

лової доданої вартості; оплата праці найманих працівників; сплата податків, пов'язаних з виробництвом; обсяги державних субсидій; отримані валовий змішаний та валовий наявний доходи; обсяги кінцевих споживчих витрат; валові та чисті заощадження [1, с. 241];

– причинно-наслідкових зв'язків, які обумовили складені у минулому тенденції у формуванні сукупних ресурсів домашніх господарств, та виявлення їх впливу на динаміку ВВП і економічне зростання;

– структурних співвідношень в сукупних доходах і видатках домашніх господарств, що дозволить зробити висновки щодо формування найбільш оптимальної або доцільної за певних умов (приміром, рівня економічного розвитку, системи оподаткування, політики доходів, рівня зайнятості, інструментів соціального захисту, підтримки підприємництва) структури доходів і видатків, яка б відповідала європейським стандартам [2, с. 105-106].

Прогнозування та моделювання розвитку сектора домашніх господарств, дозволяє на основі аналітичних висновків, прогнозних оцінок та припущень, змодельованих сценаріїв розвитку внести пропозиції щодо активізації сектора домашніх господарств у суспільному відтворенні, удосконалення державної підтримки, оптимізації споживання та заощадження.

Здійснені прогнозні оцінки розвитку домогосподарств засвідчили, що за рахунок потенціалу саморозвитку за даних інституціональних умов сектор домашніх господарств не зможе займати належне місце у системі національної економіки, яке відповідає взірцю європейських країн. Це вимагає зосередження уваги, в першу чергу, на активізації участі сектора у суспільному відтворенні, удосконаленні механізмів підтримки життєдіяльності домогосподарств, оптимізації їх споживчих витрат і заощаджень.

### *Література*

1. Бережная Е.В. Математические методы моделирования экономических систем: [Учеб. Пособие]. Е.В. Бережная, В.И. Бережной – М.: Финансы и статистика, 2006. – 432 с.
2. Котис Н.В. Прогнозування та моделювання розвитку сектора домашніх господарств у структурі національної економіки / Н.В. Котис // Збірник тез доповідей Всеукраїнської науково-практичної конференції з міжнародною участю. – Тернопіль, 2011. – С. 105-108.
3. Кутаенко А.А. Методы динамического моделирования в управлении экономикой – М.: Университетская книга, 2005. – 456 с.

*Чайковська О.В., Ходова Г.О.*

## **ФІНАНСОВИЙ ЛЕВЕРИДЖ ЯК ЕЛЕМЕНТ ПОЛІТИКИ ФОРМУВАННЯ ПОЗИКОВОГО КАПІТАЛУ**

Об'єктивною необхідністю ефективного функціонування підприємств у сучасній економіці є залучення позикового капіталу. На сьогодні існують різні види позикового капіталу, і в практиці вітчизняних підприємств вже накопичи-

вся певний досвід залучення позикових коштів. Водночас проблема розробки такої політики управління позиковим капіталом, яка б забезпечувала його максимально ефективно використання, залишається актуальною.

Політика формування позикового капіталу розглядається у роботах багатьох вітчизняних та зарубіжних авторів, серед яких: Бланк І.О., Поддєрьогін А.М., Міокова Г.І., Бригхем Ю., Ерхардт М та інші.

Метою роботи є дослідження чинників, що зумовлюють ефективність політики формування позикового капіталу.

Політика формування позикового капіталу являє собою сукупність прийомів та методів управління процесом формування позикових фінансових ресурсів з різних джерел та у різних формах відповідно до потреб підприємства у позиковому капіталі на різних етапах його розвитку.

Початковим етапом управління позиковим капіталом підприємства є аналіз залучення та використання позикових коштів у попередньому періоді. У рамках цього етапу визначається обсяг, склад і форми залучення позикових фінансових ресурсів, а також оцінка ефективності їх використання.

Оцінка ефективності використання капіталу базується на визначенні ефекту фінансового левериджу, який відображає підвищення рентабельності власного капіталу завдяки раціональному управлінню залученням позикових коштів. Формування ефекту фінансового левериджу було досліджено на прикладі ПАТ «Донецький електротехнічний завод» (табл. 1.). За даними таблиці можна побачити, що у 2010 році ефект фінансового левериджу виявився негативним. Це свідчить, що додатковий прибуток, який забезпечує позиковий капітал, менший за суму обслуговування (сплати відсотків) позикового капіталу, отже підприємство в таких умовах вимушено шукати інші джерела фінансування, наприклад додаткову емісію акцій.

У 2011 році ефект фінансового левериджу для ПАТ «Донецький електротехнічний завод» склав 14,45%, що означає, що завдяки залученому капіталу підприємство відповідно підвищило рентабельність власного капіталу.

Розглянемо фактори, що вплинули на зміну ефекту фінансового левериджу для ПАТ «Донецький електротехнічний завод» протягом 2010-2011 рр. З цією метою проведемо факторний аналіз моделі:

$$E\Phi L = (1 - C_{III})(P_{BA} - \overline{P_K}) * \frac{PK}{BK} \quad (1.1)$$

Модель є мультиплікативною та складається з трьох складових, що впливають на ефект фінансового левериджу: податкового коректора, диференціалу фінансового левериджу, важеля фінансового левериджу. Для аналізу впливу факторів було застосовано метод абсолютних відхилень. Але через те, що у 2010 році значення диференціалу фінансового левериджу є негативним, модель необхідно скорегувати таким чином, щоб негативний показник передував позитивному.

Таблиця 1.

Розрахунок чинників, що впливають на ефект фінансового левериджу ПАТ «Донецький електротехнічний завод» у період 2010-2011 рр.

Показник	2010 рік	2011 рік	Абсолютне відхилення	Ступінь впливу
Податковий коректор	0,75	0,77	0,02	0,257
Диференціал фінансового левериджу	-0,079	4,983	5,062	9,791
Плече фінансового важеля	2,579	3,767	1,188	4,558
Ефект фінансового левериджу	-0,154	14,452	14,606	14,606

Скоригована модель має вигляд:

$$E\Phi L = D\Phi L * ПКОР * П\Phi L$$

Вплив факторів на величину ефекту фінансового левериджу здійснено за таким алгоритмом:

- Розрахунок впливу податкового диференціалу фінансового левериджу

$$\Delta E\Phi L_{D\Phi L} = \Delta D\Phi L * ПКОР_{2010} * П\Phi L_{2010} \quad (1.2)$$

- Розрахунок впливу податкового коректору на ефект фінансового левериджу

$$\Delta E\Phi L_{ПКОР} = D\Phi L_{2011} * \Delta ПКОР * П\Phi L_{2010} \quad (1.3)$$

- Розрахунок впливу плеча фінансового левериджу

$$\Delta E\Phi L_{П\Phi L} = ПКОР_{2011} * D\Phi L_{2011} * \Delta П\Phi L \quad (1.4)$$

- Розрахунок загального впливу

$$\sum \Delta E\Phi L = \Delta E\Phi L_{ПКОР} + \Delta E\Phi L_{D\Phi L} + \Delta E\Phi L_{П\Phi L} \quad (1.5)$$

Отже, вплив диференціалу фінансового левериджу був найвагомішим, тобто завдяки збільшенню диференціалу на 5,062 ефект фінансового левериджу підвищився на 9,791 %. Зміна ставки податку на прибуток на 2% призвела до збільшення ефекту фінансового левериджу на 0,257%. А збільшення плеча фінансового левериджу на 3,676 забезпечило підвищення ефекту фінансового левериджу на 4,558%. На нашу думку, доцільно розмежувати чинники, що впливають на ефект фінансового левериджу на об'єктивні (на які підприємство не має впливу) та суб'єктивні (на які підприємство може впливати). До об'єктивних чинників належать:

1. Ставка податку на прибуток. Необхідно оцінювати вплив податкового коректора принаймні до 1.01.2014 року, адже щорічні зміни ставки можуть певним чином підвищити або знизити ефективність позикового капіталу.

2. Ставка відсотку за кредитами. Прогнозування ставки надасть можливість вирішити питання здатності підприємства досягти такого рівня рентабельності активів, щоб мати змогу не лише сплачувати відсотки за користування позиковими коштами, але й нарощувати прибуток

До суб'єктивних чинників належать:

- Валова рентабельність активів. Цей показник має бути не менший за ставку відсотків за кредитом. Тому першочерговим завданням підприємства є підвищення рентабельності шляхом збільшення обсягу прибутку. Для цього необхідно розробити дієву політику управління доходами, витратами та прибутком.

- Співвідношення між позиковим та власним капіталом. За умови оптимального значення диференціалу фінансового левериджу 30-50% варто нарощувати позиковий капітал для підвищення рентабельності власного капіталу.

Таким чином, політика формування позикового капіталу може бути більш результативною, якщо оцінка ефективності його використання у минулому періоді буде доповнена розрахунками чинників, що впливають на механізм фінансового левериджу. В свою чергу удосконалення політики формування позикового капіталу сприятиме підвищенню ефективності фінансового менеджменту на підприємстві.

### **Література**

1. Бланк И.А., Финансовый менеджмент Учебный курс, 2-е изд., перераб и доп. – К.:Эльга, Ника-Центр, 2004. – 656 с.
2. Бригхэм Ю., Эрхардт М. Финансовый менеджмент. 10-е изд. / Пер. с англ. под ред. к.э.н. Е. А. Дорофеева. — СПб.: Питер, 2009. — 960 с: ил. — (Серия «Академия финансов»).
3. Міокова Г.І. Управління залученням запозичень суб'єктами господарювання [ Електронний ресурс ] – Режим доступу: [http://www.nbuv.gov.ua/portal/natural/Npkntu\\_e/2009\\_16\\_1/stat\\_16\\_1/47.pdf](http://www.nbuv.gov.ua/portal/natural/Npkntu_e/2009_16_1/stat_16_1/47.pdf) – Назва з екрану
4. Поддєрьогін А.М. Фінансовий менеджмент Підручник / Кер. кол. авт. і наук. ред. проф. А. М. Поддєрьогін. — К.: КНЕУ, 2005. — 535 с.