

ЛЕВЕРИДЖ ПІДПРИЄМСТВ: СУТНІСТЬ, ВИДИ ТА СКЛАДОВІ ЕЛЕМЕНТИ

Світова економіка до останнього часу демонструвала досить високі показники розвитку в усьому світі. Однак, в умовах сучасної фінансової кризи функціонування підприємств ускладнилося: сегмент платоспроможних споживачів звузився, їх вимоги зросли, конкуренція між суб'єктами підприємництва загострилася. Аналіз останніх досліджень і публікацій показав, що науковці та практики активізували пошук шляхів підвищення ефективності витрат у сучасних умовах (у т.ч. і маркетингових), а також забезпечення їх високої результативності в майбутньому. Зокрема автори працюють над визначенням можливостей більш широкого використання левериджу [1–20].

Метою статті було дослідити сутність, види та складові елементи левериджу підприємств.

Термін «леверидж» походить від англійського «leverage» – важіль, простий механізм, тверде тіло, що може обертатися навколо певної точки опори, застосовується для підйому вантажів. У свою чергу «leverage» – дія важеля, механічна перевага від використання важеля. У фізичному розумінні «leverage» – це наявність переваг, а дієслово «to leverage» означає отримання переваг за рахунок використання інструментів.

Останнім часом термін «leverage» часто вживають у економічній літературі, а як інструмент – використовують у бізнесі, де його розуміють як одну з стратегічних та / або тактичних вигід [1]. Існує поширена думка серед американських науковців про те, що леверидж є універсальним засобом у бізнесі, який дає змогу отримати результат швидше, або ж за допомогою меншого обсягу ресурсів (матеріальних, фінансових, людських та ін.).

Довідник термінології ринку ф'ючерсів та опціонів і глосарій опціонної торгівлі характеризують дефініцію «леверидж» як контроль великого обсягу коштів за рахунок малого. Наприклад, невелика сума коштів (маржа) може використовуватися як завдаток для гарантії виконання умов контракту за умови взяття на себе зобов'язань купівлі або доставки загальної вартості ф'ючерсу [2, 3]. С.Е. Вайт дефінує категорію «леверидж» як можливість отримання значної переваги від невеликих інвестицій, не важливо яких саме: грошей, зусиль, або ж часу [4]. На її думку, найкращим важелем, який був винайдений за всю історію людства, є сучасні технології, за допомогою яких ми використовуємо леверидж у повсякденному житті, навіть не замислюючись над цим. Так, при використанні пошукового ресурсу Google читаємо рекламні оголошення, які розміщено на Google AdWords.

У довіднику «Фінансовий аналіз» поняття «леверидж» визначено як американський термін, що за умови використання в економіці означає певний фактор, при незначній зміні якого відчутно змінюються пов'язані з ним показники [5]. Використання додаткового (позикового) капіталу можна розуміти як посилення власного капіталу з метою отримання більшого прибутку. Зокрема, у [6] леверидж характеризується як засіб, який дозволяє за допомогою меншого зробити більше, який дає змогу досягнути більшого успіху за короткий проміжок часу. Також автор називає леверидж одним із засобів, що добре відомий і широко використовується багатими та успішними особистостями. Пояснюється це тим, що використовуючи леверидж можна зробити щось лише один раз, проте отримувати вигоди від цих дій знову і знову. Б. Франк (молодший) виділяє п'ять основних важелів, що використовуються у бізнесі.

1 – «гроші інших людей» – зазвичай нові проекти потребують значних капіталовкладень для їх реалізації у життя, проте не кожне підприємство має достатню кількість грошей, наприклад, для налагодження нової лінії виробництва, або ж відкриття нової точки для реалізації своїх товарів / послуг. Саме тому вигідним є кредитування таких заходів, адже незважаючи на платність позикових коштів, власники підприємства зможуть вже зараз отримувати прибутки від нових проектів, і доки їх рентабельність перевищує ставку плати за користування кредитом, доти є сенс у використанні такого типу важеля.

2 – «досвід інших людей» – оскільки для ведення будь-якої справи необхідно мати досвід та навички, тому за умови їх нестачі варто звернутися до фахівців та спеціалістів, від яких можна перейняти досвід, які зможуть стати викладачами та наставниками, і тим самим допоможуть досягнути найкращих результатів у новій сфері.

3 – «ідеї інших людей» – в умовах жорсткої конкуренції для успішного ведення бізнесу необхідно бути на крок попереду, цього можна досягнути, використовуючи нові технології, пропонуючи споживачам нові товари/послуги, при цьому можна використовувати вже існуючі, проте досі нереалізовані ідеї.

4 – «талант інших людей» – деякі види робіт потребують відповідного таланту/здібностей з боку виконавця, саме тому для економії часу та грошей краще звернутися до кваліфікованого спеціаліста, який буде виконувати необхідну роботу вже зараз і приносити прибуток підприємству, ніж витратити ресурси для опанування нового ремесла.

5 – «праця інших людей» – зрозуміло, що власник підприємства самотужки не в змозі виконувати всю роботу для успішного ведення господарської діяльності, тому доцільним є використання найманої праці для оптимізації процесів. Адже кваліфіковані працівники є «цінними активами» компанії, оскільки забезпечують її результативну діяльність.

На думку Б. Шугарса, концепція левериджу – це все, що пов'язане з досягненням більшого результату при докладанні менших зусиль [7]. У свою чергу леверидж – це своєрідний ключ до успіху в бізнесі, який дає змогу зробити роботу лише один раз, і отримувати за неї плату постійно. Автор також виділяє 5 сфер підприємницької діяльності, у яких можна використовувати леверидж щодня. 1. Фінансовий леверидж (це той вид важеля, необхідність якого зазвичай усвідомлюється людьми дуже швидко. Найкращим прикладом у цьому випадку є купівля нерухомості у кредит, мати справу з кредитом доводиться лише при купівлі (один раз), при цьому надалі протягом всього життя (багато разів) можна отримувати дохід з оренди). 2. Технологічний леверидж (для оптимізації бізнес-процесів необхідно використовувати всі переваги сучасних технологій та систем. Наприклад, замість того, щоб щоразу розповідати новому співробітнику про діяльність підприємства, можна записати цю інформацію один раз на відео плівку і використовувати запис багато разів для економії свого часу в майбутньому). 3. Людський леверидж (провівши навчання / тренінги для працівників один раз, надалі цей досвід можна використовувати упродовж тривалого часу). 4. Споживчий / клієнтський леверидж (оскільки підприємство отримує прибуток лише за рахунок постійних клієнтів, то необхідно налаштувати його діяльність таким чином, щоб їх кількість лише зростала. При створенні нового підприємства цілком природною є поява нових клієнтів, проте навіть при стабільному рівні доходів існує велика загроза скорочення прибутку і, оскільки підприємницька діяльність є систематичною (повторюваною), то формування прибутку забезпечується саме за рахунок повторних купівель). 5. Маркетинговий леверидж (за допомогою різних маркетингових заходів можна досягнути більшого результату, ніж затрачено ресурсів. Так, використовуючи рекламне звернення, можна проінформувати значно більшу кількість споживачів про своє підприємство, ніж якби довелось особисто спілкуватися з кожним з них).

Автор наголошує, що поняття «маркетинговий леверидж» є відносно новим і виникає зі зростанням значення маркетингу для успішного ведення бізнесу. Наразі не існує однозначної думки стосовно визначення та використання цього інструменту. Так, Е. Белл трактує «маркетинговий леверидж» як можливість контролювати та генерувати значне зростання прибутку шляхом використання мало витратних або безвитратних методів маркетингу [8]. Отже, визначення характеризує застосування цього інструменту підприємством у вузькому сенсі.

Слід зазначити, що в Україні дослідження питань маркетингового левериджу перебувають на початковому етапі. Так, серед опублікованих праць з досліджуваної тематики нами виявлено лише праці О.І. Деркач. На її думку, маркетинговий леверидж – це показник, що характеризує потенційні можливості підприємства (установи, організації) щодо збільшення економічного ефекту за рахунок зміни пріоритетів у маркетинговій політиці [9]. На наш погляд, запропоноване автором визначення є досить неконкретним, з чого випливає можливість неоднозначного його тлумачення. По-перше, потенційними можливостями можуть бути як можливості майбутнього, так і приховані можливості. По-друге, залишається незрозумілим, чи зміна пріоритетів у маркетинговій політиці передбачає заміну одних маркетингових заходів на інші, чи їх оптимальне поєднання.

На підставі опрацювання наукових джерел нами виявлено, що незважаючи на різноманітність представлених дефініцій, їх усі можна віднести до одного з трьох підходів, визначених нами як процесний, факторний та формалізований (рис. 1).



Рис. 1. Підходи до визначення категорії «леверидж» [авторська розробка]

Часто у науковій літературі поняття «леверидж» ототожнюється виключно з поняттям «фінансовий леверидж», що, на наш погляд, не є коректним та ускладнює дослідження різних видів економічних важелів та конкретизацію термінологічного апарату. Адже вже сьогодні у зарубіжній теорії широко використовується ряд понять, а в практиці – набір однойменних інструментів: операційний (виробничий), комбінований, кореляційний, логістичний, управлінський та статистичний леверидж, а також леверидж викупу. Водночас і зарубіжній, і українській практиці найбільш відомі поки що лише фінансовий та операційний леверидж.

Так, дослідженням фінансового та операційного левериджів 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. Аптекар, 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.

На сторінках Вільної енциклопедії «Вікіпедія» фінансовий важіль представлено як коефіцієнт використання позикових коштів, що показує залежність прибутку підприємства від ступеня використання ним позикових ресурсів, при фіксованій вартості яких створюється додатковий фінансовий важіль для акціонерів, якщо весь прибуток, що накопичується таким чином, збільшує їхню частку в загальному капіталі компанії [10].

Водночас у спільній праці В.В. Ковальова та О.Н. Волкової категорія «леверидж» розглядається як міра відображення ризику підприємства, виробничий (бізнес) ризик обумовлений структурою активів, в які підприємство вирішило вкласти свій капітал, а фінансовий ризик – структурою джерел фінансування. Кількісна оцінка ризику та факторів, що його спричинили, здійснюється на основі аналізу варіабельності прибутку. Термін «леверидж» авторами було визначено так: це показник, за допомогою якого характеризується взаємозв'язок між прибутком та вартісною оцінкою витрат активів або фондів, що були здійснені для отримання цього прибутку [11].

Авторами виділено три основні види левериджу.

1. Виробничий, який кількісно характеризується співвідношенням між постійними та змінними витратами в їх загальній сумі та варіабельністю показника «прибуток до вирахування відсотків та податків». Також при аналізі фінансово-господарської діяльності використовується показник «ефект виробничого левериджу», який проявляється в тому, що при зміні виручки від реалізації підприємства змінюється і прибуток.

2. Фінансовий, який кількісно характеризується співвідношенням між позиковим та власним капіталом. Рівень фінансового левериджу прямопропорційно впливає на ступінь фінансового ризику компанії та необхідну акціонерам норму прибутку.

3. Виробничо-фінансовий леверидж, який на відміну від попередніх видів левериджу не виражається кількісним показником, а його вплив проявляється шляхом оцінки взаємозв'язку трьох показників: виручка, операційні та фінансові витрати й чистий прибуток (рис. 2).

Професори економічного факультету Технічного Університету м. Берлін Х.-М. Кальсон-Бракер та Х. Хірт у своїй спільній роботі визначають леверидж як фінансово-економічний показник, що описує загальні ситуації, за яких незначні варіації змінної призводять до значних відхилень у результаті [12].

Ковальов В.В. категорію «леверидж» у фінансовому менеджменті характеризує як процес управління активами, що направлений на зростання прибутку. Він виділяє три види левериджу, що визначаються шляхом перекомпонування та деталізації статей звіту про фінансові результати, а саме: операційний (виробничий) – це потенційна можливість впливати на валовий дохід шляхом зміни структури собівартості та обсягу випуску продукції; фінансовий – потенційна можливість впливати

на прибуток підприємства шляхом зміни обсягу та структури довгострокових пасивів; фінансово-операційний – це узагальнююча категорія, для якої характерний взаємозв'язок трьох показників: виручки від реалізації, витрат виробничого та фінансового характеру та чистого прибутку [13]. Аналіз такого взаємозв'язку, тобто кількісна оцінка рівня левериджу, виконується за допомогою спеціального методу, відомого у фінансовому аналізі як метод «мертвої точки». Згаданий метод по відношенню до оцінки і прогнозування левериджу полягає у визначенні для кожної конкретно заданої ситуації обсягу випуску продукції, що забезпечує беззбиткову діяльність.

Під час оцінки виробничого левериджу автор пропонує використовувати показник «рівень операційного левериджу», який є співвідношенням темпу зміни валового прибутку і темпу зміни обсягу реалізації. Аналізуючи економічну сутність значення цього показника, автор розглядає її як вираження міри чутливості валового доходу до змін обсягу виробництва.

За аналогією з операційним левериджем пропонується оцінювати і фінансовий, а саме за допомогою рівня фінансового левериджу, який показує, в скільки разів валовий дохід перевищив прибуток до оподаткування. На думку В.В. Ковальова, ефект фінансового левериджу полягає в такому: чим вищим є значення коефіцієнта, тим більш нелінійний характер носить зв'язок між чистим прибутком та валовим доходом.

Однак ми вважаємо, що по-перше, наведені вище визначення поняття «леверидж» є неповними та дещо хибними, оскільки характеризують цей термін лише як показник, що має числове значення, та безапеляційно стверджують, що зміна чинника завжди приводить до значних змін у результаті. Адже часто навіть максимальна зміна чинника може забезпечити лише мінімальний ефект. По-друге, категорію «леверидж» варто розглядати як з точки зору процесу, так і з точки зору показника. Наприклад, термін «товарооборот» трактується науковцями і як процес обміну товарів на гроші, і як показник, що вказує на фінансовий результат цього процесу.

З цієї точки зору, найбільш коректне визначення досліджуваному поняттю дають Е.А. Гуськова, І.А. Продченко та О.М. Станіславчик [14, 15, 16]. Вони трактують «леверидж» як процес управління активами та пасивами підприємства, що направлений на збільшення прибутку. За аналогією з буквальним розумінням левериджу як важеля для підйому вантажів, дослідники пропонують під «вантажками» розуміти ресурси підприємства. Таким чином, леверидж – це певний фактор, найбільша зміна якого може привести до суттєвих змін результативних показників і дати так званий «леверидж ефект» або «ефект важеля». Автори чітко розмежовують категорії «леверидж» (процес) та «леверидж ефект» (показник), при цьому не зводять розуміння терміну «леверидж» до суто фінансового інструменту.

Так, наприклад, О.М. Станіславчик вважає, що рівень операційного показує ступінь чутливості прибутку до змін обсягу реалізації: якщо на підприємстві високий рівень виробничого левериджу, то незначні зусилля щодо нарощування обсягів реалізації / виробництва можуть привести до зростання прибутку. З іншого боку, цей показник характеризує й підприємницький ризик понести збитки за умови падіння обсягу збуту. В свою чергу, ефект операційного важеля полягає у нарощенні прибутку при зростанні обсягів реалізації/виробництва за рахунок скорочення умовно-постійних витрат.

На думку американського економіста Л.А. Бернстайна, фінансовий леверидж означає залучення до структури капіталу підприємства заборгованості, що дає постійний прибуток [17]. Автор вважає, що використання левериджу підприємством має три основні переваги: по-перше, заборгованість – це страхування від інфляції, під час якої грошові зобов'язання підприємства дають прибуток у результаті зростання цін; по-друге, доки виплати відсотків за користування позиковими ресурсами нижчі прибутку, який можна отримати від їх використання, утворюється прибуток підприємства; по-третє, на відміну від дивідендів, які вважаються розподілом прибутку, відсотки розглядаються як витрати і підлягають вирахуванню з бази оподаткування.

Ефект від фінансового левериджу визначається на основі формули індексу фінансового левериджу, яка представляє собою співвідношення прибутку від власного капіталу та прибутку від загальної суми активів підприємства. У свою чергу, коефіцієнт фінансового левериджу визначає співвідношення між загальною сумою активів та акціонерним капіталом, що необхідний для їх фінансування.

Чим більше активів фінансується на базі заданого акціонерного капіталу, тим вище коефіцієнт фінансового левериджу. Він є елементом аналітичного розкладання показника прибутку на власний капітал. Таким чином, на підприємстві, яке прибутково використовує леверидж, більш високе значення цього коефіцієнту веде до зростання прибутку на власний капітал. При цьому ризик, що супроводжує зміну прибутковості, також стає більшим.

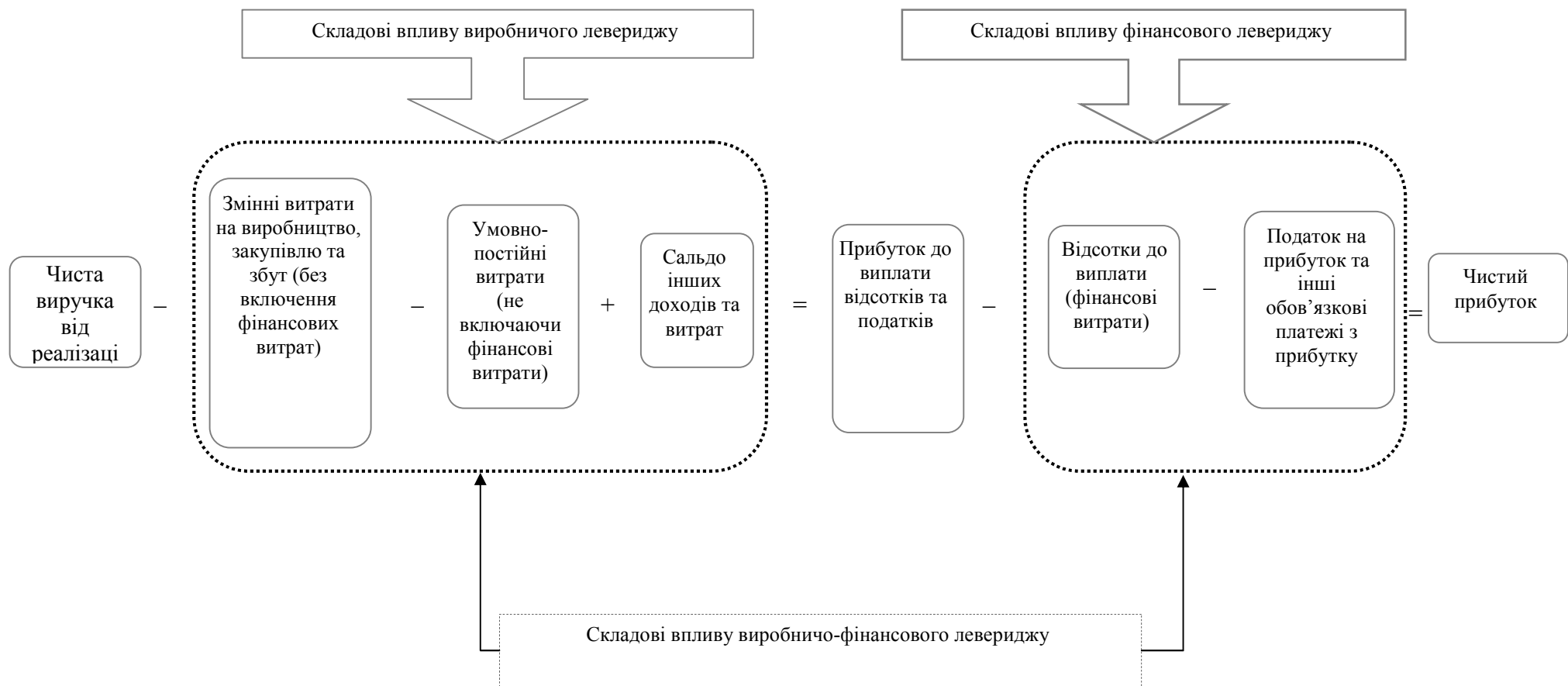


Рис. 2. Взаємозв'язок доходів підприємства та різних видів левериджу [авторська розробка на основі 11, 13, 20]

Бланк І.О. стверджує: фінансовий леверидж характеризує використання підприємством позикових коштів, що впливає на зміну коефіцієнта рентабельності власного капіталу; фінансовий леверидж є об'єктивним фактором, виникнення якого пов'язане з появою позикових коштів у сумі капіталу, що використовується підприємством, і що в свою чергу дозволяє йому отримати додатковий прибуток на власний капітал [18]. На думку І.А. Бланка, фінансовий леверидж є одним із механізмів оптимізації структури капіталу. Ефектом фінансового левериджу є показник, що відображає рівень додатково генерованого прибутку на власний капітал за різних часток використання позикових коштів.

Проте згідно з класичним підходом фінансовий леверидж має три складові. Перша – це диференціал фінансового левериджу, значення якого розраховується як різниця між економічною рентабельністю підприємства та середнім значенням ставки відсотків за користування позиковим капіталом. Друга – це податковий коректор характеризує силу впливу рівня оподаткування прибутку на ефект фінансового левериджу. Третя – це коефіцієнт фінансового левериджу, що є плечем важеля, і представляє собою співвідношення позикового та власного капіталу підприємства.

Показник «коефіцієнт фінансового левериджу» доцільніше розраховувати не за даними бухгалтерського обліку, а виходячи з ринкової вартості активів. Частіше за все в успішно діючій компанії ринкова вартість власного капіталу перевищує балансову, про що свідчить менше значення показника коефіцієнту фінансового левериджу і нижчий рівень фінансового ризику.

Дж. К. Ван Хорн визначив «леверидж» як процес використання позикових ресурсів з фіксованим відсотком для збільшення прибутку власників звичайних акцій. Термін також відомий як «принцип важеля» і узагальнено описує процес кредитування. До поняття «фінансовий леверидж» входить використання позикових коштів, за які підприємство виплачує фіксований відсоток, для збільшення доходів по звичайних акціях. Оскільки збільшення левериджу призводить до зростання ризику отримання доходів утримувачами звичайних акцій, то виникає альтернатива ризику та очікуваного доходу. Збільшення очікуваного доходу веде до підвищення ринкової ціни акцій (за інших рівних умов), збільшення ризику – до зниження ціни на акції (також за інших рівних умов). Тобто основним завданням використання фінансового левериджу, на думку Дж. К. Ван Хорна, є визначення найкращого співвідношення між очікуваним ризиком та очікуваним доходом з метою максимізації ринкової ціни акцій компанії [19].

Водночас операційний леверидж автор визначає як використання основних фондів, яке приводить до збільшення змін у прибутку; або використання активу, за який підприємство несе постійні витрати. Операційний леверидж вказує на те, що підприємство має сплачувати постійні витрати, назалежно від обсягу виробництва.

Також Дж. К. Ван Хорн наголошує, що операційний леверидж є лише компонентом сукупного підприємницького ризику компанії. Основними факторами, що підвищують підприємницький ризик є непостійність та невизначеність обсягу продажу та витрат виробництва. Операційний леверидж збільшує вплив цих факторів на варіацію прибутку, проте він не є джерелом змін, тому його не варто розглядати як показник підприємницького ризику компанії. Водночас операційний леверидж лежить в основі змін обсягу продаж та витрат, і тому його приріст збільшує загальну зміну прибутку і відповідно підприємницький ризик компанії. Отже, Дж. К. Ван Хорн розкриває сутність таких понять як фінансовий та операційний левіридж лише у розрізі оцінки ризику діяльності, планування капітальних вкладень та дивідендної політики підприємства. Однак, ототожнення поняття «леверидж» з поняттям «фінансового левериджу», на нашу думку, є помилковим.

Стоянова Є.С. розкриває сутність левериджу як одного з ключових елементів операційного аналізу «Витрати – Обсяг – Прибуток» («Cost – Volume – Profit» CVP). На її думку, дія операційного левериджу проявляється в тому, що будь-яка зміна від реалізації продукції завжди породжує більш сильну зміну прибутку, відповідно сила дії операційного важеля показує міру чутливості валового прибутку до змін фізичного обсягу реалізації продукції [20].

Ефект фінансового левериджу визначено як приріст рентабельності власних коштів, що досягається за рахунок використання кредиту, незважаючи на платність останнього. Автор виділяє також такі показники як «сила дії фінансового важеля» (показує на скільки відсотків зміниться чистий прибуток на кожну звичайну акцію при зміні нето-результату експлуатації інвестицій на один відсоток) та «рівень ефекту фінансового левериджу» (добуток плеча та диференціалу важеля).

Повертаючись до питання «левериджу» та його місця в системі оцінки продуктивності маркетингових витрат, варто звернутися до етимології слова «леверидж». Оскільки поняття досить широко вживається у науковій сфері, то виникає низка протиріч стосовно доцільності та коректності його застосування. Крім того, авторами [11, 13] гостро критикується застосування поняття «леверидж» з наукової точки зору. На їх думку, термін «леверидж» – це варваризм, тобто пряме запозичення американського терміну «leverage».

Зазначимо, що у Великобританії для визначення цього ж поняття застосовується термін «gearing». В свою чергу, «gearing» (від англ. «gear» – шестерня) – система зубчатих коліс, що приводять в дію механізм. Також у деяких монографіях синонімом «леверидж» виступає термін «важіль», що є невдалим навіть у лінгвістичному сенсі, оскільки за умови дослівного перекладу на англійську мову «важіль» – це «lever», проте в жодному разі не «leverage».

На нашу думку, категорію «леверидж» варто розглядати як з точки зору процесу, так і з точки зору результуючого показника цього процесу. Наприклад, термін «товарооборот» трактується науковцями і як процес обміну товарів на гроші, і як показник, що вказує на фінансовий результат цього процесу.

Саме тому, враховуючи особливості перекладу поняття з англійської мови, ми вважаємо, що для характеристики процесу варто використовувати термін «маркетинговий важіль», в той же час для визначення показника – «ефект маркетингового важеля». Отже, категорію «маркетинговий важіль» доцільно визначити, як процес використання підприємством маркетингових методів/заходів, що потребують інвестицій в маркетингові активи, та з часом впливають на зміну продуктивності маркетингу.

Відповідно, дефініція «ефект маркетингового важеля» – числове вираження впливу маркетингового важеля – це показник, що відображає рівень додатково генерованого прибутку на інвестований в маркетинг капітал від впровадження різних маркетингових заходів.

На основі проведеного аналізу нами встановлено, що концепція левериджу широко використовується у сфері управління діяльністю підприємств та оптимізації використання ресурсів (фінансових, людських, матеріальних, нематеріальних та ін.); крім того концепція постійно адаптується до вимог сучасного бізнесу, з'являються нові види левериджу. Незважаючи на універсальність основних принципів концепції левериджу, кожен з його видів має унікальні характеристики, що визначають відмінності між ними, у тому числі і в методах обчислення числового значення їх впливу. Зокрема, у подальшому наші дослідження мають сконцентруватися на окресленні системи показників для розрахунку ефекту маркетингового важеля.

Література

1. http://whatis.techtarget.com/definition/0,,sid9_gci347744,00.html
2. Options Trading Glossary <http://dictionary.babylon.com/Leverage>
3. A Guide to Futures and Options Market Terminology <http://dictionary.babylon.com/Leverage>
4. Sue E White Successful Internet Marketers Use Leverage <http://www.articlesnatch.com/Article/Successful-Internet-Marketers-Use-Leverage/>
5. Справочник "Финансовый анализ". – Режим доступа: <http://financial-analysis.ru/methodses/metAFOkoffFinLeveridg.html>
6. Ben Frank Jr Power Of Leverage. Leverage Your Business Efforts For Greater Growth And Profits. <http://www.articlesnatch.com/Article/Power-Of-Leverage-Leverage-Your-Business-Efforts-For-Greater-Growth-And-Profits-/882667#ixzz0n1wuOvz9>
7. Brad Sugars Leverage: what It Is And How To Use It <http://www.articlesnatch.com/Article/Leverage---what-It-Is-And-How-To-Use-It/793317#ixzz0n1xe2o3i>
8. <http://www.andrebell.com/what-is-marketing-leverage>
9. Деркач І.О. Комплекс економіко-математичних моделей управління підприємством на засадах концепції левериджу: Дис... канд. екон. наук: 08.03.02 / Запорізький національний ун-т. — Запоріжжя, 2005. — 223арк. — Бібліогр.: арк. 196-212.
10. http://en.wikipedia.org/wiki/Leverage_%28finance%29
11. Ковалев В.В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия: учеб. / В.В. Ковалев, О.Н. Волкова.- М.: ООО «ТК Велби», 2002.— 424 с.
12. Callsen-Bracker H.M., Hirth H. Risikomanagement und Kapitalmarkt. – Callsen-Bracker Verlag, 2009. – 232 с.
13. Ковалев В.В. Финансовый анализ: Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности. – 2-е изд., перераб. и доп. / В.В. Ковалев. – М.: Финансы и статистика, 2000. – 512 с.
14. Станиславчик Е.Н. Основы финансового менеджмента / Е.Н. Станиславчик. – М.: Ось-89, 2001. – 128 с.
15. Manalex - das große Management Lexikon. – Режим доступа: <http://www.manalex.de/>
16. Продченко І.А. Операционный леверидж / І.А. Продченко. – Режим доступа: <http://bibliofond.ru/view.aspx?id=100166>
17. Бернстайн Л.А. Анализ финансовой отчетности: теория, практика и интерпритация: Пер. с англ. / научн. ред. перевода чл.-корр. РАН И.И. Елисеєва. Гл. редактор серии проф. Я.В. Соколов. – М.: Финансы и статистика, 2003. – 624с.
18. Бланк И.А. Финансовый менеджмент: учеб. курс. – 2-ое изд., перераб. и доп./ И.А. Бланк.– К.: Эльга, Ника-Центр, 2004. – 656 с.
19. Ван Хорн Дж К. Основы управления финансами: Пер. с англ. / Гл. редактор серии проф. Я. В. Соколов. – М.: Финансы и статистика, 2003. – 800 с.
20. Стоянова Е.С. Финансовый менеджмент: теория и практика: учеб. / Под ред. Е.С. Стояновой. – 4-ое изд., перераб. и доп. – М.: Изд-во «Перспектива», 1999. – 656 с.