**Тема 4.1**

**Аналіз фінансової стійкості підприємницьких структур**

1. Фінансова стійкість як економічна категорія
2. Абсолютні та відносні показники фінансової стійкості
3. Оптимізація фінансової стійкості

**ПИТАННЯ 2**

Фінансову стійкість у більш широкому змісті, можна трактувати як здатність системи (будемо розглядати стан, розвиток суб’єкта господарювання як систему) функціонувати в стані, щонайменше, близькому до рівноваги (мається на увазі фінансово-економічна рівновага суб’єкта господарювання у цілому), в умовах постійних зовнішніх і внутрішніх впливів. У більш вузькому змісті, фінансово-економічна стійкість суб’єкта господарювання – це такий фінансово-економічний стан організації, при якому вона не тільки є ліквідною, платоспроможною, але і має досить засобів для нормального функціонування (тут передбачається і достатність фінансово-економічних ресурсів).

Існує безліч видів стійкості, кожний з яких розділяється на статичну і динамічну стійкість. Поняття динамічної фінансово-економічної стійкості суб’єкта господарювання тісно сполучено зі змістом статичної фінансово-економічної стійкості, доповнюючи його впливом фактора часу, і таким чином, відображаючи можливість системи збереження вищевказаної здатності протягом визначеного періоду часу.

Статична стійкість характеризується відсутністю реакції на впливи доти, поки вона не перевершить силу зв’язку в системі. Динамічна характеризується активною реакцією, у результаті чого змінюється зв’язок між елементами системи, тобто трансформується, сприяє послабленню ефективності впливу. Досліджуючи фінансову стійкість, ми також торкаємося питання про дослідження фінансового потенціалу суб’єкта господарювання, що є одним з вегетативних механізмів, які регулюють реальні господарські процеси. Діагностика стійкості є основою для дослідження потенціалу.

Визначившись зі змістом основних понять, відзначимо, що процес діагностики фінансової стійкості буде включати діагностику: ліквідної стійкості; платіжної стійкості (при необхідності кредитоспроможної); активності (фінансової, ділової); стійкості інвестиційної привабливості; стійкості майнового положення й інші розділи.

Як відзначалося раніше, стійкість може бути статичною і динамічною. Тому розглянемо основні напрямки діагностики фінансової стійкості в розрізі цих двох типів, попередньо визначившись з критеріями і показниками оцінки крім розглянутих раніше. Систематизуючи види використовуваних прийомів, коефіцієнтів, показників, запропонованих різними вченими, ми вважаємо, що в процесі діагностики фінансової стійкості доцільно використовувати наступні групи показників:

* група визначення ступеня і виду стійкості;
* група показників тривалості стійкості;
* група показників зміни фінансової стійкості.

Перед тим як розглянути більш докладно зазначені вище групи коефіцієнтів, визначимося з поняттями.

*Ліквідна стійкість* (статична), на нашу думку, являє собою деяку безупинну здатність суб’єкта господарювання розраховуватися по своїх найбільш термінових зобов’язаннях у момент їхнього пред’явлення (тобто, у деякий визначений момент часу).

*Динамічна ліквідна стійкість* характеризується такою ж, як і в статичної ліквідної стійкості, здатністю протягом тривалого періоду часу при можливості яких-небудь впливів. Хотілося б особливо відзначити, що основою стійкості є властивість безперервності. Таким чином, якщо дана властивість відсутня чи переривається, то про наявність статичної чи динамічної ліквідної стійкості питання не ставиться. У цьому випадку існує чи виявляється явище ліквідності, що, як ми відзначали раніше, може бути: короткостроковим, середньостроковим, довгостроковим, епізодичним (фрагментарним), перспективним, поточним. Нюансом дослідження ліквідної стійкості є оцінка балансування (чи дизбалансування) між найбільш мобільною частиною короткострокових зобов’язань і найбільш ліквідними засобами організації (сюди відносяться: кошти, короткострокові фінансові вкладення і т.д.). Якщо підходити до даного питання з позиції оцінки грошових потоків, то аналіз ліквідної стійкості також включає і їхній аналіз, оцінку інтенсивності потоків у частині аналізу забезпеченості грошовими ресурсами діяльності суб’єкта господарювання. Подібне висвітлення дозволяє дати оцінку балансу між потребами в коштах, ресурсах організації і реальною можливістю, забезпеченням грошовими ресурсами.

*Платіжна статична стійкість*, за аналогією з ліквідною, являє безупинну здатність суб’єкта господарювання розраховуватися за своїми обов’язками протягом визначеного періоду часу. При цьому динамічна платіжна стійкість відрізняється від статичної своїм проявом протягом більш тривалого проміжку часу з обліком можливих внутрішніх і зовнішніх впливів. Під впливами в даному випадку (у випадку вивчення явища фінансової стійкості) буде розумітися: коливання цін, зміна в структурі засобів організації (наприклад, зайве відволікання прибутку на поповнення запасів) і т.д. При дослідженні платіжної стійкості суб’єкта господарювання особлива увага приділяється співвідношенню між короткостроковими зобов’язаннями і можливістю їхнього покриття при наявності визначеного рівня матеріальних оборотних коштів, що дозволяють організації функціонувати, не порушуючи технологічного режиму роботи. Необхідно відзначити, що дане питання тісно стикається з аналізом платоспроможності й оборотного капіталу. Власне кажучи, розглядається проблема диспропорцій у фінансово-економічній структурі засобів організації. При цьому варто звернути увагу на диференційований підхід, обумовлений галузевою специфікою, до змісту основних компонентів для платоспроможності. До них відносяться: системна і варіююча частина матеріальних оборотних коштів, короткострокові зобов’язання й інші, розмір яких визначається з урахуванням фінансово-економічної структури засобів організації. Зокрема, матеріальні оборотні кошти в промисловості в більшому ступені визначаються розмірами сировини, матеріалів; у торгівлі – товарами; у будівництві – незавершеним будівництвом, сировиною, матеріалами. З урахуванням складної економічної ситуації, при визначенні розміру матеріальних оборотних коштів важливе значення має дебіторська заборгованість і ступінь її ліквідності.

*Кредитоспроможна стійкість* буде визначатися з двох позицій суб’єкта господарювання: з позиції кредитора і позичальника. Перша є більш широкою і визначається не тільки компонентом платоспроможної стійкості, наявністю значного розміру фінансового потенціалу, але і вільними фінансовими ресурсами, що суб’єкт господарювання може розмістити (позичити). Друга позиція – більш вузька, чим платоспроможна стійкість чи ідентична їй.

*Статична стійкість активності* (ділової, фінансової) визначається так само властивістю безперервності збереження даної здатності з поставленими цілями і задачами здійснити фінансово-господарські операції, підтримувати і збільшувати обсяги діяльності, займати (володіти) досить стабільну позицію на ринку. Динамічна стійкість активності за аналогією з вище зазначеними різновидами визначається властивістю збереження безперервності прояву здібностей протягом тривалого періоду часу.

*Стійкість інвестиційної привабливості* відноситься до категорії спеціалізованих фінансових явищ, як і кредитоспроможна стійкість (хоча, у порівнянні з останньою і є більш широкою). Даний різновид стійкості припускає володіння суб’єктом таких властивостей і явищ як: платіжна, ліквідна стійкість, володіння деяким ступенем майнової стійкості і стійкості активності чи деякими тенденціями їхнього прояву. Тобто збереження цієї здатності суб’єкта господарювання є привабливим об’єктом для інвесторів, що володіють визначеними видами стійкості, у тому числі перспективною, а також здатності принести інвестору визначений доход.

*Майнова стійкість* є самою широкою категорією з розглядаємих нами, і являє собою здатність суб’єкта господарювання не тільки володіти засобами, правами, ресурсами, але і підтримувати їх на визначеному рівні ліквідності, мобільності, здатності підтримувати визначений чи необхідний рівень комплексної стійкості.

Отже, ***фінансова стійкість*** – це комплексне поняття, яке перебуває під впливом різноманітних фінансово-економічних процесів. Тому її слід визначити як такий стан фінансових ресурсів підприємства, результативності їхнього розміщення й використання, при якому забезпечується розвиток виробництва та інших сфер діяльності на основі зростання прибутку й активів при збереженні платоспроможності й кредитоспроможності.

Саме взаємодія між активами підприємства та його капіталу дозволяє нам визначити тип фінансової стійкості. Є варіанти які іноді здаються на перший погляд дуже навіть сприятливі для покращення стану підприємства, а насамперед навпаки кажуть про не ефективність управління своїми ресурсами.

Оскільки підприємство вважається фінансово стійким якщо воно вчасно, без затримок виповнює свої зобов’язання перед кредиторами, інвесторами тощо. Те що підприємство виконує свої зобов’язання ще не каже про те що воно є конкуренто спроможним. Оскільки якщо спостерігається фінансування виробничого процесу за свій рахунок, це каже про не здатність зацікавити інвестора у вкладенні грошей у розвиток підприємства. Це перш за все вільні ресурси, тобто воно не працює на повну силу. Роблячи висновки підприємство не розвивається, а стоїть на одному місті, в порівняні з конкурентами. Але не у якому разі не треба брати на себе зобов’язання більш ніж у змозі виконати. Завжди та скрізь є межа, так само й підприємство при усьому своєму бажані не в змозі збільшити виробництво якщо на це не врахована техніка або ресурси є обмеженні.

Таким чином, ми бачимо, що між поняттями *платоспроможність, ліквідність та фінансова стійкість* існує тісний взаємозв’язок, який забезпечує можливість комплексно підійти до визначення основних параметрів активів та капіталу, взаємозв’язку між ними, встановити можливості підприємства щодо своєчасного забезпечення активами своїх зобов’язань, фінансування запасів з метою забезпечення безперервної поточної діяльності.

**ПИТАННЯ 2**

Єдиного загальновизнаного підходу до розв’язання задачі кількісного визначення фінансової стійкості та побудови відповідних алгоритмів оцінки немає. Стосовно методів розв’язання цієї задачі існує два основні підходи:

1) для оцінки фінансового стану підприємства необхідно орієнтуватися виключно на капітал. У цьому разі оцінка фінансової стійкості підприємства проводиться тільки на підставі даних пасиву балансу;

2) для оцінки фінансової стійкості підприємства необхідно аналізувати взаємозв’язок між активом і пасивом балансу, тобто простежувати напрямки використання коштів.

Другий підхід є більш повним і з економічного погляду більш виправданим, тому оцінку фінансової стійкості підприємства треба провести з використанням як коефіцієнтів, розрахованих за пасивом балансу, так і коефіцієнтів, що відображають взаємозв'язок між джерелами формування коштів підприємства та структурою вкладень. Перший крок у цьому блоці аналізу фінансового стану підприємства – оцінка оптимальності співвідношення власного та позикового капіталу підприємства. Ці показники можна розділити па два блоки:

1. Коефіцієнти капіталізації, що характеризують фінансовий стан підприємства з позицій структури джерел коштів.

2. Коефіцієнти покриття, що характеризують фінансову стійкість із позицій витрат, пов’язаних з обслуговуванням зовнішніх джерел залучених коштів.

Серед коефіцієнтів капіталізації доцільно буде розглянути такі (табл 1).

*Коефіцієнт автономії (незалежності)* (1.1). Визначається цей коефіцієнт як відношення власного капіталу до підсумку балансу. Чим вище значення цього коефіцієнта, тим більш фінансово стійким, стабільним та незалежним від зовнішніх кредиторів є підприємство. Рекомендоване значення коефіцієнта автономії ≥0,5.

*Коефіцієнт концентрації позикового капіталу* (1.2) залежить від галузевих особливостей і рівня інфляції . Він характеризує ступінь участі позикового капіталу в формування активів. Оптимальне значення цього коефіцієнта ≤ 0,5.

*Коефіцієнт фінансової залежності* (1.3) є оберненим до коефіцієнта автономії. Цей показник показує, яка сума загальної вартості майна підприємства припадає на 1 грн. власного капіталу. Оптимальне значення коефіцієнта фінансової залежності < 2,0. Зростання цього показника в динаміці свідчить про збільшення питомої ваги позикових коштів у фінансуванні підприємства, а отже, і втрату фінансової незалежності.

*Коефіцієнт фінансового ризику* (1.4) показує співвідношення позикових капіталу і власного капіталу. Він дає найбільш загальну оцінку фінансової стійкості. Зростання показника в динаміці свідчить про посилення залежності підприємства від зовнішніх інвесторів і кредиторів, тобто про зниження фінансової стійкості, і навпаки. Оптимальне значення цього коефіцієнта < 0,5. Критичне значення – 1.

Таблиця 1

Основні показники, які характеризують фінансову стійкість і використання капіталу підприємства

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| № з/п | Назва показника (скорочена назва) | Нормативне (оптимальне) значення |
| 1 | 2 | 4 |
| 1.1 | Коефіцієнт автономії (концентрації власного капіталу) | ≥0,5 |
| 1.2 | Коефіцієнт концентрації позикового капіталу | ≤ 0,5 |
| 1.3 | Коефіцієнт фінансової залежності | < 2,0 |
| 1.4 | Коефіцієнт фінансового ризику | < 0,5 |
| 1.5 | Коефіцієнт маневреності власного капіталу | 0,4 до 0,6 |
| 1.6 | Коефіцієнт поточної заборгованості | зменшення |
| 1.7 | Коефіцієнт довгострокової фінансової незалежності | зростання |
| 1.8 | Коефіцієнт фінансової стійкості | > 1,0 |
| 1.9 | Коефіцієнт структури покриття довгострокових вкладень | - |
| 1.10 | Коефіцієнт довгострокового залучення позикових коштів | =0,4 |
| 1.11 | Коефіцієнт фінансової незалежності капіталізованих джерел | =0,6 |
| 1.12 | Коефіцієнт структури фінансування необоротних активів | < 1 |
| 1.13 | Коефіцієнт забезпечення власними оборотними засобами | > 0,1 |
| 1.14 | Коефіцієнт оборотності власного капіталу | тенденція росту |
| 1.15 | Тривалість одного обороту в днях | тенденція зниження |

*Коефіцієнт маневреності власного капіталу* (1.5) показує, яка частина власного капіталу перебуває в обороті, тобто в тій формі, що дозволяє вільно маневрувати цими коштами, а яку капіталізовно. Коефіцієнт має бути досить високим, щоб забезпечити гнучкість у використанні власних коштів підприємства. Він розраховується як відношення чистого оборотного капіталу підприємства до власних джерел фінансування. Цей показник може значно варіюватися залежно від структури капіталу та галузевої належності підприємства. Нормальною вважається ситуація, за якої коефіцієнт маневреності в динаміці незначно збільшується. Різке збільшення цього коефіцієнта не може свідчити про нормальну діяльність підприємства, адже воно автоматично викликає зменшення інших показників (коефіцієнта фінансової автономії, наприклад, призведе до посилення залежності підприємства від кредиторів.). Рекомендоване значення коефіцієнту маневреності від 0,4 до 0,6.

Всі ці коефіцієнти відносяться до основних відносних показників фінансової стійкості підприємства.

Тепер розглянемо *коефіцієнти покриття*, які також відіграють важливу роль при оцінюванні фінансової стійкості підприємства. Найбільш значущими коефіцієнтами в цій групі є такі.

*Коефіцієнт поточної заборгованості* (1.6). Характеризує вагу короткострокової заборгованості підприємства в загальній структурі джерел коштів. Чим нижче рівень показника, тим більш стійким є фінансовий стан підприємства.

*Коефіцієнт довгострокової фінансової незалежності* (1.7). Зростання значення цього показника свідчить про збільшення в структурі джерел коштів підприємства, ваги стабільних джерел фінансування, збільшується фінансова стійкість.

*Коефіцієнт фінансової стійкості (коефіцієнт покриття боргів власним капіталом)* (1.8). Він визначається як відношення власного та позикового капіталу. Даний коефіцієнт показує, скільки гривень власних коштів йде на одну гривню позикових. Збільшення значення свідчить про стабільність стану і довгострокової платоспроможності. Оптимальне значення цього коефіцієнта > 1,0. Слід звернути увагу, що цей коефіцієнт є оберненим до коефіцієнта фінансового ризику.

*Коефіцієнт структури покриття довгострокових вкладень* (1.9). Показує, яку частину основних засобів та інших необоротних активів профінансовано зовнішніми інвесторами. Збільшення коефіцієнта в динаміці свідчить про посилення залежності підприємства від зовнішніх інвесторів. Але з іншого боку фінансування капітальних вкладень за рахунок довгострокових джерел фінансування є ознакою добре розробленої стратегії підприємства.

*Коефіцієнт довгострокового залучення позикових коштів* (1.10). Зростання коефіцієнта у динаміці є, певною мірою, негативною тенденцією, яка означає, що з позиції довгострокової перспективи підприємство все більше залежить від зовнішніх інвесторів. Рекомендоване значення коефіцієнта = 0,4.

*Коефіцієнт фінансової незалежності капіталізованих джерел* (1.11) Найпоширенішою є думка, що частка власного капіталу в загальній сумі джерел довгострокового фінансування має бути достатньо великою, при цьому нижня межа зазначається на рівні 0,6 (60 %). При нижчому рівні цього показника рентабельність власного капіталу не відповідатиме визнаним оптимальним значенням. Слід відмітити, що сума двох останніх показників наведених вище дорівнює одиниці.

До основних показників, які характеризують фінансову стійкість і ефективність використання капіталу можна віднести і такі.

*Коефіцієнт структури фінансування необоротних активів* (1.12), який показує частину необоротних активів, що фінансується за рахунок довгострокових залучених коштів. Збільшення цього коефіцієнта свідчить про підвищення рівня фінансування необоротних активі за рахунок довгострокових джерел, відповідно про зростання інвестиційної активності підприємства. Рекомендоване значення цього коефіцієнта < 1.

*Коефіцієнт забезпечення власними оборотними засобами* (1.13). Він розраховується як відношення власних оборотних активів до всіх оборотних активів і показує, яка частина оборотних активів забезпечується власними джерелами фінансування. Оптимальне значення цього коефіцієнта є > 0,1.

Проводячи коефіцієнтний аналіз, слід провести розрахунок коефіцієнтів оборотності капіталу.

*Коефіцієнт оборотності власного капіталу* (1.14). Цей коефіцієнт розраховується як відношення виручки від реалізації продукції (робіт, послуг) до середньої вартості власного капіталу. Він характеризує кількість оборотів за період, що аналізується. Чим більше оборотів він здійснює, тим краще використовується.

Тривалість одного обороту в днях (1.15), яка розраховується як відношення кількості календарних днів у періоді до коефіцієнта оборотності власного капіталу. Вона характеризується періодом, за який власний капітал здійснює один оборот. Чим менша тривалість обороту, тим краще.

До абсолютних показників фінансової стійкості, відносять показники, що характеризують міру забезпеченості запасів джерелами їхнього фінансування. Важливим показником є вид джерел фінансування матеріальних оборотних коштів.

Матеріальні оборотні кошти підприємства - це запаси, вартість яких відображається в другому розділі активу балансу. Кількісне значення цього показника дорівнює сумі за такими балансовими статтями, як виробничі запаси, тварини на вирощуванні та відгодівлі, незавершене виробництво, готова продукція, товари.

Для характеристики джерел формування запасів використовується кілька показників, які й характеризують види джерел :

1. Власні оборотні кошти:

(1)

2. Власні оборотні кошти та довгострокові позикові джерела формування запасів (функціонуючий капітал):

(2)

3. Загальна величина основних джерел формування запасів:

(3)

де *КК –* короткострокові кредити.

Цим трьом показникам наявності джерел формування запасів, відповідають три показники забезпеченості запасів джерелами формування:

1. Надлишок (+) або нестача (-) власних оборотних коштів:

 (4)

2. Надлишок (+) або нестача (-) власних оборотних коштів і довгострокових позикових джерел формування запасів:

 (5)

3. Надлишок (+) або нестача (-) загальної величини основних джерел формування запасів:

 (6)

За допомогою цих показників визначається трикомпонентний показник типу фінансової стійкості підприємства:

 (7)

Після проведення розрахунків наведених вище показників, за критерієм фінансової стійкості, підприємство може бути віднесене до одного з чотирьох типів (див. табл. 1.2.).

1. Абсолютна фінансова стійкість (трикомпонентний показник типу фінансової стійкості має такий вигляд: S={1,1,1}). Такий тип фінансової стійкості характеризується тим, що всі запаси підприємства покриваються власними оборотними коштами, тобто підприємство не залежить від зовнішніх кредиторів. Така ситуація трапляється вкрай рідко. Більш того, воно навряд чи може розглядатися як ідеальне, оскільки означає, що керівництво підприємства не вміє, не бажає або не має можливості використовувати зовнішні джерела коштів для основної діяльності.

2. Нормальна фінансова стійкість (показник типу фінансової стійкості — S={0,1,1}). У цій ситуації підприємство використовує для покриття запасів, крім власних оборотних коштів, також і довгострокові залучені кошти. Такий тип фінансування запасів є «нормальним» з погляду фінансового менеджменту. Нормальна фінансова стійкість є найбільш бажаною для підприємства.

3. Нестійкий фінансовий стан (показник типу фінансової стійкості має вигляд: S={0,0,1}). Така ситуація характеризується недостатністю у підприємства «нормальних» джерел для фінансування запасів. У цій ситуації ще існує можливість відновлення рівноваги за рахунок поповнення джерел власних коштів, скорочення дебіторської заборгованості, прискорення оборотності запасів.

4. Кризовий фінансовий стан (S={0,0,0}). Характеризується ситуацією, за якої підприємство має кредити й позики, не погашені в строк, а також прострочену кредиторську та дебіторську заборгованість. У цьому разі можна зазначати, що підприємство перебуває на межі банкрутства.

Таблиця 2

Зведена таблиця показників за типами фінансової стійкості

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Показники | Тип фінансової стійкості | | | |
| абсолютна стійкість | нормальна стійкість | нестійкий стан | кризовий стан |
| Фс=кв.об – З | Фс>0 | Фс < 0 | Фс <0 | Фс <0 |
| Фт=кв.об+дп – З | Фт >0 | Фт >0 | Фт <0 | Фт < 0. |
| Фо=кзаг – З | Ф°>0 | Ф°>0 | Ф°>0 | Фо <0 |

Для визначення джерел формування (фінансування) оборотних активів необхідно оцінити тип фінансової стійкості, який дає змогу стверджувати, за рахунок яких коштів підприємство здійснює фінансування своєї поточної діяльності.

Таким чином, трьохкомпонентна модель розрахунку фінансової стійкості підприємства являє собою розрахунок трьох показників, за якими можна свідчити про джерела фінансування запасів підприємства. Алгоритми розрахунку наведено в табл. 3.

Таблиця 3

Алгоритми розрахунку показників фінансової стійкості підприємства

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Назва | Корот. позначення | Формула |
| Запаси | З | р.1100 (Ф №1) |
| Власні обігові кошти | Квл | р.1495-р.1095 (Ф №1) |
| Власні оборотні кошти і довгострокові позикові джерела формування запасів (функціонуючий капітал) | Квдп | (р.1495-р.1095)+р. 1595 (Ф №1) |
| Загальна величина основних джерел формування запасів | Ко | (р.1495-р.1095)+р. 1595 + р.1600 (Ф №1) |

Якщо більшість джерел фінансування є власні кошти, то підприємство однозначно фінансово стійке, але додатково необхідно аналізувати фінансові результати. Якщо протягом тривалого періоду часу фінансові результати є від’ємними (збитки), то підприємство втрачає свою фінансову стійкість та рухається у напряму банкрутства.

У деяких випадках, відсутність власних оборотних коштів зовсім не свідчить про фінансове нестійке положення, але в такому випадку підприємству необхідно проводити досить стабільну діяльність відносно оперативного управління позиковими коштами за для забезпечення керованості процесу залучення коштів у господарський оборот підприємства та збереження позицій фінансової стійкості.

**ПИТАННЯ 3**

Як метод оптимізації фінансової стійкості пропонується оптимізація структури капіталу за критерієм максимізації рівня фінансової рентабельності. Для таких розрахунків був обраний критерій, який найбільш повно відображає вплив ефективності сформованих джерел фінансування на збільшення доходності вкладених власниками коштів, тобто максимізації фінансової рентабельності. Також для проведення таких оптимізаційних розрахунків використовується механізм фінансового важеля.

Фінансовий леверидж характеризує використання підприємством позикових коштів, що впливає на зміну коефіцієнта рентабельності власного капіталу. Іншими словами, фінансовий леверидж являє собою об'єктивний фактор, що виникає з появою позикових коштів в обсязі використовуваного підприємством капіталу, що дозволяє йому дістати додатковий прибуток на власний капітал.

Показник, що відображає рівень додатково генеруємого прибутку на власний капітал при різній частці використання позикових коштів, називається ефектом фінансового левериджу. Він розраховується по наступній формулі:

, (8)

де ЕФЛ – ефект фінансового левериджу, що полягає в прирості рентабельності власного капіталу, %;

СПП – ставка податку на прибуток;

КВРА – коефіцієнт валової рентабельності активів;

%кк – відсоткова ставка за комерційний кредит;

ЗК – сума (або питома вага) позикового капіталу;

СК – сума (або питома вага) власного капіталу.

Знання механізму впливу фінансового левериджу на рівень прибутковості власного капіталу та рівень фінансового ризику дозволяє цілеспрямовано управляти як вартістю, так і структурою капіталу підприємства.

*У наведеній формулі можна виділити три основні складові:*

1. Податковий коректор фінансового левериджу (1 – Спп), що показує, якою мірою проявляється ефект фінансового левериджу у зв’язку з різним рівнем оподаткування прибутку.

Податковий коректор фінансового левериджу практично не залежить від діяльності підприємства, оскільки ставка податку на прибуток установлюється законодавством. Разом з тим, у процесі управління фінансовим левериджем диференціал податкового коректора може бути використаний у таких випадках:

1) якщо за різними видами діяльності підприємствам установлені диференційовані ставки оподаткування прибутку;

2) якщо за окремими видами діяльності підприємство використовує податкові пільги на прибуток;

3) якщо окремі дочірні фірми підприємства здійснюють свою діяльність у вільних економічних зонах своєї країни, де діє пільговий режим оподаткування на прибуток;

4) якщо окремі дочірні фірми підприємства здійснюють свою діяльність у державах з більш низьким рівнем оподаткування на прибуток.

У цих випадках, впливаючи на галузеву або регіональну структуру виробництва (а відповідно, і на склад прибутку за рівнем її оподаткування), можна знизити середню ставку оподаткування прибутку, тобто підвищити вплив податкового коректора фінансового левериджу на його ефект (при інших рівних умовах).

2. Диференціал фінансового левериджу (КВРА – %кк), що характеризує різницю між коефіцієнтом валової рентабельності активів і середнім розміром процента за кредит.

Диференціал фінансового левериджу є головною умовою, що формує позитивний ефект фінансового левериджу. Ефект виявляється тільки в тому випадку, коли рівень валового прибутку, що створюється активами підприємства, перевищує середній розмір процента за кредит, який використовує підприємство (включаючи не тільки його пряму ставку, але й інші витрати, що пов’язані із його залученням, страхуванням, обслуговуванням), тобто якщо диференціал фінансового левериджу є позитивною величиною. Чим більше позитивне значення диференціала фінансового левериджу, тим кращий буде його ефект.

У зв’язку з високою динамічністю цього показника він потребує постійного моніторингу у процесі управління ефектом фінансового левериджу. Цей динамізм обумовлений діяльністю деяких факторів.

По-перше, в період погіршення кон’юнктури фінансового ринку вартість позикових засобів може різко вирости і перевищити рівень валового прибутку, який створюється активами підприємства.

По-друге, зниження фінансової стійкості підприємства позичкового капіталу, що використовується підприємством, призводить до збільшення ризику його банкрутства, а це змушує кредиторів підвищувати рівень ставки процента за кредит, враховуючи в неї премії за додатковий фінансовий ризик. При певному рівні цього диференціал фінансового левериджу може дорівнювати нулю, тому що використання позикового капіталу не призведе до приросту рентабельності власного капіталу, а навпаки, рентабельність власного капіталу знизиться, оскільки частина чистого прибутку, що створюється власним капіталом, буде йти на обслуговування позиченого капіталу за високими ставками процента.

По-третє, в період погіршення кон’юнктури товарного ринку зменшується обсяг реалізації продукції, тобто зменшується і розмір валового прибутку підприємства від операційної діяльності. У таких умовах від’ємна величина диференціала фінансового левериджу формується навіть при незмінних ставках процента за кредит за рахунок зниження коефіцієнта валової рентабельності активів. В усіх цих випадках використання підприємством позиченого капіталу призводить до негативного (від’ємного) ефекту.

3. Коефіцієнт фінансового левериджу , що характеризує суму позиченого капіталу, який використовує підприємство, із розрахунку на одиницю власного капіталу.



Виділення цих складових дозволяє цілеспрямовано керувати ефектом фінансового левериджу у процесі фінансової діяльності підприємства

Формування негативного значення диференціала фінансового левериджу по кожній з перерахованих вище причин завжди приводить до зниження коефіцієнта рентабельності власного капіталу. У цьому випадку використання підприємством позикового капіталу дає негативний ефект.

Коефіцієнт фінансового левериджу є тим важелем (leverage у дослівному перекладі – важіль), що мультиплікує (пропорційно мультиплікаторові або коефіцієнту змінює) позитивний або негативний ефект, одержуваний за рахунок відповідного значення його диференціала.

При позитивному значенні диференціала будь-який приріст коефіцієнта фінансового левериджу буде викликати ще більший приріст коефіцієнта рентабельності власного капіталу, а при негативному значенні диференціала приріст коефіцієнта фінансового левериджу буде приводити до ще більшого темпу зниження коефіцієнта рентабельності власного капіталу. Іншими словами, приріст коефіцієнта фінансового левериджу мультипліцирує ще більший приріст його ефекту (позитивного або негативного залежно від позитивної або негативної величини диференціала фінансового левериджу). Аналогічне зниження коефіцієнта фінансового левериджу буде приводити до зворотного результату, знижуючи в ще більшому ступені його позитивний або негативний ефект.

Цей механізм використовується підприємствами при прийнятті управлінських рішень щодо кредитування та зміни структури капіталу, що безпосередньо впливає на фінансову стійкість підприємства.