

financial statements for 2005]. *Accounting and Finance APC*. №1, 112-119. [in Ukrainian].

6. Polozhennja (standart) buhgalters'kogo obliku 16 " Vytraty " : zatv. nakazom Minfinu Ukrai'ny vid 31 grudnja 1999 roku № 318. [Regulations (standard) accounting 16 "Costs": approved. by order of the Ministry of Finance of Ukraine of December 31, 1999 number 318.] ;

7. Bakina, S.I., Zlobin, L.V., Isaev, I.A., Isaev, S.G. (2006). Samovchytel' z buhobliku [Tutorial on accounting] M. : Berator-Press, 325 p. [in Ukrainian].

8. Shandova, N.V. (2003). Stvorennja efektyvnoi' systemy upravlinnja vytratamydpriyemstva [Creating an effective system of enterprise cost management]. *Finance of Ukraine*. №7, 97-101.



УДК 336.647/648

JEL Classification G320

Павловський Олег

студент

Одеський Національний Економічний Університет, м. Одеса, Україна

E-mail: oleg.pavlovskyy@gmail.com

ОПТИМІЗАЦІЯ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ ШЛЯХОМ УПРАВЛІННЯ ВЕЛИЧИНОЮ ЕФЕКТУ ФІНАНСОВОГО ЛЕВЕРІДЖУ СЕРЕД МЕТАЛУРГІЙНИХ ПІДПРИЄМСТВ УКРАЇНИ

Pavlovskyy Oleh

student

Odesa National Economic University, Odesa, Ukraine

E-mail: oleg.pavlovskyy@gmail.com

OPTIMIZING CAPITAL STRUCTURE BY MANAGING THE VALUE OF FINANCIAL LEVERAGE EFFECT AMONG METALLURGICAL ENTERPRISES OF UKRAINE

Анотація

Актуальність. У статті розкрито особливості механізму дії ефекту фінансового важеля серед підприємств металургійної галузі України, наведено фактори, що впливають на цей механізм, та визначена динаміка ефекту фінансового важеля у часі. Проблематика статті є актуальною, оскільки визначення оптимальної структури капіталу є одним з найважливіших фінансово-економічних завдань будь-якої компанії.

Методи. На основі економічного й порівняльного аналізу фінансових показників підприємств автор приходиться до висновку, що через використання фінансового важеля рентабельність власного капіталу українських металургійних підприємств має тенденцію до зниження.

Результати. У ході аналізу підтверджено, що основним фактором, що впливає на ефект фінансового важеля, є перевищення валової рентабельності активів підприємства над ставкою

позичкового відсотка. Таке перевищення є нехарактерним на даний момент для більшості металургійних підприємств України, а тому автор також підкреслює необхідність цього перевищення для досягнення бажаного ефекту від використання боргових коштів.

Перспективи. Висновки цієї статті підтверджують висновки інших науковців у частині негативного взаємозв'язку між використанням боргових коштів та рентабельністю власного капіталу у сьгоднішніх умовах, проте у статті надані пояснення цього взаємозв'язку для металургійної галузі України.

Ключові слова: ефект фінансового важеля, структура капіталу, фінансовий леверидж, фінанси металургійних підприємств України, рентабельність власного капіталу.

Abstract

Introduction, Purpose. The paper describes features of the mechanism of the effect of financial leverage in the metallurgical industry of Ukraine, factors that influence this mechanism, and dynamics of the effect of financial leverage over time. Scope of the article is relevant, since the definition of an optimal capital structure is one of the most important financial and economic problems of any company.

Methods. Based on the comparative and economic analysis of financial indicators of enterprises, the conclusion that the return on equity of Ukrainian metallurgical enterprises tends to decrease because of the use of financial leverage is made.

Results. The analysis confirmed that the main factor influencing the effect of financial leverage is the excess return on assets over interest rates. Nowadays such excess is uncharacteristic for most metallurgical enterprises of Ukraine, so the author also emphasizes the need for this excess to achieve the desired effect of the use of debt funds.

Discussion. The conclusions of this paper confirm the findings of other scholars in terms of the negative relationship between the use of debt capital and return on equity in today's business environment but the paper provides a specific explanation for this relationship in the metallurgical industry of Ukraine.

Keywords: effect of financial leverage, capital structure, financial leverage, metallurgical corporate finance in Ukraine, return on equity.

Аннотация

Актуальность. В статье раскрыты особенности механизма действия эффекта финансового рычага среди предприятий металлургической отрасли Украины, приведены факторы, влияющие на этот механизм, и определена динамика эффекта финансового рычага во времени. Проблематика статьи актуальна, поскольку определение оптимальной структуры капитала является одним из важнейших финансово-экономических задач любой компании.

Методы. На основе экономического и сравнительного анализа финансовых показателей предприятий автор приходит к выводу, что из-за использования финансового рычага рентабельность собственного капитала украинских металлургических предприятий имеет тенденцию к снижению.

Результаты. В ходе анализа подтверждено, что основным фактором, влияющим на эффект финансового рычага, является превышение валовой рентабельности активов предприятия над ставкой ссудного процента. Такое превышение не характерно сейчас для большинства металлургических предприятий Украины, а потому автор также подчеркивает необходимость этого превышения для достижения желаемого эффекта от использования долговых средств.

Перспективы. Выводы этой статьи подтверждают выводы других ученых в части отрицательной взаимосвязи между использованием долговых средств и рентабельностью собственного капитала в сегодняшних условиях, однако в статье даны пояснения этой взаимосвязи для металлургической отрасли Украины.

Ключевые слова: эффект финансового рычага, структура капитала, финансовый леверидж, финансы металлургических предприятий Украины, рентабельность собственного капитала.

Актуальність. Сучасні підприємства використовують для фінансування своєї діяльності як власні, так і позичені кошти. Визначення оптимальної структури капіталу є одним з найважливіших фінансових завдань будь-якого підприємства. Цю оптимальну структуру капіталу можна визначити при використанні ефекту фінансового важеля. Цей ефект залежить від багатьох факторів, зокрема і від галузевого. Вибір оптимальної структури капіталу дозволяє підприємству максимізувати показник рентабельності власного капіталу. Рентабельність власного капіталу показує, наскільки добре підприємство використовує інвестиційні фонди для забезпечення зростання доходів. Це означає, що проблема дослідження ефекту фінансового важеля є актуальною для усіх компаній.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Дослідженням фінансового леввериджу присвячені праці таких вітчизняних та зарубіжних науковців як Л.А. Бернстайн, Є. Брігхем, Б. Коласс, Ж. Перар, Дж. Г. Сігел, Е. Хелферт, Дж. К. Ван Хорн, Дж. К. Шим, С. С. Аптекарь, І. А. Бланк, М. Г. Гузь, В. В. Ковальов, К. Ф. Ковальчук, Ю. Г. Лисенко, К. Г. Макаров, В. Л. Петренко, Є. С. Стоянова, М. Г. Чумаченко та інші.

Невирішеною частиною цієї проблеми є аналіз ефекту фінансового важеля саме для окремих галузей. Так, наприклад, С. В. Чередніченко стверджує, що завдяки підвищенню ефективності Україна може стати лідером в експорті продукції металургійної галузі. Ця стаття покликана дослідити особливості впливу структури капіталу на ефективність функціонування саме металургійних підприємств України.

Мета. Метою цього наукового дослідження є аналіз ефекту фінансового важеля з метою обґрунтування оптимальної структури капіталу відомих підприємств металургійної галузі України. Завданнями дослідження стали: розрахунок ефекту фінансового важеля для підприємств галузі, аналіз складових ефекту фінансового важеля, дослідження факторів впливу на динаміку ефекту фінансового важеля.

Методи. В дослідженні були використані методи аналізу (при розділенні показника ефекту фінансового важеля на податковий коректор, диференціал і фінансовий важіль), індукції (при формуванні висновків про усю галузь за допомогою вивчення окремих її підприємств), аналогії (при порівнянні показників вітчизняних підприємств зі світовими), математичні методи, конкретно-наукові методи тощо.

Результати. Підвищення рентабельності власних коштів називають ефектом фінансового леввериджу, тобто фінансовий левверидж характеризує ефективність використання позикових коштів, залучених підприємством. Ефект фінансового леввериджу відображає рівень рентабельності власного капіталу за різних варіантів структури капіталу. Тому, доцільно розглядати процес оптимізації структури фінансових ресурсів за критерієм максимізації рентабельності власного капіталу [1, с. 85].

Однак залучення позикового капіталу пов'язане з декількома ризиками. Позика коштів зобов'язує підприємство виплачувати відсотки та погашати суму взятого боргу. Чим більше коштів позичає підприємство, тим більше в нього виникає заборгованості за цими позиками, тим більше ризик того, що одного часу він ці позики не зможе погасити. Через ефект фінансового леввериджу підприємство, яке позичає забагато коштів, може збанкрувати під час економічної кризи, в той же час компанія з низьким леввериджем може устояти.

На ідеальному рівні фінансового важеля рентабельність власного капіталу компанії зростає, так як використання левериджу збільшує волатильність акцій, підвищуючи рівень їх ризику, який в свою чергу збільшує їх дохідність. Однак якщо компанія перенасичена позиковими коштами може статися зниження рентабельності власного капіталу. Ефект фінансового левериджу розраховується за наступною формулою:

$$\text{ЕФЛ} = (1 - \text{Спп}) * (\text{КВРа} - \text{ПК}) * \left(\frac{\text{ЗК}}{\text{ВК}}\right), \quad (1)$$

де ЕФЛ – приріст рентабельності власного капіталу, %;

Спп – ставка податку на прибуток;

КВРа – коефіцієнт валової рентабельності активів (відношення валового прибутку до середньої вартості активів), %;

ПК – середній відсоток за кредит, що сплачує підприємство за використання позикового капіталу, %;

ЗК – середня сума позиченого капіталу, що використовується підприємством;

ВК – середня сума власного капіталу підприємства.

Одразу треба зазначити, що в умовах, коли фірма не використовує позичковий капітал або валова рентабельність її активів дорівнює середньому відсотку за кредит, рентабельність власного капіталу буде просто дорівнювати валовій рентабельності активів, скоригованій на податкову ставку.

Отже, цю формулу можна умовно розбити на три частини для детального аналізу факторів, що впливають на ефект фінансового левериджу для металургійних компаній України:

1) Податковий коректор фінансового левериджу. Він визначає межі дії ефекту фінансового левериджу у зв'язку з тим, що частина прибутків компанії вилучається державою у вигляді податку на прибуток. Він є зовнішнім фактором, на який компанія впливати не може, а отже у розрахунках оптимальної структури капіталу його приймають за константу. В Україні ставки податку на прибуток складали у 2011 р. – 23%, у 2012 р. – 21%, у 2013 р. – 19%. Це означає, що податковий коректор у формулі ефекту фінансового левериджу становив у 2011 р. – 0,77, у 2012 р. – 0,79, у 2013 р. – 0,81.

2) Диференціал фінансового левериджу. Він визначається як різниця між коефіцієнтом валової рентабельності активів і середнім розміром відсотків за кредит. Він є основним показником, що обумовлює значимість використання фінансового левериджу. З одного боку, якщо валова рентабельність активів вища за плату за позикові кошти, підприємство створює вартість. З іншого боку, якщо позичковий відсоток вищий за створений активами валовий прибуток, підприємство знищує вартість. Такий результат є дуже логічним: якщо диференціал є позитивною величиною, підприємство заробляє більше грошей, ніж виплачує своїм кредиторам. Додатковий прибуток дістається акціонерам цього підприємства, а отже збільшується рентабельність власних коштів.

Аналіз диференціалу фінансового левериджу серед великих українських підприємств металургійної галузі почнемо з аналізу їх коефіцієнтів валової рентабельності активів (табл. 1).

У 2013 році три підприємства серед аналізованих мали від'ємне значення валової рентабельності активів через те, що вони мали валовий збиток, тобто собівартість їх продукції перевищувала отриманий чистий дохід від реалізації; сім підприємств мали

позитивне значення валової рентабельності активів, що показує хоча б їх можливість при деяких умовах мати позитивний ефект від фінансового левериджу. Зазначимо, що середній показник валової рентабельності серед усіх аналізованих підприємств становив 12,91%, що трохи нижче світового показника у 13,4% [2, с. 1].

За період з 2011 по 2013 роки валова рентабельність активів у більшості підприємств зменшилась в основному за рахунок зменшення валових прибутків. Науковці стверджують, що за цей період спостерігалися негативні тенденції щодо зниження обсягів виробництва вітчизняної металопродукції та сталі, зменшення частки України у структурі світового металургійного ринку, що свідчило про кризовий стан металургійного комплексу [3, с. 1].

Таблиця 1

**Аналіз валової рентабельності активів підприємств
металургійної галузі України за 2011-2013 роки**

Підприємство	Валовий прибуток, тис. грн.			Середньорічна вартість активів, тис. грн.			КВРа, %		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013
АрселорМіттал Кривий Ріг	6369364	-1515628	-17646	18906265	44305474	41820626	33,69	-3,42	-0,04
Запоріжсталь	868754	678502	1294247	10878467	13202649	13994008	7,99	5,14	9,25
Фергехро	4526670	2484887	2742167	7901941	10436724	12298983	57,29	23,81	22,30
Євраз Україна	-408659	-269398	-124441	4667102	4047579	3814458	-8,76	-6,66	-3,26
Interpipe	842780	940780	815966	5609666	5998904	6692071	15,02	15,68	12,19
ПІВДГЗК	7331042	4348286	5205258	12476879	15472757	17664928	58,76	28,10	29,47
УГМК	205650	163992	133552	1686562	1677126	1461799	12,19	9,78	9,14
Нікопольський завод феросплавів	-1849442	-2255493	-378853	12840450	12072748	11563387	-14,40	-18,68	-3,28
Дніпроспецсталь	550865	144503	350841	2253209	2525230	2349390	24,45	5,72	14,93
Криворізький залізорудний комбінат	2863456	1695344	1788340	4398624	4964058	4655539	65,10	34,15	38,41

Джерело: складено автором на підставі [4]

Ця тенденція підтверджує те, що у цілому підприємства стали отримувати менше прибутків, адже, по-перше, зі зниженням обсягів виробництва знижуються загальні прибутки і, по-друге, зі зниженням обсягів виробництва частка постійних витрат у виробленій продукції зростає, що зазвичай негативно впливає на прибуток.

Крім валової рентабельності активів на диференціал фінансового левериджу також впливає середній рівень відсоткових ставок за кредитні ресурси. Тут слід зазначити, що кредитні ресурси в нашій державі є дуже дорогими, це пов'язано з високими ризиками, з якими мають діло кредитори.

Аналіз даних (таблиця 2) показує, що в цілому за 2011-2013 роки диференціал фінансового левериджу значно погіршився: середній показник у 2011 році складав 10,73%, у 2012 році – (-8,14%), у 2013 році – (-1,49%). Отже, тільки в 2011 році металургійна галузь в Україні користувалася вигодами ефекту фінансового левериджу.

Таке погіршення було визвано у 2012 році збільшенням середніх відсоткових ставок

за банківськими кредитами на 3,1 в.п. і значним зниженням валової рентабельності активів (у середньому з 25,13% до 9,36%). Проте ситуація у 2013 році трохи покращилась: середні відсоткові ставки впали до рівня 2011 року (14,4%), а коефіцієнт валової рентабельності активів зріс до 12,91%.

Таблиця 2

Аналіз диференціалу фінансового левериджу підприємств металургійної галузі України за 2011-2013 роки

Підприємство	КВРа, %			ПК, %			(КВРа-ПК), %		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013
АрселорМіттал Кривий Ріг	33,69	-3,42	-0,04	14,40	17,50	14,40	19,29	-20,92	-14,44
Запоріжсталь	7,99	5,14	9,25	14,40	17,50	14,40	-6,41	-12,36	-5,15
Ferrexpo	57,29	23,81	22,30	14,40	17,50	14,40	42,89	6,31	7,90
Євраз Україна	-8,76	-6,66	-3,26	14,40	17,50	14,40	-23,16	-24,16	-17,66
Interpipe	15,02	15,68	12,19	14,40	17,50	14,40	0,62	-1,82	-2,21
ПІВДГЗК	58,76	28,10	29,47	14,40	17,50	14,40	44,36	10,60	15,07
УГМК	12,19	9,78	9,14	14,40	17,50	14,40	-2,21	-7,72	-5,26
Нікопольський завод феросплавів	-14,40	-18,68	-3,28	14,40	17,50	14,40	-28,80	-36,18	-17,68
Дніпроспецсталь	24,45	5,72	14,93	14,40	17,50	14,40	10,05	-11,78	0,53
Криворізький залізорудний комбінат	65,10	34,15	38,41	14,40	17,50	14,40	50,70	16,65	24,01

Джерело: складено автором на підставі [4; 5]

Однак ситуація все одно є несприятливою для використання підприємствами позитивного ефекту від фінансового левериджу, тому що шість підприємств серед аналізованих мали негативне значення диференціалу. Отже, виходячи з цих результатів, можна стверджувати, що здешевлення кредитів дуже сильно впливає на діяльність металургійних підприємств: з одного боку, це здешевлення знижує фінансові витрати підприємства, з іншого боку, це здешевлення збільшує можливості підприємства розширювати свою діяльність, брати кредити на розвиток і вкладання у довгострокові проекти, які є критично важливими у цій капіталоемній галузі.

3) Коефіцієнт фінансового левериджу. Він показує, скільки гривень залучених коштів приходиться на 1 гривню власних коштів підприємства. Він є прискорювачем позитивного або негативного ефекту, який отримується за рахунок відповідного значення його диференціалу. Якщо диференціал фінансового левериджу позитивний, приріст коефіцієнту фінансового левериджу забезпечить прискорення приросту рентабельності власного капіталу підприємства. Але якщо диференціал є від'ємним, приріст коефіцієнту фінансового левериджу призведе до прискорення темпів падіння рентабельності власного капіталу.

У 2013 році сім підприємств серед аналізованих мали більше позичених джерел формування активів, аніж власних (таблиця 3). Перевищення позиченого капіталу над власним є характерним у світовій практиці для підприємств металургійного комплексу

(середній показник коефіцієнту фінансового левериджу дорівнює 1,75 [2, с. 1]), однак серед цих семи підприємств три мають дуже високий рівень левериджу, що пов'язано з додатковими фінансовими ризиками, а одне взагалі має від'ємний показник власного капіталу через значні накопичення непокритих збитків.

Таблиця 3

Аналіз коефіцієнту фінансового левериджу підприємств

Підприємство	Позичений капітал, т. грн.			Власний капітал, тис. грн.			(ЗК/ВК)		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013
АрселорМіттал Кривий Ріг	6928250	9410699	9645133	13403336	32608571	31976848	0,52	0,29	0,30
Запоріжсталь	5367679	7344634	8177464	5976409	6353289	6228094	0,90	1,16	1,31
Ferrexpo	3100308	4783470	6785410	6206025	6652167	6548881	0,50	0,72	1,04
Євраз Україна	3825155	5255497	5026165	1048479	-1091742	-1567099	3,65	-4,81	-3,21
Interpipe	2527305	3168405	3698121	3106417	3179246	3445296	0,81	1,00	1,07
ПІВДГЗК	1903909	1335263	1055411	12658367	15047974	18144672	0,15	0,09	0,06
УГМК	1723433	1486860	1371459	63661	80297	10317	27,07	18,52	132,93
Нікопольський завод феросплавів	11561792	11032918	10850501	560462	813959	429396	20,63	13,55	25,27
Дніпроспецсталь	1954308	2234438	2247854	240168	180588	50328	8,14	12,37	44,66
Криворізький залізорудний комбінат	622313	962583	1073977	4080505	3485883	3788635	0,15	0,28	0,28

Джерело: складено автором на підставі [4]

Загальна тенденція до перевищення залученим капіталом власного відображає, по-перше, високий рівень кредитоємності металургійної галузі, по-друге, складність залучення коштів на фондових ринках, і, по-третє, високі рівні непокритих збитків за останні роки. Деякі автори займалися емпіричним підтвердженням того, що рівень боргового навантаження металургійних підприємств негативно корелює з рентабельністю їх власного капіталу [6, с. 4-5]. Дійсно, ця кореляція є оправданою: через негативне значення диференціалу збільшення коефіцієнту фінансового важеля, тобто боргового навантаження, призводить до прискорення зниження рентабельності власного капіталу. Проте в світовій практиці ситуація складається навпаки: збільшення фінансового важеля збільшує рентабельність власного капіталу (завдяки позитивному значенню диференціалу) через механізми залучення вигідних довгострокових кредитів під невеликі відсотки і наявності високого рівня кредиторської заборгованості за матеріали, сировину, паливо, електроенергію тощо.

Розглянемо загальний показник ефекту фінансового левериджу серед металургійних підприємств України (таблиця 4). Як було підраховано, у 2013 році у шести підприємств диференціал левериджу був від'ємним, отже рентабельність їх власних коштів буде зменшуватися через фінансовий леверидж, а рентабельність власного капіталу чотирьох підприємств з позитивним диференціалом буде збільшуватися завдяки фінансовому левериджу. Необхідно зазначити, що отримані значення ефекту знаходяться у тісному взаємозв'язку з фактичним фінансовим станом цих підприємств. Наприклад, Нікопольський завод феросплавів скоротив обсяги виробництва на 36% у

2013 році [7, с. 1]; УГМК була вимушена судитися з компаніями (важливим клієнтами), що виконували державні підряди для Євро-2012, яким вчасно не були виплачені гроші з бюджету, також вона потерпала від зниження обсягів інфраструктурних проєктів, від неповернених кредитів, що були видані компанією [8, с. 5-7], компанія Євраз мала від'ємне значення власного капіталу через шалені збитки через кризові явища на ринку та переоцінку активів підприємства [9, с. 1-2].

Необхідно також провести аналіз впливу окремих чинників на зміну ефекту фінансового левеїджу у 2013 році (таблиця 4) для того, щоби визначати, які саме фактори вплинули на цю динаміку найбільше.

Таблиця 4

Аналіз впливу факторів на зміну ефекту фінансового левеїджу для підприємств металургійної галузі України у 2013 році

Підприємство	(1-Спп)		(КВРа-ПК), %		(ЗК/ВК)		ЕФЛ, %		Відхилення			
	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	всього	у тому числі за рахунок		
										1-Спп	КВРа-ПК	ЗК/ВК
АрселорМіттал Кривий Ріг	0,79	0,81	-20,9	-14,4	0,3	0,3	-4,8	-3,5	1,24	-0,12	1,51	-0,15
Запоріжсталь	0,79	0,81	-12,4	-5,2	1,2	1,3	-11,3	-5,5	5,81	-0,29	6,75	-0,65
Ferrexpo	0,79	0,81	6,3	7,9	0,7	1,0	3,6	6,6	3,04	0,09	0,92	2,03
Євраз Україна	0,79	0,81	-24,2	-17,7	-4,8	-3,2	-	-	-	-	-	-
Interpipe	0,79	0,81	-1,8	-2,2	1,0	1,1	-1,4	-1,9	-0,49	-0,04	-0,31	-0,14
ПІВДГЗК	0,79	0,81	10,6	15,0	0,1	0,1	0,7	0,7	-0,03	0,02	0,32	-0,37
УГМК	0,79	0,81	-7,7	-5,3	18,5	132,9	-113,0	-566,8	-453,83	-2,86	36,87	-487,83
Нікопольський завод феросплавів	0,79	0,81	-36,2	-17,7	13,6	25,3	-387,5	-361,8	25,65	-9,81	203,18	-167,73
Дніпроспецсталь	0,79	0,81	-11,8	0,5	12,4	44,7	-115,1	19,3	134,42	-2,91	123,38	13,95
Криворізький залізорудний комбінат	0,79	0,81	16,7	24,0	0,3	0,3	3,6	5,5	1,88	0,09	1,65	0,14
У середньому	0,79	0,81	-8,14	-1,49	4,32	20,37	-27,74	-24,58	3,16	-0,70	23,24	-19,37

Джерело: розроблено автором

У 2013 році у порівнянні з 2012 падіння рентабельності власного капіталу через використання фінансового левеїджу уповільнилось на 3,16 в.п., у тому числі за рахунок зменшення перевищення кредитних ставок над валовою рентабельністю активів – на 23,24 в.п., але прискорилось за рахунок збільшення відношення позиченого капіталу до власного – на 19,37 в.п., зростання податкового коректора – на 0,7 в.п. Наприкінці року в середньому по галузі через використання фінансового левеїджу рентабельність власного капіталу зменшилася на 24,58%. Однак у порівнянні з 2012 роком ситуація дещо покращилась, оскільки це зменшення впало на 3,16 в.п. Звісно, це покращення не є сильно відчутним для галузі, тому що ефект фінансового важеля є кумулятивним, і зменшення рентабельності у одному році посилює зменшення попередніх років.

Висновки і перспективи. На основі викладеного матеріалу можна прийти до висновку про те, що визначення факторів, що впливають на ефект фінансового важеля, є дуже важливим елементом фінансово-господарського планування. Якщо компанія позичає гроші, щоб модернізувати технологію, додати продукт в свою лінійку, нарощувати обсяги виробництва, вийти на міжнародні ринки, якісно покращити діяльність компанії, то додаткова диверсифікація, швидше за все, компенсує додатковий ризик від фінансового плеча. Виходить, що якщо цей фінансовий важіль привнесе вигоди для компанії, додатковий ризик не повинен мати негативний вплив на компанію або її інвестицій. Щодо металургійних підприємств, то для цієї галузі характерні високі показники фінансового левеїджу у порівнянні з іншими галузями, а отже вплив диференціалу на рентабельність власного капіталу буде пришвидшуватися значним використанням боргових коштів. На жаль, у металургійній галузі України в даний момент використання боргового капіталу призводить до зниження рентабельності власного капіталу через перевищення кредитних ставок над валовою рентабельністю активів, що свідчить про кризовий стан розвитку галузі. Рекомендацією для металургійних підприємств є використання якомога меншої кількості короткострокових боргових коштів у період цієї кризи та залучення оптимальної кількості фінансових ресурсів для розвитку підприємства у період економічного зростання.

Список використаних джерел

1. Гайдаєнко, О. М. Стратегічний аналіз [Електронний ресурс] : навчальний посібник / Ольга Миколаївна Гайдаєнко. -- Одеса : Атлант, 2010. – 324 с. – Режим доступу : <http://dspace.oneu.edu.ua/jspui/handle/123456789/482> (Дата звернення : 17.05.2015). – Назва з екрана.
2. Аналітичний огляд металургійного сектору від CSI Market [Електронний ресурс]. – Режим доступу http://csimarket.com/Industry/Industry_Data.php?ind=108 (Дата звернення : 16.05.2015). – Назва з екрана.
3. Чередніченко, С. В. Прогнозування тенденцій світового ринку металопродукції та експортної діяльності металургійної галузі України [Текст] / С. В. Чередніченко // Вісник Східноєвропейського університету економіки і менеджменту. – 2014. – 1/7. – С. 1-6.
4. Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://smida.gov.ua/> (Дата звернення : 15.05.2015). – Назва з екрана.
5. Динаміка вартості кредитів за даними Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/control/uk/index>.
6. Бичкова, Н. В. Оптимізація структури капіталу вітчизняних підприємств у контексті підвищення ефективності фінансової діяльності [Текст] / Н. В. Бичкова // Вісник соціально-економічних досліджень. – 2013. – 1 (48). – С. 1-8.
7. Нікопольський завод феросплавів скоротив виробництво більше, ніж на третину – Інтерфакс Україна [Електронний ресурс] / Режим доступу : <http://www.ux.ua/ru/issuer-m/51/22578/20140128-nikopolskiy-zavod-ferrosplavov.aspx> (Дата звернення : 16.05.2015). – Назва з екрана.
8. Чому Україні не потрібний власний метал? – iPress.ua [Електронний ресурс] / Режим доступу http://ipress.ua/mainmedia/chomu_ukraini_ne_potriben_vlasnyy_metal_25197.html.
9. Український завод Абрамовича втратив мільярд гривень – finance.ua [Електронний ресурс] / Режим доступу <http://news.finance.ua/ua/news/~300618%3Cbr%3E>.

References

1. Gajdajenko, O. M. (2010). Strategichnyj analiz [Strategic analysis]. Odessa : Atlant, 324. - Available at:

<http://dspace.oneu.edu.ua/jspui/handle/123456789/482>.

2. Analitichnyj ogljad metalurgijnogo sektoru vid CSI Market [Analytical review of the metallurgical sector by CSI Market]. Available at: http://csimarket.com/Industry/Industry_Data.php?ind=108.

3. Cherednichenko, S. V. (2014). Prognozuvannya tendencij svitovogo rynku metaloprodukcii ta eksportnoi dijalnosti metalurgijnoi galuzi Ukrainy [Forecasting trends in the global steel market and the export activity of the metallurgical industry of Ukraine]. *Visnyk Shidnojevropejs'kogo universytetu ekonomiky i menedzhmentu*. 1/7, 1-6.

4. Agency of Ukraine's stock market infrastructure development. Available at : <http://smida.gov.ua/>.

5. Interest rates dynamics according to the National Bank of Ukraine. Available at: <http://www.bank.gov.ua/control/uk/index>.

6. Bychkova, N. V. (2013) Optyimizacija struktury kapitalu vitchyznjanyh pidpryjemstv u konteksti pidvyshhennja efektyvnosti finansovoi dijalnosti [Optimization of the capital structure of domestic enterprises in the context of improving the efficiency of financial activities] *Visnyk social'no-ekonomichnyh doslidzhen'*. 1 (48), 1-8.

7. Nikopol's'kyj zavod ferosplaviv cut production by more than a third – Interfaks Ukraine. Available at: <http://www.ux.ua/ru/issuer-m/51/22578/20140128-nikopolskiy-zavod-ferrosplavov.aspx>.

8. Chomu Ukraini ne potribnyj vlasnyj metal? [Why doesn't Ukraine need its own metal?] *iPress.ua*. Available at: http://ipress.ua/mainmedia/chomu_ukraini_ne_potriben_vlasnyy_metal_25197.html.

9. Ukrai'ns'kyj zavod Abramovycha vtratyv mil'jard hryven' – finance.ua [Abramovich's Ukrainian plant lost one billion hryvnia – finance.ua]. Available at: <http://news.finance.ua/ua/news/~/300618%3Cbr%3E>.

