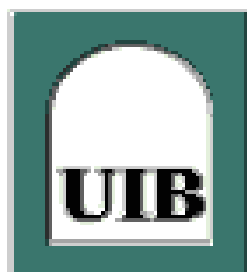


Халықаралық Бизнес Университеті



University of
International
Business

Курстық жұмыс

Тақырыбы: «Қаржылық левиридж және қаржылық
менеджменттегі рөлі»

Орындаған:
308 топ студенті
Алимжанова Д.М.
Тексерген:
Ақпанов А.Қ.

АЛМАТЫ 2009

<https://www.topreferat.com>

ЖОСПАР

Кіріспе.....	3
1- бөлім Қаржылық левиридждің теориялық және әдістемелік негіздері	
1.1. Қаржылық левиридж түсінігі, мәні және қаржы менеджментіндегі рөлі.....	5
1.2 Қаржылық левириджді бағалау әдістемесі.....	10
2 - бөлім Қаржылық левиридж – эффектісінің қалыптасу механизмі талдау	
2.1. Қаржылық левиридж эффектісінің қалыптасу негізі.....	15
2.2 Қаржылық левиридж эффектісін есептеудің шетелдік тәжірибесі	21
Қорытынды.....	25
ПАЙДАЛАНҒАН ӘДЕБИЕТТЕР ТІЗІМІ.....	27

Кіріспе

Қаржылық левиридж біздер үшін мүлдем жаңа ұғым. Бұл өте ауыр күрделі мәселе. Әрине, левиридждің толық қолданылып көпшілікке танытала болуына әлі ерте. Дегенмен, бұл ұғымның артында не жатыр соны білгеніміз абзал.

«Қаржылық левиридж және қаржылық менеджментіндегі рөлі» атты курстық жұмысты жазу барысында, оның бөлімдері толықтай қарастырылды және ол негізгі екі бөлімнен тұрады.

«Қаржылық левиридждің теориялық және әдістемелік негіздері» деп аталатын бірінші бөлімде қаржылық левиридж туралы толық түсінік берілді және оның мәні мен қаржы менеджментіндегі рөлі қарастырылды.

Левиридж – үнемі шығын бөлшегі, яғни кәсіпорын үшін тәуекелдің қайнар көзі болып табылады. Қаржылық левиридж, қаржылық тәуекел өлшемі, кәсіпорын ішінде төлем бағасын қоюмен бірге ұзақ мерзімді қаржыландырумен анықталады. Қаржылық левиридж жоғары болған сайын, қаржылық тәуекел де жоғары. Демек, капиталдың да бағасы жоғары болады. Капиталдың өтімділік құрылымы кез келген кәсіпорын үшін капиталдың бағасына және кәсіпорын жіберетін левиридждің ауқымына байланысты.

Кез келген кәсіпорынның құрылуы мен оның жұмыс істеуі – қарапайым түрде қаржылық ресурстарды табыс алу мақсатында ұзақ мерзімге инвестициялау процесін білдіреді. Табыстың өсуіне бағытталған активтерді басқару процесі қаржы менеджментінде левиридж категориясымен сипатталады. Тікелей мағынада левиридж шамалы күшті (тұтқаны) білдіреді, яғни оның көмегімен ауыр заттарды қозғалтуға болады.

Қаржылық тәуекел ұзақ мерзімді қаржыландыру көзі ретіндегі меншікті және қарыз қаражаттарының қатынасында, қарыз қаражаттарын пайдаланудың мақсатты бағыттылығы мен тиімділігінде көрініс табады. Қарыз қаражаттарын пайдалану коммерциялық кәсіпорындар үшін белгілі бір және өте ауыр шығындармен байланысты.

Қаржылық левиридж санатымен қаржылық тәуекел түсінігі байланысты. Қаржылық тәуекел – бұл ұзақ мерзімді қарыздар бойынша пайыздарды төлеу үшін қаражаттардың жетпеу мүмкіндігімен байланысты тәуекел. Қаржылық левиридждің өсуі аталған кәсіпорындардың тәуекел дәрежесінің өсуімен бірге жүреді.

Яғни, ұзақ мерзімді қарыз қаражаттарының үлесін арттыру меншікті капиталдың рентабельділігінің артуына әкеледі бірақ сонымен қатар қаржылық тәуекел дәрежесі де өседі.

«Қаржылық леверидж – эффектісінің қалыптасу механизмін талдау» деп аталатын келесі бөлімде қаржылық леверидждің қалыптасу негіздері және қаржылық леверидж эффектісін есептеудің шетелдік тәжірибесі туралы айтылады. Нарықтық экономиканың негізгі қозғаушы күші болып табылатын пайда – мемлекеттің, меншік иелерінің және кәсіпорын персоналының мүдделерін қамтамасыз етеді. Сондықтан да қазіргі кездегі ең актуалды мәселе болып – басқарушылардың және қаржы менеджерлерінің кәсіпорынның өндірістік, инвестициялық және қаржылық қызмет ету процесіндегі қазіргі заманға сай пайданы қалыптастыру бойынша тиімді және сауатты басқару әдістерін итеру болып табылады.

Қаржылық леверидж – кәсіпорынның меншікті капиталының рентабельділік коэффициентінің көлеміне әсер ететін займдық қаражаттарды қолдануы. Қаржылық леверидж объективті фактор болып табылады, ол меншікті капиталға қосымша пайда алуға мүмкіндік беретін кәсіпорынмен заемдық қаражаттардың көлемі арқылы анықталады.

Заемдық қаражаттарды әртүрлі үлесте пайдалануға байланысты меншікті капиталға қосымша генерацияланатын пайданың дәлгері сипаттайтын көрсеткіш – қаржылық леверидж эффектісі деп аталады.

Қаржылық леверидждің дифференциалы – қаржылық леверидждің оң эффектісін қалыптастыратын басты жағдай болып табылады. Бұл несие үшін пайыздардың орташа мөлшерінен асқанда ғана көрініс табады. Қаржылық леверидждің дифференциалының оң мәні жоғары болған сайын, оның әртүрлі осыған тең жағдайлардағы эффектісі жоғары болады.

Қаржылық тұтқа эффектісін (КТӨ) анықтауда шетел тәжірибесінен екі әдіс түрін мысал ретінде қарастырдық. Бұл тәжірибеде көрсеткендей, яғни таза табыстан төленетін міндетті төлемдердің көп болу жағдайында қаржылық тұтқа эффектісінің модификацияланған формасын қолдану өте орынды. Бұл жағдайда қаржылық тұтқа эффектісі толығымен кәсіпорынның қаржылық тәуекелін сипаттайды.

Қаржылық леверидждің рөлі нарықтық экономикаға еніп келе жатқан Қазақстанда арта түспек.

1- бөлім. Қаржылық леверидждің теориялық және әдістемелік негіздері

1.1. Қаржылық леверидж түсінігі, мәні және қаржы менеджментіндегі ролі

Кез келген кәсіпорынның құрылуы мен оның жұмыс істеуі - қарапайым түрде қаржылық ресурстарды табыс алу мақсатында ұзақ мерзімге инвестициялау процесін білдіреді. Табыстың өсуіне бағытталған активтерді басқару процесі қаржы менеджментінде леверидж категориясымен сипатталады. Тікелей мағынада леверидж - шамалы күшті (тұтқаны) білдіреді, яғни оның көмегімен ауыр заттарды қозғалтуға болады. Леверидждің 3 түрі бар, олар қаржылық нәтижелердің есебінде баптарды бөлшектеу және үйлестіру арқылы анықталады (1-сурет)

Өндірістік леверидж	Өндірістен түскен табыс (ККҚ мен шикізді азайтқанда) Дайын өнімді өндіруге кеткен жұмысшы шығындар	
	+ Табыстар мен шығыстар сальдосы.	
	= Жұмысшы табыс (сальдосы мен пайыздарды төлегенге дейін)	Өндірістік – қаржылық леверидж
	- Ұзақ мерзімді ссудалар мен заемдар бойынша пайыздар	
Қаржылық леверидж	= Салық салынасының табыс	
	- Табысқа салынасының салық табыс-тан төлеуінліміндетті төлемдер	
	= Таза пайда (табыс)	

1-сурет. Табыстар мен леверидждің өзара байланысы

Мұндай топтастырудың логикасы келесідей. Таза пайда - екі типті түсім мен шығынның (өндірістік және қаржылық сипаттағы)

арасындағы айырма арқылы анықталады. Олар өзара айырбасталмайды, бірақ олардың әрқайсысының көлемі мен үлесін басқаруға болады. Табыстың факторлы құрылымын осылайша түсіну өте маңызды, өткені нарықтық экономика жағдайында және кәсіпорындағы қаржыландырудағы еркіндік жағдайында коммерциялық банктармен берілетін несиелер бойынша пайыздық ставкалар әртүрлі болады.

Таза пайданың (табыстың) көлемі көптеген факторларға тәуелді болады. Кәсіпорын қызметіне қаржылық басқару позициясынан қарағанда оған әсер етеді: а) кәсіпорынға берілген қаржылық ресурстарды рационалды пайдалануға байланысты; б) қаражат көздерінің құрылымы.

Бірінші мезетте негізгі және айналым қаражаттарының көлемі мен құрылымы және оларды пайдалану тиімділігі көрініс табады. Өнімнің өзіндік құнының негізгі элементтері - өзгермелі және тұрақты шығындар табылады. Сонымен қатар олар арасындағы қатынас әр түрлі болуы мүмкін және ол кәсіпорын таңдаған техникалық және технологиялық саясатпен анықталады. Өзіндік құн құрылымының өзгеруі пайда мөлшеріне айтарлықтай әсер етуі мүмкін. Негізгі қорларға инвестициялау тұрақты шығындардың өсуімен және теория жүзінде өзгермелі шығындардың төмендеуімен бірге жүреді. Бірақ тәуелділік сызықтық сипатта емес, сондықтан тұрақты және өзгермелі шығындардың оңтайлы үйлесуін табу оңай емес. Осындай өзара байланыс өндірістік левиредж категориясымен сипатталады. Оның деңгейі неғұрлым жоғары болса, соғұрлым тұрақты шығындар үлесі жоғары болады. Осы деңгей компания қызметімен негізделетін өндірістік тәуекел мөлшерін де анықтайды.

Сонымен, компанияда қалыптасқан өндірістік левиредж деңгейі – бұл өзіндік құн мен шығару көлемінің құрылымын өзгерту арқылы пайыздар мен салық төлеуге дейінгі пайдаға әсер етудің әлеуетті мүмкіндігінің сипаттамасы.

Қаржылық тәуекел ұзақ мерзімді қаржыландыру көзі ретіндегі меншікті және қарыз қаражаттарының қатынасында қарыз қаражаттарын пайдаланудың мақсатты бағыттылығы мен тиімділігінде көрініс табады. Қарыз қаражаттарын пайдалану коммерциялық кәсіпорындар үшін белгілі бір және едәуір шығындармен байланысты. Тек осы байланыс қаржылық левиредж санатын сипаттайды.

Бұл сипаттама санды түрде қарыз және меншікті капиталдың арасындағы қатынаспен өлшенеді: қаржылық левиредж деңгейі компанияның қаржылық тәуекел дәрежесі мен акционерлер талап ететін пайда нормасына тура пропорционалды әсер етеді. Тұрақты міндетті шығындар болып табылатын төленетін пайыздар сомасы жоғары болған сайын, таза пайда да соншалықты жоғары. Осылайша, қаржылық левиредж деңгейі жоғары болған сайын, компанияның қаржылық тәуекелі де соншалықты жоғары.

Қарыз капиталының үлесі үлкен компания қаржылық левиредж жоғары деңгейдегі компания немесе қаржылық тәуелді компания деп аталады. Өз қызметін тек меншікті қаржылар есебінен қаржыландыратын компания қаржылық тәуелсіз компания деп аталады.

Сонымен компанияда қалыптасқан қаржылық левиредж деңгейі – бұл ұзақ мерзімді пассивтерінің көлемі құрылымын өзгерту арқылы коммерциялық ұйымның таза пайдасына әсер етудің әлеметті мүмкіндігінің сипаттамасы.

Жалпылаушы санат болып өндірістік – қаржылық левиредж табылады. Оған үш көрсеткіштердің өзара байланысты тән түсім, өндірістік және қаржылық сипаттағы шығыстар және таза пайда.

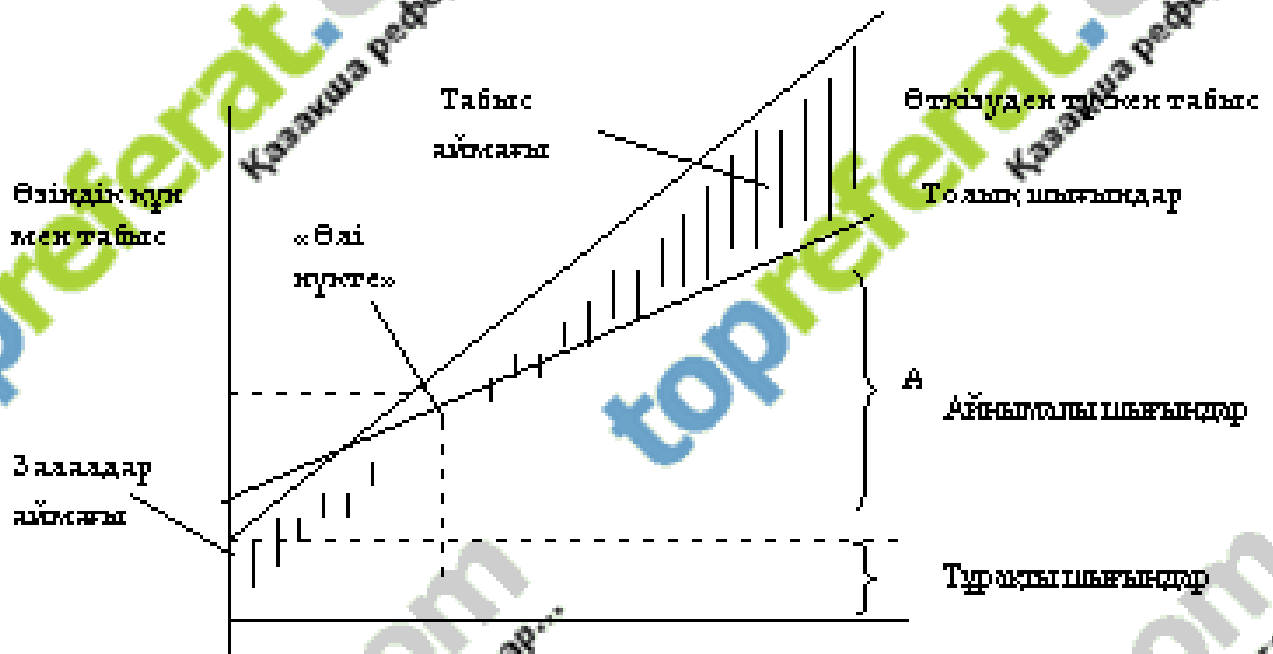
Бұл өзара байланыстарды талдау, яғни левиредж деңгейін сандық бағалау қаржылық талдауда “өлі нүкте” әдісі ретінде танымал арнайы әдіс көмегімен орындалады.

«Өлі нүкте» әдісі.

Левиреджді бағалау және болжауға қатысты “өлі нүкте” (немесе сағудың критикалық көлемі) әдісі әрбір нақты жағдайы үшін залалсыз қызметті қамтамасыз ететін шығырылым көлемін анықтайды. Соған байланысты өндірістік немесе қаржылық левиредж бағаланады “залалсыз қызмет” терминінің әр түрлі мәні бар. Бірінші: жағдайда залалсыз қызмет ретінде жалпы табысты қамтамасыз ететін қызмет зайдар бойынша пайыздар төлеуге пайдалануы мүмкін. Қаржылық левиреджді талдау кезінде жалпы табыстың пайдаға ағысуы бағаланады.

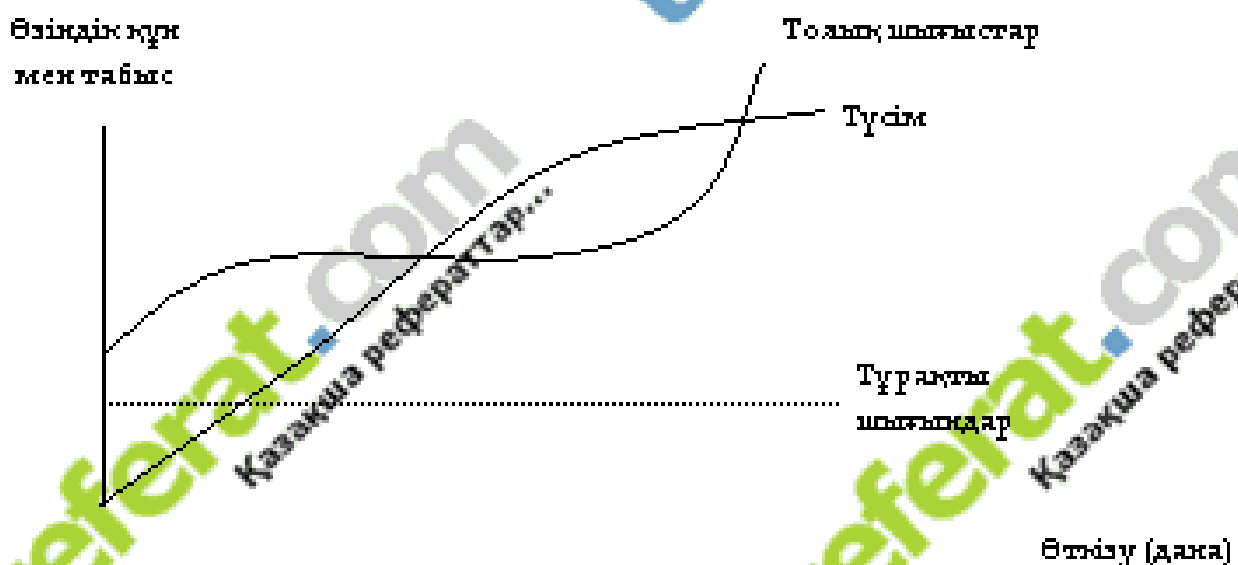
Қарастырылған көрсеткіштердің тәуелділігінің үлгісі графикалық немесе талдамалық етіп құрылуы мүмкін.

Бұл модельдің графикалық үлгісін былай суреттеуге болады. (2-сурет)



2-сурет "Өлі нүкте" әдісінің есептеу графигі.

Келтірілген өнім өндіру көлеміне байланысты тұрым мен шығынның арасындағы өзара байланыстың графикалық көрінісі олардың тұрақты пропорционалдық тәуелділігіне негізделген. Мұндай ұйғарым шартты түрде алынған болатын. Көптеген зерттеулер көрсеткендей, тәуелділік сызықтық емес сипатта болады, сондықтан график былайша трансформациялануы мүмкін. (3-сурет)



Графикалық тәуелділігін құру қиындау, себебі шығындардың түрлері бойынша түбегейлі бөлуді талап етеді.

Қарастырылып жатқан үлгінің талдамалық көрінісі келесі базалық формулаға негізделеді:

$$S = VC + FC + GI \quad (1)$$

Мұндағы: S – құндық көріністегі өткізу;

VC – өзгермелі өндірістік шығындар;

FC – шартты тұрақты өндірістік шығындар;

GI – жалпы табыс.

Талдау негізіне көрсеткіштердің тура пропорционалдық тәуелділігі қандасы жатқызылғандықтан одан мынау шығады

$$VC = K \times S \quad (2)$$

Жалпы табыс неғде тең болғандағы өткізу көлемі критикалық деп есептеледі, сондықтан:

$$S = R \times S + FC \quad (3)$$

Бұл формулада S көрсеткіші құндық көріністегі критикалық өткізу көлемін сипаттайды, оны S_c деп белгілесек шығады:

$$S_c = \frac{FC}{1-R} \quad (4)$$

Бұл формуласын натуралды өлшем бірлікке өту арқылы айтарлықтай көрнекі түрде көрсетуге болады. Ол үшін келесідей қосылғыш белгілеулер енгіземіз:

Q – натуралды көріністегі өткізу көлемі;

P – өнім бірлігінің бағасы;

V – өнім бірлігіне келетін өзгермелі өндірістік шығындар;

Q_c – натуралды бірліктердегі сатудың критикалық көлемі.

Бұдан, 2 формула келесідей түрленеді:

$$Q_c = \frac{FC}{P-V} \quad (5)$$

Формуладағы бөлшек бөлімі - идеалды маржиналдық табыс ($C = P - V$) деп аталады. Критикалық нүктенің экономикалық мәні айтарлықтай қарапайым сомасына тең өнім бірлігінің санын сипаттайды. Формуладағы берілген жалпы табысты (GI) қамтамасыз ететін натуралды бірліктегі өткізу көлемін (Q_c), анықтау формуласына оңай өзгертіле алады

$$Q_c = \frac{FC + GI}{P - V} \quad (6)$$

Мысалы, келесідей қорығынды мәліметтер берілетін болса: шартты тұрақты шығындар – 30 мың теңге;

өнім бірлігінің бағасы – 60 теңге;

өнім бірлігіне келетін өзгермелі шығындар – 45 теңге.

Талап етіледі:

А) сатудың критикалық көлемін анықтау;

Б) 15 млн теңге көлеміндегі жалпы табысты қамтамасыз ететін сату көлемін есептеу;

(4) формула бойынша $Q = 30000 / (60 - 45) = 2000$ бірлік.

(5) формула бойынша $Q = (30000 + 15000) / (60 - 45) = 3000$ бірлік.

12 Қаржылық левириджі бағалау әдістемесі

Өндірістік левириджіге ұқсас, қаржылық левириджі деңгейі (Y_{ql}) жалпы табыстың өзгеру кезінде таза пайданың салыстырмалы өзгеруін сипаттайтын көрсеткішпен өлшенеді.

$$Y_{ql} = \frac{TNI}{TPI}$$

Мұндағы, **TNI** – таза пайданың өзгеру қарқыны, %.

NGI – жалпы табыстың өзгеру қарқыны, %.

Бұл формуланы өзгерте отырып, мынадай түрге келтіруге болады:

$$Y_{ql} = \frac{GI}{GI - I}$$

Мұндағы, **I** – ссуда және заимдар бойынша пайыздар.

GI – жалпы табыс сомасы.

Y_{ql} коэффициенті жалпы табыс салық салынатын пайдадан қанша есе үлкен екенін көрсетеді.

Коэффициенттің төменгі шегі 1-ге тең. Кәсіпорындардың тартылған қаржаттарының салыстырмалы көлемі жоғары болған сайын левириджі деңгейі де жоғары болады.

Қаржылық левириджі санатымен қаржылық тәуекел түсімі байланысты. Қаржылық тәуекел – бұл ұзақ мерзімді қарыздар бойынша пайыздарды төлеу үшін қаржаттардың жетпеуі мүмкіндігімен байланысты тәуекел. Қаржылық левириджінің өсуі ағалған кәсіпорындардың тәуекел дәрежесінің өсуімен бірге жүреді.

Мысал. Әр түрлі капитал құрылымы кезінде қаржылық тәуекелді салыстырмалы талдау (1 кесте) 6 млн. теңге базалық

деңгейден жалпы табыстың 10%-не ауытқуы кезінде меншікті капиталдың рентабельдік (РСК) көрсеткіші қалай өзгереді.

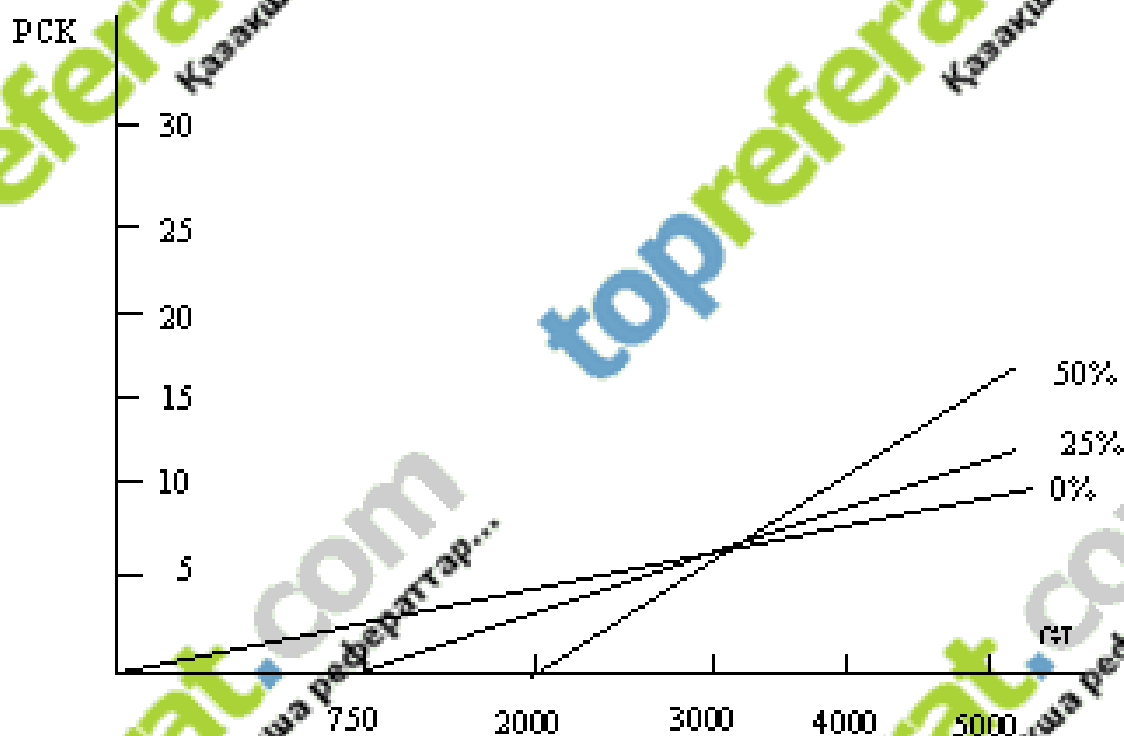
1 – кесте.

Көрсеткіш	Қаражаттарды ұзақ мерзімді кездерінің жалпы сомасындағы қарыз капиталының үлесі (капиталдың құрылымы).		
	0%	25%	50%
Меншікті капитал	20000	15000	10000
Қарыз капиталы	-	5000	10000
Капиталдың жалпы сомасы	20000	20000	20000
Қарыз капиталы қолдануға жылдық шығындар:			
Пайызбен	-	15	20
Сомасы	-	750	2000

2 – кесте.

Көрсеткіш	Капитал құрылымы								
	0%			25%			50%		
Жалпы табыс	5400	6000	6600	5400	6000	6600	5400	6000	6600
Төленген пайыздар	-	-	-	750	750	750	2000	2000	2000
Салық салынатын пайда	5400	6000	6600	4650	5250	5850	3400	4000	4600
Салық (35%)	1890	2100	2310	1628	1838	2049	1190	1400	1610
Таза пайда	3510	3900	4290	3022	3412	3801	2210	2600	2990
Табыстылық, %	17,6	19,5	21,5	20,2	22,7	25,4	22,1	26,0	29,9
Қаржылық леверидж деңгейі	1,0			1,14			1,5		
GI өзгерісі, %	10,0	-	10,0	-10,0	-	-10,0	-10,0	-	10,0
NI өзгерісі, %	10,0			-			10,0		

4 суретте рентабельділіктің капитал құрылымына тәуелділігінің графигі келтірілген.



4 –сурет . Рентабельділіктің және қаржылық левиридж деңгейінің тәуелділігі

Комментарийлер:

1. Бірінші нұсқада кәсіпорындар толығымен меншікті қаражаттары есебінен қаржыландырылады, қаржылық левиридж деңгейі бірте тең ($V_{\phi}=1$). Таза пайданың өзгеруі жалпы табыстың өзгеруімен анықталады.

2. Қаржылық левиридж деңгейі қарыз капиталының үлесінің артуымен өседі. “Меншікті капиталдың рентабельділігі” көрсеткішінің вариациясы да өседі. Қаржылық левиридж деңгейінің ең жоғарғы мәнімен капитал құрылымы үшін жалпы табыстың 10%-ға өзгеруі таза пайданың 15%-ға өзгеруіне әкеледі. Бұл өзгеруі кезінде инвестициялық тәуекел дәрежесінің артуын көрсетеді.

3. Графиктің абсцисса өсімен қиылысуы “Қаржылық кризистің нүктесі” деп аталады. Ол ұзақ мерзімді қарыз капиталын қолданғаны үшін пайыздарды жабу үшін қажет жалпы табыстың минималды көлемін көрсетеді.

Жалпы қорытынды мұндай ұзақ мерзімді қарыз қаражаттарының үлесін арттыру меншікті капиталдың

рентабельділіктің артуына әкеледі, бірақ сонымен қатар қаржылық тәуекел дәрежесі де өседі.

Өндірістік немесе қаржылық левиридж өндірістік – қаржылық левиридж санатымен жалпыландырылады. Оның дәлелі (9.4) келесі

көрсеткіштермен бағалануы мүмкін: $Y_{\text{өл}} = \frac{C \times \beta}{GI - I}$, мұндағы, $C = P - V$

P – өнім бірлігінің бағасы

V – өнім бірлігіне келетін өзгермелі шығындар.

Q – натуралды көріністегі өткізу көлемі.

GI – жалпы табыс.

I – қарыздар бойынша пайыздар.

Мысалы: Адыңғы мысал негізінде А кәсіпорындары үшін өндірістік – қаржылық левиридж дәлелін есептеу.

Өткізу көлемі, бірлік	80000	88000	+10%
Өткізу көлемі, мың. теңге.	240000	264000	
Шегеру, өзгермелі шығындар, мың. теңге	160000	176000	$Y_{\text{п}}$
тұрақты шығындар, мың. теңге.	30000	30000	
	50000	50000	$Y_{\text{с}}$
		+16%	
Шегеру: қарыздар бойынша пайыздар, м.т	20000	20000	
Салық салнатын пайданы, мың. теңге.	30000	38000	$Y_{\text{с+л}}$
Салықты шегеру (35%), мың. теңге.	10500	13300	
Таза пайда, мың. теңге.	19500	24700	26,7%

$$Y_{\text{пл}} = \frac{10\%}{10\%} = 1,0$$

$$Y_{\text{өл}} = \frac{26,7}{16,0} = 1,67$$

$$Y_{\text{өл}} = Y_{\text{пл}} \cdot Y_{\text{с+л}} = 1,0 \cdot 1,67 = 1,67$$

Көрсеткіштердің экономикалық мәні келесідей. Кәсіпорындарда қаражат көздері мен өндірістік-қаржылық қызмет факторларының қалыптасқан құрылымы кезінде:

1. Өндіріс көлемінің 10% - ға өсуі жалпы табыстың 16% - ға (Y_1 коэффициенті) өсуіне әкеледі.
2. Жалпы табыстың 16% - ға өсуі таза пайданың 16,7% - ға (Y_2 коэффициенті) өсуіне әкеледі.
3. Өндіріс көлемінің 10% - ға өсуі таза пайданың 26,7% - ға (Y_3 коэффициенті) өсуіне әкеледі.

2 - бөлім. Қаржылық левиридж – эффектісінің қалыптасу механизмін талдау

2.1. Қаржылық левиридж эффектісінің қалыптасу негізі

Пайда – ең қарапайым, сонымен қатар ең күрделі экономикалық категория. Ол мемлекеттің қазіргі жағдайларға сай экономикалық дамуы жағдайында және шаруашылық субъектілерінің дербестіктерінің қалыптасуы жағдайында жаңа құрамға немесе мазмұнға ие болды. Нарықтық экономиканың негізгі қозғаушы күші болып табылатын пайда – мемлекеттің, меншік иелерінің және кәсіпорын персоналдың мүдделерін қамтамасыз етеді. Сондықтан да қазіргі кездегі ең актуальды мәселе болып – басқарушылардың және қаржы менеджерлерінің кәсіпорынның өндірістік, инвестициялық және қаржылық қызмет ету процесіндегі қазіргі заманға сай пайданы қалыптастыру бойынша тиімді басқару әдістерін игеру табылады.

Пайданы қалыптастыруды тиімді және сауатты басқару осындай басқаруды ұйымдастырушылық-методологиялық жүйелермен қамтамасыз ету керек. Оларға – пайданы қалыптастырудың негізгі механизмдерін білу, оған анализ жасау және жоспарлау үшін қазіргі кездегі әдістерді қолдану жатады. Бұл мәселелерді жүзеге асырудың ең басты механизмдерінің бірі болып – қаржылық левиридж табылады.

Қаржылық левиридж – кәсіпорынның меншікті капиталының рентабельділік коэффициентінің көлеміне әсер ететін заемдық қаражаттарды қолдануы. Қаржылық левиридж объективті фактор болып табылады, ол меншікті капиталға қосымша пайда алуға мүмкіндік беретін кәсіпорынмен заемдық қаражаттардың көлемі арқылы анықталады.

Заемдық қаражаттарды әр түрлі үлесте пайдалануға байланысты меншікті капиталға қосымша генерацияланатын пайданың деңгейін сипаттайтын көрсеткіш – қаржылық левиридж эффектісі деп аталады.

Егер кәсіпорынның активтерінің барлығы түгелімен меншікті қаражаттар есебінен қалыптасса, онда меншікті қаражаттар рентабельділігі активтер рентабельділігіне тең болады. Бірақ, заемдық қаражаттарды тартпау дұрыс па? деген сұрақ туады. Бұл сұраққа жауап беру үшін, ең бастысы экономикалық рентабельділікті заемдық қаражаттар құнымен салыстыру керек. Егер экономикалық рентабельділік заемдық қаражаттар бағасынан жоғары болса, онда кәсіпорын оларды тарту арқылы қосымша пайда алуы мүмкін.

Қаржылық левиридж эффектісінің мағынасы – заемдық қаражаттарды тарту арқылы меншікті капитал рентабельділігінің жоғарылауы немесе төмендеуі.

Қаржылық левиридж эффектісін сандық бағалау үшін келесілерді анықтау керек:

1. Қаржылық левиридждің дифференциалы анықталады. Бұл активтердің экономикалық рентабельділігі (КВРа) мен заемдық қаражаттар бойынша орташа пайыздық ставканы (ПК) арасындағы айырма ретінде анықталады. Пайдаға салық салудың болуы дифференциалды азайтады. Оны есепке ала отырып дифференциал былай есептеледі:

$$(КВРа - ПК) * (1 - \text{пайдаға салық салу ставкасы})$$

2. Қаржылық левиридждің иығы («плечо») анықталады. Бұл заемдық қаражаттардың (ЗК) меншікті қаражаттарға (СК) қатынасы арқылы есептеледі. Басқаша бұл қатынас қаржылық тәуелділік коэффициенті деп аталады.

3. Дифференциалдың қаржылық левиридждің иығына («плечо») көбейткенде, қаржылық левиридждің әсер ету эффектісі анықталады (ЭФЛ). Алынған мән әдетте пайызбен өрнектеледі және заемдық қаражаттарды тартқанда меншікті капитал рентабельділігіне қанша пайыз қосыматынын анықтайды және көрсетеді.

Сонымен, қаржылық левиридж эффектісі былай есептеледі:

$$ЭФЛ = (1 - С_{\text{п}}) * (КВРа - ПК) * ЗК / СК$$

Мұндағы:

ЭФЛ – қаржылық левиридж эффектісі, меншікті капиталдың рентабельділігінің өсімі, %

С_п – пайдаға салынатын салық ставкасы, оңдық бөлшекпен өрнектеледі

КВРа – жиынтық активтер рентабельділігінің коэффициенті (жиынтық табыстың активтердің орташа құнына қатынасы), %

ПК – кредит пайызының орташа ставкасы (заем капиталын пайдалану үшін кәсіпорын төлейтін пайыздар), %

ЗК – қолданылатын заемдық капиталдың орташа сомасы

СК – кәсіпорынның меншікті капиталының орташа сомасы

Қаржылық левиридж эффектісінің қалыптасу механизмін төмендегі мысал арқылы түсіндіруге болады.

3 – кесте.

№	Көрсеткіштер	А кәсіпорн ы	В кәсіпорн ы	С кәсіпорн ы
1	Қарастырылған кезеңдегі барлық пайдаланып қалғандардың акционердің орташа сомасы			
	Оның ішінде			
	Мемлекетті капиталдың орташа сомасы	300000	250000	150000
3	Қарыз капиталының орташа сомасы	-	50000	150000
4	Жалпы пайда сомасы (және үшін пайыздар төлеу бойынша шығындарды ескермегенде)	60000	60000	60000
5	Акционердің жалпы рентабельділік коэффициенті (және үшін пайыздар төлеу шығындарын ескермегенде, %)	20	20	20
6	Несие үшін пайыздардың орташа деңгейі, %	15	15	15
7	Қарыз капиталы пайдаланғаны үшін төленген несие үшін пайыздар сомасы (3 топ Ошнбжа! Об'екті не мүжіет бғыз сөздан не жодок полей редактуроканын 6 топ / 100)	-	7500	22500
8	Несие үшін пайыздар төлеу бойынша шығындарды ескергендегі кәсіпорындардың жалпы пайда сыйық сомасы (4 топ – 7 топ).	60000	52500	37500
9	Ондық бөлшектен көрсетілген пайдаға салынатын алып ставкасы.	0,35	0,35	0,35
10	Пайдаға салынатын салық сомасы (8 топ Ошнбжа! Об'екті не мүжіет бғыз сөздан не жодок полей редактуроканын 9 топ).	21000	18375	13125
11	Салық төленгеннен кейін кәсіпорындар құзыр етінде қалатын таз а пайда сомасы (8 топ – 9 топ).	39000	34125	24375
12	Мемлекетті капиталдың рентабельділігі коэффициенті немесе қарнызы; рентабельділік коэффициенті (11 топ Ошнбжа! Об'екті не мүжіет бғыз сөздан не жодок полей	13,00	13,65	16,25

	редукция окансы.100/2,0т)			
13	Қарыз капиталының пайдаланумен байланысты меншікті капиталдың рентабильділігінің өсі, % (А-ға қатысты).	-	0,65	3,25

Келтірілген мәліметтерді қарастыра отырып А кәсіпорны бойынша қаржылық левиредж эффектісінің жоқтығын көруге болады. Себебі, ол өз қызметінде қарыз капиталын пайдаланбайды.

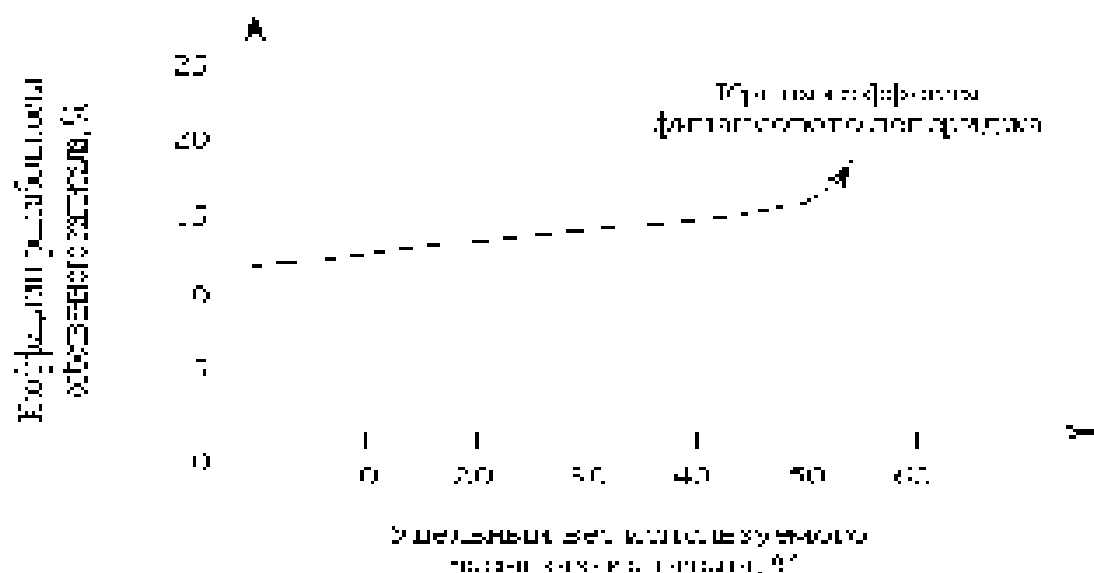
В кәсіпорны бойынша бұл эффект:

$$\text{ЭФЛ}_B = (1 - 0,35) * (20-15) * 50000 / 250000 = 0,65\%$$

Ал С кәсіпорны бойынша бұл көрсеткіш:

$$\text{ЭФЛ}_C = (1 - 0,35) * (20-15) * 150000 / 150000 = 3,25\%$$

Қаржылық левиредж эффектісінің қалыптасу механизмін графикалық түрде сипаттауға болады. Ол үшін жоғарыдағы мысалдың көрсеткіштерін қолдануымызға болады. (5-сурет)



5-сурет. Қаржылық левиредж эффектісінің қалыптасу графигі

Келтірілген есептеулер нәтижесінен көріп отырғанымыздай, кәсіпорын пайдаланатын капиталдың жалпы сомасындағы қарыз капиталының үлесі салмағы қаншалықты жоғары болса, ол меншікті капиталға соншалықты үлкен пайда деңгейін алады.

Қаржылық левиредж эффектісінің бұрын келтірілген формуласын қарастыра отырып, одан 3 негізгі құрамдас бөлікті бөліп көрсетуге болады

- 1) Қаржылық леверидждің салықтық корректоры ($1 - C_{пл}$). Ол пайдаға салық салудың түрлі деңгейлерімен байланысты қаржылық леверидж эффектісі қандай дәрежеде көрініс табатындығын көрсетеді.
- 2) Қаржылық леверидждің дифференциалы ($КВР - ПК$). Ол активтердің жалпы рентабильділігі коэффициенті мен несие үшін пайыздардың орташа көлемі арасындағы айырмашылықты сипаттайды.
- 3) Қаржылық леверидж коэффициенті ($ЭК / СК$). Ол меншікті капиталдың бірлігіне келетін Кәсіпорындар пайдаланатын қарыз капиталының сомасын сипаттайды.

Бұл құрамдас бөліктерді анықтау кәсіпорынның қаржылық қызметі процессінде қаржылық леверидж эффектісін мақсатты бағытта басқаруға мүмкіндік береді.

Қаржылық леверидждің салықтық түзетушісі іс жүзінде кәсіпорын қызметіне тәуелді емес, пайдаға салынатын салық ставкасы заңмен бекітіледі. Сонымен қатар қаржылық левериджді басқару процесінде дифференциалданған салықтық түзету келесі жағдайларда пайдалануы мүмкін:

- a) Егер кәсіпорынның әр түрлі қызмет түрлері бойынша пайдаға салық салудың дифференциалданған ставкасы белгіленсе;
- b) Егер кәсіпорын жекелеген қызмет түрлері бойынша пайда бойынша салық жеңілдіктерін пайдаланса;
- c) Егер кәсіпорынның жекелеген еншілес фирмалары өз қызметін пайдаға салық салудың жеңілдік режимі бар еркін экономикалық аумақта жүзеге асырса;
- d) Егер кәсіпорынның жекелеген еншілес фирмалары өз қызметін пайдаға салық салу деңгейі айтарлықтай төмен мемлекеттерде жүзеге асырса.

Мұндай жағдайда өндірістің салалық немесе аймақтық құрылымына әсер ете отырып (сәйкесінше пайдаға салық салу деңгейі бойынша пайда құрамына) пайдаға салық салудың орташа ставкасын төмендете отырып оның эффектісіне қаржылық леверидждің салықтық түзетушінің әсерін арттыруға болады.

Қаржылық леверидждің дифференциалы - қаржылық левериджді оң эффектісін қалыптастыратын басты жағдайы болып табылады. Бұл несие үшін пайыздардың орташа мөлшерінен асқанда ғана көрініс табады. Қаржылық леверидждің дифференциалының оң мәні жоғары

болған сайын, оның әр түрлі осыған тең жағдайлардағы эффектісі жоғары болады.

Осы көрсеткіштердің жоғары динамикалығымен байланысты ол қаржылық левиридждің эффектісін басқару процессінде тұрақты мониторингті талап етеді. Бұл динализм бірқатар факторларға негізделген.

Ең алдымен, қаржы нарығының конъюктурасының нашарлауы кезеңінде (негізінен, ондағы еркін капиталдарға ұсыныс көлемінің қысқаруы) қарыз қаражаттарының құны кәсіпорын активтерімен басқарылатын жалпы пайда деңгейінен асып түсе отырып, бірден өсуі мүмкін.

Сонымен қатар, пайдаланатын қарыз капиталының артуы процессінде кәсіпорынның қаржылық тұрақтылығының төмендеуі оның банкротқа ұшырау тәуекелінің артуына әкеледі. Ол кредиторларды қосымша қаражаттық тәуекел үшін сыйақыны кіріктіруді ескере отырып несие үшін пайыз ставкасының деңгейін арттыруға мәжбүрлейді. Осы тәуекелдің белгілі бір деңгейінде (сәйкесінше несие үшін пайыздың жалпы ставкасы деңгейінде) қаржылық левиридждің дифференциалы нөлге тең болауы мүмкін және кейде теріс мәнге де ие болады (бұл кезде меншікті капиталдың рентабельділігі азаяды, себебі меншікті капиталмен басқарылатын пайданың бір бөлігі жоғарғы пайыздық ставка бойынша пайдаланатын қарыз капиталына қызмет етуге жұмсалады).

Сонымен, тауар нарығының конъюктурасының нашарлауы кезеңінде өнімді өткізу көлемі қысқарады, сәйкесінше операциялық қызметтен түсетін кәсіпорындардың жалпы пайдасының мөлшері төмендейді. Мұндай жағдайларда, қаржылық левиридждің дифференциалының теріс өлшемді несие үшін пайыздық ставка өзгергеннің өзінде активтердің жалпы рентабельділігі коэффициентін төмендеуі есебінен несие қалыптасуы мүмкін.

Жоғарыда келтірілген себептердің кез келгені бойынша қаржылық левиридждің дифференциалының теріс мәнінің қалыптасуы әрқашан меншікті капиталдың рентабельділігінің төмендеуіне әкеледі. Мұндай жағдайда кәсіпорынның қарыз капиталын пайдалануы теріс әсер береді.

Қаржылық левиридж коэффициенті дифференциалдың сәйкес мәні есебінен алынатын оң немесе теріс эффекті мультипликациялайды. Дифференциалдың оң мәні кезінде қаржылық левиридждің

коэффициентінің кез келген өсімі меншікті капиталдың рентабельділік коэффициентінің одақтары өсіреді, ал дифференциалдың теріс мәнінде қаржылық леверидж коэффициентінің өсуі меншікті капиталдың рентабельділік коэффициентінің өте тез төмендеуіне әкеледі.

Осылайша, дифференциал өзгермегенде қаржылық леверидж коэффициенті меншікті капитал сомасы мен оған келетін пайданың өсуімен бірге, сондай-ақ осы пайданы жоғалтудың қаржылық тәуекелінің өсуінің басты басқарғышы болып табылады. Яғни, кейбір жағдайларда қарыз капиталын тарту меншікті көздерден капитал бағасынан жоғары болуы мүмкін.

Қаржылық леверидждің меншікті капиталдың табыстылық деңгейі мен қаржылық деңгейіне әсер ету механизмін білу кәсіпорын капиталының құнын және құрылымын мақсатты бағытта басқаруға мүмкіндік береді.

2.2 Қаржылық леверидж эффектісін есептеудің шетелдік тәжірибесі

Қаржылық леверидж эффектісін анықтауда мемлекет есептеудің шетелдік тәжірибесін алға тарттады.

Нарықтық экономикаға көшу барысында сыртқы экономикалық байланыстардың қарқындалуы өсуі мемлекеттік экономиканың өркендеуіне себепкер болып отыр.

Шетел тәжірибесін пайдалану барысында барлық кәсіп орындар мен заңды тұлғаларда қаржылық леверидж - заңды тұлғаның негізгі де, қажетті де қаржылық жағдайының қайнар көзі болып табылады.

Қаржы менеджмент теориясында қаржылық леверидж (немесе қаржылық тұтқа) кәсіпорынның қаржылық тәуекелін немесе белгілі бір инвестициялық жобаны бағалау үшін қолданылады. Қаржылық тәуекел ретінде біз табыстан төленетін міндетті төлемдерді төлеуге қаражаттың жетпей қалу тәуекелін түсінеміз (мысалы: заемдар мен ссудалар бойынша пайыздар, таза пайдадан төленетін кейбір саяси түрлері).

Қаржылық басқару тұрғысынан қарағанда таза пайданың көлеміне келесідей факторлар әсер етеді:

1. Кәсіпорындағы бар ресурстарды рационалды пайдалану.
2. Қаражат көздерінің құрылымы.

Бірінші фактор өзінің көрінісін кәсіпорынның активтер құрылымында және пайдалану тиімділігінде көрініс табады.

Екінші фактор капитал құрылымында көрініс табады, яғни меншікті және заемдық қаражаттардың қатынасы. Берілген фактордың әсерін көрсететін категория қаржылық тұтқа болып табылады. Мұндай тәуелділік мынаған негізделеді: капитал бағасы оның құрылымына тәуелді болады. Шынығында да, көптеген зерттеулер көрсеткендей, неғұрлым ұзақ мерзімді капитал көздерінің жалпы сомасындағы заемдық қаражаттар үлесі көп болса, соғұрлым меншікті капитал бағасы үнемі жоғарғы қарқынмен өсіп отырады, ал заемдық қаражаттар бағасы бастапқыда өзгеріссіз болып, кейін өсе бастайды. Яғни, қаржылық леверидждің деңгейі заемдық қаражаттар үлесінің жоғарылауымен параллельді түрде өсіп отырады.

Қаржылық тұтқа эффектісін (ЭФР) анықтауда 2 әдіс қолданылады: американдық және еуропалық (мен тек американдық әдісті қарастырамын). Американдық әдіс бойынша қаржылық тұтқа эффектісі былай анықталады

$$\text{ЭФР} = \text{РВП} / \text{РВЗ} = \text{РВП} / (\text{РВП} - \text{I})$$

Мұндағы, РВП – салықтар мен пайыздарды төлегенге дейін табыс немесе жиынтық табыс.

РВТ – салықтарды төлегенге дейінгі табыс.

I – табыстан төленетін кредиттер бойынша пайыздар сомасы.

Өз кезегінде РВП былай анықталады:

$$\text{РВП} = r * Q - v * Q - \text{FC}$$

Мұндағы, Q – натуралды өрнектелген өкізудің көлемі;

r - өнімнің бір данасының бағасы;

v - өнімнің 1 бірлігіне есептелген өзгермелі шығындар;

FC – тұрақты өндірістік шығындар сомасы;

ЭФР – жиынтық табыстың (РВП) 1 пайызға өзгергендегі салықты төлегенге дейінгі табыс қандай шамаға өзгертіндігін көрсетеді.

Бірақ, жоғарыда көрсетілген вариантта 2 кемшілікті көруімізге болады:

1) Бұл жерде салықты төлегеннен кейінгі табыстан төленетін басқа да міндетті төлемдер ескерілмейді. Ресейде мұндай төлемдерге жатамындар: банктік кредит үшін төлем, көптеген жергілікті салықтар, айыппұл сандициялары;

2) Табысқа салықтың ставкасының әсер етуі ескерілмеген.

Кейбір авторлар ЭФР-ін есептеудің басқаша вариантын ұсынады. Жоғарыдағы варианттың кемшіліктерін ескере отырып олар мынадай жолды ұсынады:

$$\text{ЭФР} = (\text{РВП}/\text{РВТ}) * [(\text{РВТ} * (1 - \text{T}) / \text{РВТ} * (1 - \text{T}) - \text{E})] = [(\text{РВП} / (\text{РВТ} * (1 - \text{T}) - \text{E})) * (1 - \text{T})]$$

Мұндағы, РВП – жиынтық табыс;

РВТ – салықты төлегенге дейінгі табыс;

T – табысқа салынатын салық ставкасы;

E – салық салудан кейін табыстан төленетін міндетті төлемдердің жиынтығы;

Жоғарыда көрсетілген формулаға сәйкес табысқа салынатын салық тәуекелдің деңгейін төмендетеді. Мысалы егер табысқа салынатын салық ставкасы 100% болса, онда қаржылық тәуекел 0-ге тең болады. Бір қарағанда, бұл парадоксальді қорытынды, бірақ ол жеңіл түсіндіріледі – неғұрлым салық ставкасы жоғары болса, соғұрлым табыстың азаятын салық түрінде бюджетке төленетін кірістерге әсері өте үлкен, ал кәсіпорынның қолында қалатын табысқа немесе қаражатқа әсері шамалы. Сонымен қатар, неғұрлым табысқа салынатын салық сомасы үлкен (көп) болса, соғұрлым кәсіпорында аз қаражат қалады, сәйкесінше кәсіпорын таза табыстан төлейтін міндеттемелерді аз алады. Егер мұндай салдат қолданылса, онда салық ставкасының жоғарылауы нәтижесінде кәсіпорынның қаржылық тәуекелі жоғары болады.

Мұндай тәсілді қолдана отырып, біз кәсіпорынның қаржылық тәуекелін толық сипаттайтын көрсеткішті аламыз. Ол – кәсіпорын қолында қалатын табыстың жиынтық табыс 1 пайызға өзгергендегі қандай шамаға өзгертіндігін көрсетеді.

Жоғарыда айтылғандарды мысал арқылы түсіндіруге болады. Айталық, мынадай сипаттаушылары бар кәсіпорынды алайық:

Заемдық капитал – 500000тт.

Кредиттің пайыздық ставкасы 50 пайыз.

Қайта қаржыландыру ставкасы 37 пайыз.

Артықшылықты акциялар бойынша дивидендтер 100000 тт.

Табысқа салынатын салық ставкасы 40 пайыз.

Жиынтық табыс 1000000тт.

ЭФР-ді есептеу үшін барлық қажетті мәліметтер 4 - кестеде көрсетілген
4 – кесте.

Көрсеткіш	Факт	Жоспар
А	1	2
РВИТ	1000000	1100000
Пайыздар сомасы	200000	200000
РВТ	800000	900000
Табысқа салынатын салық сомасы	320000	360000
Салықты шегергендегі табыс	480000	540000
Таза табыстан төленетін мін-ті төлемдер	150000	150000
Кәсіпорын қолындағы табыс	330000	390000

Нақты мәліметтер негізінде біз ЭФР – ді есептейміз:

$$\text{ЭФР (1)} = \text{РВИТ} / \text{РВТ} = 1000000 / 800000 = 1,25$$

$$\text{ЭФР (2)} = [(\text{РВТ} * (1 - T)) / (\text{РВТ} * (1 - T) - E)] = 480000 / 330000 = 1,4545$$

Ұсынылған модификацияланған формуланы қолдансақ:

$$\text{ЭФР} = [\text{РВИТ} / \text{РВТ} * (1 - T) - E] * (1 - T) = (1000000 / 800000 * (1 - 0,4) - 150000) * (1 - 0,4) = 1,8181$$

Осылайша, жиынтық табыс 1 пайызға өскенде, кәсіпорындағы қолда бар табысы 1,8181 пайызға көбейеді. Келесі жылға жасалған жоспарда жиынтық табыс 10 пайызға өседі деп жоспарланып 1100000 теңгені құрайды. Нәтижесінде, кәсіпорынның қолында қалатын табысы $330000 * 1,8181 = 390000$ тт.

Осылайша, қаржылық левиридж сипаттайды – кәсіпорынның өз капиталының құрылымын өзгерте отырып табысқа әсер ету мүмкіндігі қаншалықты екендігін.

Қорытынды: Мен көрсеткендей, ресейлік жағдайларда, яғни таза табыстан төленетін міндетті төлемдердің көп болуы жағдайында ЭФР-ң модификацияланған формасын қолдау өте орынды. Бұл жағдайда ЭФР толығымен кәсіпорынның қаржылық тәуекелін сипаттайды. Ал ЭФР-ң классикалық варианты $(\text{РВИТ} / \text{РВТ})$ модификацияланған формуланың тек бір ғана бөлшегі болып табылады және бұл вариант

тек егер кәсіпорын міндетті төлемдерді төлемеген жағдайда таза пайдаланылады

Қорытынды

Бұл курстық жұмыстыңды қорытындылай келе, қаржылық леверидждің рөлі зор екендігін, жалпы табыс көзінің бірден-бір жолы екендігін айтқып келеді. Осы дәлелдерді формулалар мен мысал көрсетіп отырдым.

Жалпылаушы санат болып өндірістік – қаржылық леверидж табылады. Оған үш крсеткіштердің өзара байланысы төн: түсім өндірістік және қаржылық сипаттағы шыныстар және таза пайда.

Бұл өзара байланыстарды талдау, яғни леверидж деңгейін сандық бағалау қаржылық талдауда «өлі нүкте» әдісі ретінде танымал арнайы әдіс көмегімен орындалады. Левериджді бағалау және болжауға қатысты «өлі нүкте» әдісі әрбір нақты жағдай үшін заламтыз қызметті қамтамасыз ететін шығарылым көлемін анықтайды.

Қаржылық леверидж деңгейі компанияның қаржылық тәуекел дәрежесі мен акционерлер талап ететін пайда нормасына тура пропорционалды әсер етеді. Тұрақты міндетті шығындар болып табылатын төленетін пайыздар сомасы жоғары болған сайын, таза пайда да соншалықты жоғары. Осылайша, қаржылық леверидж деңгейі жоғары болған сайын, компанияның қаржылық тәуекелі де соншалықты жоғары.

Қарыс капиталының үлесі үлкен компания қаржылық леверидж жоғары деңгейдегі компания немесе қаржылық тәуелді компания деп аталады. Өз қызметін тек меншікті қаражаттары есебінен қаржыландыратын компания қаржылық тәуелсіз компания деп аталады.

Сонымен компанияда қалыптасқан қаржылық леверидж деңгейі – бұл ұзақ мерзімді пассивтерінің көлемі құрылымын өзгерту арқылы коммерциялық ұйымның таза пайдасына әсер етудің әлеуетті мүмкіндігінің сипаттамасы.

Қаржы менеджмент теориясында қаржылық левиридж (немесе қаржылық тұтқа) кәсіпорынның қаржылық тәуекелін немесе бәрігі бір инвестициялық жобаны бағалау үшін қолданылады. Қаржылық тәуекел ретінде біз табыстан төленетін міндетті төлемдерді төлеуге қаражаттың жетпей қалу тәуекелін түсінеміз (мысалы, заемдар мен ссудаар бойынша пайыздар, таза пайдадан төленетін кейбір салық түрлері).

Қаржылық левиридждің деңгейі заемдық қаражаттар үлесінің жоғарылауымен параллельді түрде өсіп отырады.

Қаржылық левиридждің меншікті капиталының табыстылық деңгейі мен қаржылық деңгейіне әсер ету механизмін білу кәсіпорын капиталының құнын және құрылымын мақсатты бағытта басқаруға мүмкіндік береді.

ПАЙДАЛАНҒАН ӘДЕБИЕТТЕР ТІЗІМІ

1. "Финансовый менеджмент: теория и практика"/Под ред. Столяковой Е.С.- М.: Перспектива, 2008
2. Баканов М.И. , Шеремет А.Д. «Теория экономического анализа: учебник». - М.: Финансы и статистика, 2003- 288с.
3. Балабанов И.Т. "Основы финансового менеджмента. Как управлять капиталом?". - М.: Финансы и Статистика, 1994.
4. Белолипецкой В.Г. "Финансы фирмы" - М.: ИНФРА-М, 1998. - 298с.
5. Бородин Е.И. "Финансы предприятий" учебное пособие. - М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 2000. - 208с.
6. Ворст И., Ревентлоу П. "Экономика фирмы" изд. "Высшая школа" 1998
7. Гусева Е.Г. "Управление производством на предприятии" учебно-практическое пособие - М. : МГУЭСИ, 2004 - 114с.
8. Ильенкова С.Д. "Экономика и статистика фирм" - М. : Финансы и статистика, 2003. - 240с
9. Ковалев В.В. «Финансовый анализ: Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности» - М.: Финансы и статистика, 1998 - 512с.
10. Крейнина М.Н. "Финансовый менеджмент" учебное пособие. - М.: Издательство "Дело и Сервис", 1998. - 304с.
11. Крейнина М.Н. «Финансовое состояние предприятия. Методы оценки».- М. : ИКЦ «Дис», 2004- 224с.
12. Шеремет А.Д., Сайфулин Р.С. «Методика финансового анализа» - М.: ИНФРА-М, 2003 - 176с.