

Одночасно з цим в Україні, на наш погляд, відсутні об'єктивні причини для створення мегарегулятора, що поєднує нагляд над усіма фінансовими установами. З одного боку, ліквідація Національної комісії з фінансових послуг і поділ її функцій між НБУ і НКЦПФР поки йде повільно. З другого боку, наявні біржові механізми настільки незначні для економіки порівняно з банківським сегментом, що передача регулювання над ними, наприклад, в НБУ, скоріше за все, суттєво знизить пріоритет цього напрямку розвитку. Це може звести шанси на формування помітного організованого ринку і в частині цінних паперів та інших фінансових інструментів, і в частині товарних контрактів [4].

Досліджуючи тенденції розвитку ринку деривативів, варто зазначити, що в сучасних умовах глобалізації розвиток вітчизняної торгівлі товарними та фінансовими деривативами стає надзвичайно актуальним питанням з метою подальшого реформування економічної системи на шляху до євроінтеграції.

Література

1. Данилина С. А. Рынок производных финансовых инструментов [Електронний ресурс] / С. А. Данилина. – Режим доступу : <http://dspace.oneu.edu.ua/jspui/bitstream/123456789/5900/1/Ринок%20похідних%20фінансових%20інструментів.pdf>.
2. Князь С. В. Сучасний стан та проблеми функціонування ринку деривативів в Україні / С. В. Князь, Г. Й. Лучко // Актуальні проблеми економіки. – 2015. – №6 (168). – С. 347-354.
3. Річний звіт за 2017 Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2018/07/Річний-звіт-НКЦПФР-2017.pdf>.
4. Сухоруков О. Регулювання деривативів: стан в Україні та досвід ЄС [Електронний ресурс] / О Сухоруков, Т. Козак. – Режим доступу : https://feao.org.ua/wp-content/uploads/2017/02/2017_02_22_Деривативи№3498.pdf.

УДК 339.92

НЕСТЕРОВА С.В.,
Мукачівський державний університет

ВИКОРИСТАННЯ ФІНАНСОВОГО ВАЖЕЛЯ ПРИ ОЦІНЦІ РІВНЯ КАПІТАЛІЗАЦІЇ ПІДПРИЄМСТВ

Серед управлінських рішень, пов'язаних з підвищенням капіталізації підприємств, неабияке значення має встановлення рівня ризику як існуючої структури капіталу, так і наслідків її зміни. У цьому контексті кількісним параметром оцінки доцільності та ефективності співвідношення власних та залучених джерел коштів є фінансовий леверидж [1]. Під фінансовим левериджем слід розуміти потенційну спроможність впливати на прибуток підприємства шляхом зміни обсягу і структури довгострокових пасивів.

Порівнюючи різні варіанти вартості та структури капіталу, фінансовий менеджер повинен зважати на наслідки, які проявляються в тому, що підприємство, використовуючи запозичений капітал, з одного боку ризикує

(американський підхід до оцінки дії фінансового левериджу), а з другого – отримує зиск внаслідок ефективного використання додатково залучених коштів (європейський підхід).

У відповідності до американського підходу, підприємство, що використовує запозичений капітал, послаблює власну фінансову структуру, проте отримує бонус у вигляді більш стрімкого зростання чистого прибутку порівняно з динамікою «нетто-результату експлуатації інвестицій», тобто прибутку до сплати відсотків та податків.

Співставлення відносної зміни чистого прибутку з відносною зміною нетто-результату експлуатації інвестицій дає можливість оцінити *рівень фінансового левериджу*, практична інтерпретація значення якого полягає у розумінні, на скільки відсотків можна збільшити чистий прибуток при збільшенні НРЕІ на один відсоток:

$$P_{\text{фл}} = \frac{TN_{\%}}{TR_{\%}}, \quad (1)$$

де $TN_{\%}$ – темп зміни чистого прибутку, % ($TN = \Delta N / N$),
 $TR_{\%}$ – темп зміни НРЕІ, % ($TR = \Delta R / R$).

Якщо ввести такі позначення: I_n – проценти за кредитом; p – ставка податку на прибуток; N – чистий прибуток; R – прибуток до сплати процентів та податку (прибутку до сплати процентів та податків); L – оподатковуваний прибуток, і врахувати, що:

$$\begin{aligned} N &= L \cdot (1-p) = (R - I_n) \cdot (1-p), \\ \Delta N &= \Delta R \cdot (1-p), \\ L &= R - I_n, \\ R &= L + I_n \end{aligned} \quad (2)$$

то можна отримати більш інформативний метод обчислення рівня фінансового левериджу, причому з різним набором факторних показників:

$$P_{\text{фл}} = \frac{\Delta N : N}{\Delta R : R} = \frac{\Delta R \cdot (1-p) \cdot R}{\Delta R : (R - I_n) \cdot (1-p)} = \frac{R}{R - I_n} = 1 + \frac{I_n}{L} \quad (3)$$

Очевидно, що нижньою границею показника є одиниця. Чим більший обсяг залучених підприємством коштів, тим більший процент за користування ними слід платити, а відтак, тим вищий рівень фінансового левериджу.

Таким чином, підвищення частки позикових коштів в загальній сумі довгострокових активів при інших рівних умовах приводить до зростання рівня фінансового левериджу. Просторове порівняння рівня фінансового левериджу для різних підприємств можливе лише в тому випадку, коли підприємства мають однаковий базовий рівень НРЕІ.

Європейський підхід до оцінки дії фінансового левериджу дозволяє унаочнити вигоду від залучення коштів на ринку капіталів. Для цього розраховується *ефект фінансового левериджу*. Ефект фінансового

левериджу проявляється в тому, що підприємство, яке використовує запозичений капітал, має більшу рентабельність власного капіталу порівняно з підприємством, яке запозиченими коштами не користується.

Отже, рентабельність власного капіталу підприємства, у структурі капіталу якого є запозичені кошти, буде складатись:

- 1) з економічної рентабельності активів $R_{акт}$, скоригованої на ставку оподаткування прибутку;
- 2) ефекту фінансового левериджу ЕФЛ:

$$R_{вк} = (1-p) \cdot R_{акт} + ЕФЛ \quad (4)$$

Власне ефект фінансового левериджу розраховується за формулою:

$$ЕФЛ = (1-p) \cdot (R_{акт} - k_{зан}) \cdot \frac{ЗК}{ВК}, \quad (5)$$

де $k_{зан}$ – усереднена ставка оплати за запозичений капітал;

$ЗК$ – сума запозиченого капіталу;

$ВК$ – сума власного капіталу.

З формули (5) виходить, що досягти ефекту фінансового левериджу можна як за рахунок збільшення диференціалу (різниці між $R_{акт}$ та $k_{зан}$), так і за рахунок збільшення плеча (співвідношення запозиченого та власного капіталу). Для прийняття управлінського рішення слід розуміти, що другий шлях є більш ризиковим: збільшення плеча може призвести до зворотнього ефекту, а саме до зменшення диференціалу.

Таким чином, оцінювання фінансового левериджу є невід'ємною частиною управління капіталізацією підприємств. Який саме підхід використовувати – орієнтований на оцінку ризику, чи оцінку потенційних доходів від залучення додаткових коштів, залежить від конкретної ситуації на ринку.

Література

Давиденко Н.М. Фінансовий леверидж в оптимізації структури капіталу акціонерних товариств / Н. М. Давиденко // Агросвіт – 2015. – № 1. – С.10-13.

УДК 332

ПАУЛИК А.Я., ФЕЄР О.В.,
Мукачівський державний університет

ДОСЛІДЖЕННЯ ОСНОВНИХ ПІДХОДІВ ДО РОЗУМІННЯ СУТНОСТІ КОНКУРЕНТНИХ ПЕРЕВАГ ЕКОНОМІКИ РЕГІОНУ

Сучасний регіон це складна та динамічна соціально-економічна структура, що володіє певною структурою виробництва, особливостями економіко-географічного положення, відповідним природно-ресурсним потенціалом.



МУКАЧІВСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

89600, м. Мукачево, вул. Ужгородська, 26

тел./факс +380-3131-21109

Веб-сайт університету: www.msu.edu.ua

E-mail: info@msu.edu.ua, pr@mail.msu.edu.ua

Веб-сайт Інституційного репозитарію Наукової бібліотеки МДУ: <http://dspace.msu.edu.ua:8080>

Веб-сайт Наукової бібліотеки МДУ: <http://msu.edu.ua/library/>