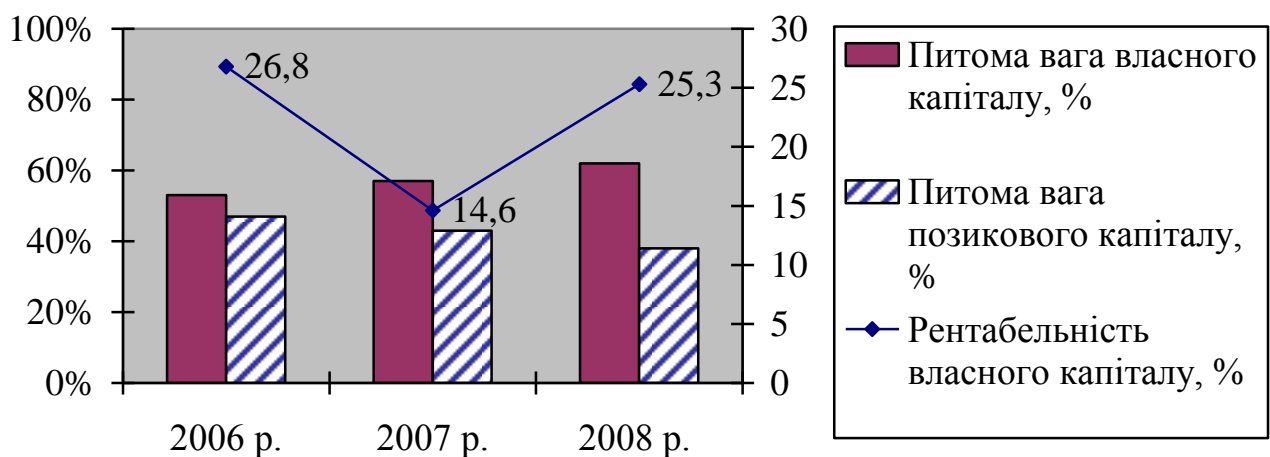


Рис. 1 - Залежність між структурою капіталу підприємства та рівнем рентабельності власного капіталу.

Зміна ефекту фінансового левириджу обумовлюється відповідною зміною його складових. Так, за умов стабільності цін ефект фінансового левириджу у 2008 році зменшився на 1,4 процентні пункти порівняно з 2006 роком. Це спричинено по-перше, змінами у структурі капіталу, а, відповідно, і коефіцієнту фінансового левириджу, по-друге, збільшенням ціни позикового капіталу. Враховуючи інфляційний чинник при формуванні ефекту фінансового левириджу, слід відзначити, що він відіграє ключову роль при визначенні зміни досліджуваного показника за той самий період часу. Так, за рахунок зміни темпу інфляції ефект фінансового левириджу збільшився на 7,76 процентні пункти.

Висновки. На основі проведених досліджень можна виокремити такі узагальнення. Основним механізмом максимізації рівня рентабельності власного капіталу при заданому рівні фінансового ризику є фінансовий леверидж. Останній є об'єктивним фактором, що виникає з появою позикових засобів і дозволяє отримати підприємству додатковий прибуток на власний капітал. Отже, основним критерієм залучення позикових засобів є таке співвідношення між власним та позиковим капіталом, при якому збільшується віддача на власні кошти. Підприємству вигідно використовувати позиковий капітал до тих пір, доки дохід на власні кошти перевищує відсоток за кредит. Таким чином, використання механізму фінансового левериджу дозволяє цілеспрямовано управляти процесом формування оптимальної структури капіталу підприємства.

Література:

1. Бланк І.О., Ситник Г.В. Управління фінансами підприємств: К.: Нац. торг.-екон. ун-т, 2006. – 780 с.
2. Воробьев Ю.Н. Финансовый менеджмент: Учебное пособие. – Симферополь: Таврия, 2007. – 632 с.
3. Фінансовий менеджмент: Підручник / Кер. кол. авт. і наук. ред. проф. А.М. Поддєрьогін –К.: КНЕУ, 2008. – 536 с.

Рассмотрены сущность и механизм финансового леве́риджа. Освещены американская и европейская концепции определения эффекта финансового леве́риджа. Охарактеризована совокупность факторов, которые влияют на изменение эффекта финансового леве́риджа и определено их действие. Представлены основные аспекты управления структурой финансового капитала с использованием теории финансового леве́риджа.

Essence and mechanism of financial leveridzh is considered in the article. American and European conceptions of determination of financial leveridzh effect are lighted up. The aggregate of factors which influence on changing of financial leveridzh effect and certainly their action is described. The basic aspects of management of financial capital a structure are given from the side of theory of financial leveridzh.