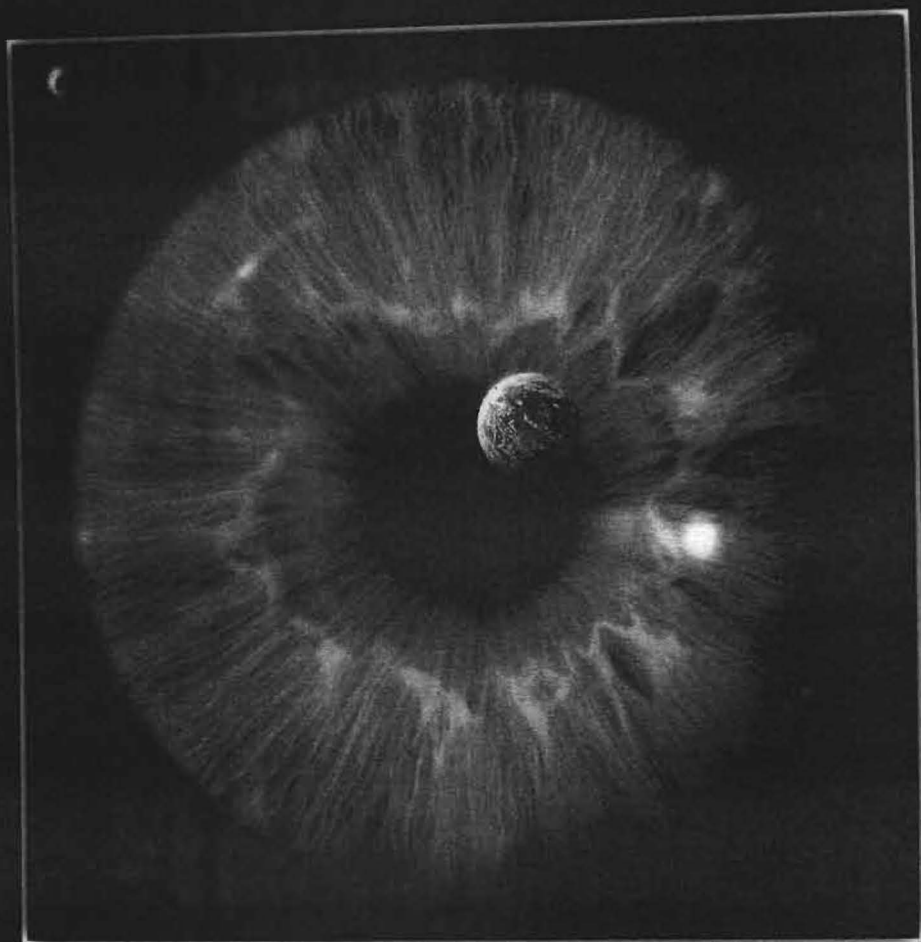


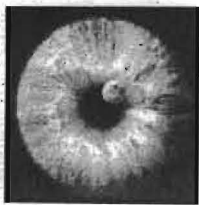
Б професија Банкар

Скопје, април 2000 година



Ефектите од леверицот во финансирање на компанијата

**Левериц:
сѐиен
на
задол-
женост
на
компани-
јата**



Терминот левериц потекнува од англискиот јазик и се користи за означување на задолженоста на една компанија, како последица на поголемо користење на т.н. кредитни извори на финансирање (обврзници) на развојот на компанијата во споредба со сопствените извори (обични акции). Прифатливиот однос на користење на кредитни извори на финансирање на развојот на компанијата и сопствените средства ја определуваат релацијата на нивото на приносот и прифатливиот ризик.

Изложувањето на поголем ризик, што подразбира користење на надворешни кредитни извори, значи и очекување на повисок принос на компанијата. Значи релацијата на промените на овие два параметри е правопрпорционална. Порастот на леверицот носи со себе и пораст на приносот и ризикот и обратно, опаѓањето на леверицот вклучува опаѓање на приносот и ризикот. Леверицот во контекстот на структурата на капиталот на компанијата претставува мешавина од долгорочен долг и акционерски влог. Таквата позиција му овозможува да влијае, во значителна мерка, на вредноста на двете компоненти во определувањето на приносот и ризикот.

Воочувањето на ваквите својства и ефекти на леверицот е од особена важност за финансискиот менаџер во соочувањето, проектирањето и проценката на неговото ниво заради креирање на најдобрата структура на капиталот на компанијата.

Високиот левериц може да создаде простор за сопствениците на обични акции да извлечат полза од евентуалниот натпросечен профит на компанијата како резултат на користењето на позајмен капитал. Меѓутоа, воедно високиот левериц крие и носи со себе штетно влијание за компанијата која користи позајмени кредитни извори на финансиски средства од причина што

ваквите позајмици мораат да се вратат во форма на фиксни исплати.

Леверицот, како резултанта на користењето на фиксни оперативни и финансиски (исплати на име камати и дивиденда по приоритетни акции) трошоци од страна на компанијата, може да се дефинира во три основни типа што произлегуваат од билансот на успехот на компанијата. Воопшто, билансот на успехот ги содржи деловите кои ги сочинуваат оперативниот, финансискиот и вкупниот левериц.

Оперативниот левериц се изразува преку односот меѓу приходите од продажбата и заработката што се добива пред да се извршат исплатите за камати и даноци (ЕБИТ - earnings before interest and taxes).

Финансискиот левериц претставува однос меѓу заработката, на компанијата пред да се извршат исплатите по камати и даноци (ЕБИТ) и заработката по удели од обичните акции (EPS earnings per share.)

Вкупниот левериц се изразува како однос меѓу приходот од продажбата на компанијата и заработката по удел од обичните акции (EPS).

Уште еден параметар е неопходен да се спомене во разгледувањето на напред наведениите видови левериц. Станува збор за оперативна критична точка на фирмата која се изразува како ниво на кое е неопходно продажбата да обезбеди приходи доволни да ги покрие сите оперативни трошоци. Во оваа точка (ЕБИТ) заработката, пред исплатите за камати и даноци, е еднаква на нула. Нејзиното дефинирање опфаќа постапка во која се издвојуваат трошоците на продадените стоки и оперативните трошоци и нивна поделба во фиксни и варијабилни оперативни трошоци.

Во продолжение ги претставуваме напред споменатите три вида левериц со ставките што ги сочинуваат.

Како што веќе наведовме дека оперативната критична точка на фирмата преставува ниво кое ги задоволува релациите според кои со продажбата ќе бидат покриени сите фиксни и варијабилни оперативни трошоци, односно ниво во кое ЕБИТ е еднакво на нула. Поставувајќи ја релацијата ЕБИТ еднакво на нула и решавајќи по таа равенка за Q приносите се добива:

$$Q = \frac{FC}{P-VC}$$

Q = количество (единица) на продажба,
 FC = фиксни оперативни трошоци за определен период,
 P = продажна цена по единица производ,
 VC = варијабилни оперативни трошоци по единица производ.

Оперативната критична точка на фирмата е чувствителна на бројни варијабли: фиксни оперативни трошоци продажна цена на производите и варијабилните оперативни трошоци по единица производ. Ефектите од порастот или опаѓањето на секоја од напред наведените варијабилни можат брзо да се определат со напред наведената формула. Релациите меѓу наведените варијабилни и нивната чувствителност на промените влијае со право пропорционална, односно обратно пропорционална насока на промени. Во таа смисла влијанието на порастот на фиксните оперативни трошоци е право пропорционално на оперативната критична точка на фирмата, односно предизвикува ефект на пораст на оваа точка.

Исто така и порастот на варијабилните оперативни трошоци по единица производ како варијабла на наведената формула предизвикува право пропорционален ефект на оперативната критична точка на фирмата, предизвикувајќи пораст кај оваа варијабла во иста насока.

Наспроти тоа зголемувањето на продажните цени по единица производ влијае на опаѓањето на оперативната критична точка на компанијата што укажува на постоење на обратно пропорционална релација на реагирање на промените меѓу овие две варијабли.

ОПЕРАТИВЕН ЛЕВЕРИЦ

Присуството на фиксните оперативни трошоци во приходот на компанијата влијае на определувањето на оперативниот леверџ. Користејќи ја формулата

$$Q = \frac{FC}{P-VC}$$

може да се определи оперативниот леверџ како можност за користење на фиксните оперативни трошоци за зголемување на ефектите на промените на продажбата врз заработката, пред испла-

Преглед бр. 1

Оперативен леверџ	Приходи од продажба	Вкупен леверџ
	- (минус) трошоци за продадените стоки	
	Бруто профит	
Финансиски леверџ	- (минус) оперативни трошоци	
	Заработка пред исплати на камати и даноци	
	- (минус) камати	
	Нето профит пред оданочување	
	- (минус) даноци	
Финансиски леверџ	Нето профит после даноци	
	- (минус) дивиденда на преференцијални акции	
	Заработка расположлива за обичните акционери	
	- заработка на удел (EPS)	

та за камати и даноци (ЕБИТ) на компанијата. Напред наведениот ефект да го објасниме преку бројки. Имено, ако продажбата на определена компанија порасне од 1000 на 1500 количински единици, тоа ќе повлече пораст во заработката (ЕБИТ) од првобитно ако било 2.500 ден. на 5.000 денари. Од тука порастот на продажбата за 50% повлекува пораст од 100% во заработката на компанијата и во обратна насока опаѓањето на продажбата за 50% (од 1000 количински единици на 500) резултира со 100% опаѓање на заработката (ЕБИТ) на компанијата од 2.500 ден. на 0 денари. Значи, оперативниот леверџ делува во двата правци со исти степен на реагирање на промените, кој е повеќе од пропорционален пораст на заработката (ЕБИТ) од порастот на продажбата, односно повеќе од пропорционално опаѓање на заработката (ЕБИТ) од опаѓањето на продажбата.

Промените во продажбата и нивниот одраз на висината на промените на заработката (ЕБИТ) на компанијата при неменливост на останатите варијабли од формулата

$$Q = \frac{FC}{P-VC}$$

укажува на постоење можност за мерливост на степенот на оперативниот леверџ. Тој се мери со воспоставување на однос меѓу процентната промена во заработката (ЕБИТ) со процентната промена во продажбата. Оперативен леверџ поголем од 1 упатува на фактот дека односот меѓу процентната промена во продажбата е поголем од бројот 1 (еден) и укажува на постоење на оперативен леверџ. Промените во фиксните оперативни трошоци значајно влијае на оперативниот леверџ. Компаниите понекогаш можат да направат фиксни оперативни трошоци прилично поголеми од варијабилните оперативни трошоци, а

Присуството на фиксните оперативни трошоци во приходот на компанијата влијае врз определувањето на оперативниот леверџ

во друг случај да изврши замена, односно супституција на еден тип на трошоци со друг и обротно.

ФИНАНСИСКИ ЛЕВЕРИЦ

Постоенето на фиксните финансиски трошоци во приходниот протек на компанијата претставува основа за финансискиот леверџ. Тој се враќа како можност за користење на фиксните финансиски трошоци во функција на зголемување на ефектите од промените во заработките пред исплата на камати и даноци (ЕБИТ). Фиксните финансиски трошоци што можат да се одлеат од билансот на успех на компанијата се јавуваат во облик на камата по долгови и дивиденда по приоритетни акции. Нивната исплата е независна од износот на заработката (ЕБИТ) достапна за нивно исплаќање. Што значи и како се остварува финансискиот леверџ може да се согледа преку пример: компанијата "А" очекува заработка (ЕБИТ) во висина од 10.000 денари во тековната година. Истата фирма има 20.000 денари обврзници издадени со 10% годишен купон и издадени 700 удели со 5 денари (годишна дивиденда по удел) на издадени приоритетни акции. Ова претпријатие има исто така и 1.000 удели со издадени обични акции. Годишниот износ на име камата по издадени обврзници е 2.000 денари (0,10 x 20.000). Годишниот износ на име дивиденда за приоритетни акции 3.500 (700 x 5).

Сите овие податоци и изведени големи можат да се сместат и да се прикажат во преглед од кој можат да се видат односите и релациите на финансискиот леверџ.

EPS за разни нивоа ЕБИТ

	2 случај	Базичен случај	1 случај
ЕБИТ	7.000 -30%	10.000 +30%	13.000
- камата	2.000	2.000	2.000
НЕТО ПРОФИТ			
ПРЕД ОДДАНОЧУВАЊЕ	5.000	8.000	11.000
- даноци (T=30%)	1.500	2.400	3.300
НЕТО ПРОФИТ ПО ОДДАНОЧУВАЊЕ	3.500	5.600	7.700
- дивиденда за приоритетни удели	3.500	3.500	3.500
Заработка за обични акции	0	2.100	4.200
Заработка по удел EPS	0 ден	2.100 ден	4.200
	----=0	----=2.1	----=4.2
	1.000	1.000	1.000
	-100%←-----	2,1 ----->	+100%

Од прегледот за финансиски леверџ може да се извлече заклучок дека порастот на изработката (ЕБИТ) на компанијата се остварува со поголем износ од оној што одговара на пропорционален пораст на заработката по удел, додека промената во насоката на опаѓање на заработката (ЕБИТ) на компанијата има за резултат поголемо опаѓање од износот што одговара на пропорционалното опаѓање на EPS. Односот меѓу процентната промена на EPS со процентната промена на ЕБИТ, претставува мерка за мерење на степенот на финансискиот леверџ. Секогаш процентната промена на EPS која резултира во дадена процентна промена на ЕБИТ и која е поголема од процентната промена на ЕБИТ, упатува на фактот дека постои финансиски леверџ.

Секогаш кога степенот на финансискиот леверџ е поголем од 1 (еден) има финансиски леверџ.

Споредувајќи ги добиените вредности од прегледот за првиот и вториот случај во мерењето на степенот на финансискиот леверџ ќе се добијат вредностите:

$$\text{Случај 1. } \frac{+100\%}{+30\%} = 3,334$$

$$\text{Случај 2. } \frac{-100\%}{-30\%} = 3,334$$

И во двата случај коефициентите се поголеми од 1, што го потврдува фактот дека финансиски леверџ постои.

Постоенето на фиксните финансиски трошоци во приходниот протек на компанијата претставува основа за финансискиот леверџ

ВКУПЕН ЛЕВЕРИЦ

Комбинирањето на ефектите од оперативниот и финансискиот леверџ во компанијата овозможува, преку користење на финансиските трошоци, зголемување на ефектите на промените во продажбата на компанијата и нивната заработка по удели (EPS). Ваквиот комбиниран ефект на споменатите оперативен и финансиски леверџ го дефинираат вкупниот леверџ. Степенот на вкупниот леверџ се изразува преку односот меѓу процентната промена на EPS и процентната промена во продажбата. Секогаш кога процентните промени на EPS се детерминирани од процентна промена на продажбата, укажува

на фактот за постоење на вкупен леверџ. Сè додека количникот од наведениот однос е над 1 (еден) упатува на постоење на вкупен леверџ.

Нема сомнение дека вкупниот леверџ е рефлексивна на комбинираното влијание на оперативниот и финансискиот леверџ. Високиот оперативен и финансиски леверџ значи и висок вкупен леверџ и обратно.

Релацијата на вкупниот леверџ со оперативниот и финансиски леверџ не се сведува на едноставен збир, туку на мултиплициран исход. Односот меѓу степенот на вкупниот леверџ (SVL) и степенот на оперативниот (SOL) и степенот на финансискиот (SFL) леверџ се изразува како производ преку равенката: $SVL = SOL \times SFL$. □

Вкупниот леверџ е вкупна рефлексивна

Толстој:

- Кога човекот со својот разум ги решава прашањата зошто постои светот и зошто човекот живее на тој свет, него го фаќа како некаква мака, вртоглавица. Човечкиот ум не може да смисли одговор на тие прашања. Што значи тоа? Тоа значи дека на човекот и не му е даден разумот да одговара на такви прашања, и самото задавање на такви прашања значи дека разумот е во заблуда. Разумот го решава само прашањето: "Како човекот да живее?". А одговорот е јасен: "Да се се живее така што да ми биде добро и мене и на сите луѓе. Тоа му е потребно на сè што живее. А таа можност му е дадена на сè што живее, дадена ми е и мене со помош на мојот разум". Тоа решение ги исклучува сите останати прашања: како, зошто?

- Во секој човек живее оној дух над кој нема ништо на светот, и затоа, што и да е човекот на земјата; големец или робијаш, архиереј или просјак, сите се еднакви, бидејќи во секој живее она што е над сè на светот. Да се цени и да се уважува големецот повеќе отколку просјакот е исто што и да се цени и да се уважува еден златник повеќе од другиот затоа што едниот е завиткан во бела, а другиот во црна хартија. Треба секогаш да се помни дека во секој човек е истата душа како и во мене, и, спрема тоа, со сите луѓе треба да се однесува подеднакво, со внимание и со почитување.

- Кога ќе помислам на оние милиони луѓе кои живеат со ист таков живот како и јас, таму некаде на десетина илјади километри далеку, а за кои јас никогаш ништо нема да дознаам и кои за мене ништо не знаат, тогаш и не сакајќи се прашувам: Зарем меѓу нас нема никаква врска и зарем така и ќе умреме а да не се запознаеме еден со друг? Тоа не може да биде!

И вистина е дека тоа не може да биде. Колку и да е чудно, јас чувствувам, знам дека има врска меѓу мене и сите тие луѓе на светот, и живите и мртвите.

Во што е таа врска јас не можам да разберам ниту да кажам. Но знам дека ја има.

- Велат дека не треба да се сакаш себе си, но, без љубов спрема себе не би имало живот. Работата е само во тоа што треба да се сака во себе: душата или телото?

- Колку повеќе човекот живее за душата, толку повеќе го чувствува своето единство со сите живи суштества. Живеј за телото и ќе бидеш сам меѓу тугите; живеј за душата и сите ќе ти бидат род!

- Секој човек во себе спознава два живота, телесен и духовен. Телесниот живот почнува да слабее штом ќе дојде до врвот, и сè повеќе слабее, и ѝ се приближува на смртта. А духовниот живот, напротив, наспроти тоа, од раѓањето до смртта непрестано расте и се засилува. Ако човекот живее само со телесниот живот, тој и целиот негов живот не е ништо друго туку живот на човек осуден на смрт. А ако човекот живее за душата, тогаш она во што тој го наоѓа своето добро, секој ден, сè повеќе се зголемува и смртта не му е страшна.