

## Dźwignia Finansowa

Zjawiskiem dźwigni finansowej nazywamy efekt zwielokrotnienia stopy zwrotu zainwestowanego kapitału na skutek wykorzystania instrumentów dłużnych. Efekt ten osiągany jest przede wszystkim dlatego, że (tak długo jak przedsiębiorstwo / przedsięwzięcie ma zasoby kapitałowe) dostawcy klasycznego długu nie ponoszą ryzyka biznesowego ale i nie partycypują w sukcesie biznesowym.

Efekt stosowania dźwigni możemy prześledzić na przykładzie uproszczonej inwestycji w nieruchomości. Załóżmy, że inwestujemy 1 milion złotych w nieruchomość, która (po uwzględnieniu kosztów operacyjnych) daje nam średnioroczny zysk operacyjny brutto na poziomie 6%. Załóżmy stopę opodatkowania na poziomie 20% oraz koszt długu na poziomie 2%.

Prześledźmy tę inwestycję w różnych scenariuszach. Za każdym razem założymy, że jest ona finansowana w 100% kapitałowo (lewa kolumna) lub w strukturze finansowej 30-70, czyli 30% kapitału i 70% długu (prawa kolumna).

Inwestycja 1 milion złotych	Inwestycja 300 000 złotych + Kredyt 700 000 złotych (równe raty kapitałowe, 20 lat, kara za przedpłatę 1%)
Sytuacja I: Inwestycja długoterminowa (bezterminowa)	
Roczny zysk operacyjny: 60 000 złotych Po podatku: 48 000 złotych – są to środki dostępne na wypłatę dywidendy	Roczny zysk operacyjny: 60 000 złotych Koszt odsetkowy: 14 000 złotych Zysk brutto: 46 000 złotych Zysk netto: 36 800 złotych Rata kapitałowa kredytu: 35 000 złotych Cash-flow netto: 1 800 złotych – są to środki dostępne na wypłatę dywidendy
Rentowność dla inwestorów to: 4,8% rocznie	Rentowność dla inwestorów to początkowo: (36 800 / 300 000) = 12,2% rocznie, Ale stopa zwrotu gotówkowa (nieuwzględniająca wartości nieruchomości) to raptem (1 800 / 300 000) = 0,6% Obie rentowności będą stopniowo rosły wraz ze zmniejszaniem się kwoty kredytu, tak by po 20 latach osiągnąć 16% (48 000 / 300 000)
Stopa zwrotu inwestorów jest zgodna z rentownością netto biznesu.	Stopa zwrotu inwestorów jest wyższa, ale w początkowym okresie dostają mniejszy zwrot z inwestycji (bo z operacyjnych przepływów korzysta przede wszystkim bank)

Inwestycja 1 milion złotych	Inwestycja 300 000 złotych + Kredyt 700 000 złotych (równe raty kapitałowe, 20 lat)
Sytuacja II: Odsprzedaż po 2 latach za 1,200,000	
Dwuletni zysk netto: 96 000 złotych Przychód ze sprzedaży: 1 200 000 Podatek od zysku na sprzedaży: – 40 000	Dwuletni cash flow netto: 3 600 złotych Przychód ze sprzedaży: 1 200 000 Podatek od zysku na sprzedaży: – 40 000  Spłata kredytu: – 630,000 (bo w ciągu dwóch lat spłacono 70 000 kredytu zgodnie z harmonogramem) Opłata za przedpłatę: -6 300 (1% kwoty przedpłaty)
Stopa zwrotu na inwestycji dla inwestorów (ignorując wartość pieniądza w czasie):  1 256 000 / 1 000 000 = 125,6%	Rentowność dla inwestorów:  527 300 / 300 000 = 175,8%
Inwestor zyskał 25,6% na inwestycji 1 miliona czyli 256 000 złotych w okresie 2 lat	Inwestor zyskał 75,8% na inwestycji 300 000, czyli 227 300 w okresie 2 lat
Sytuacja III: Odsprzedaż po dwóch latach za 900,000 zł	
Dwuletni zysk netto: 96 000 złotych Przychód ze sprzedaży: 900 000 Zwrot podatku: – 20 000 (zapłacony podatek to 24 000, więc można było odliczyć całość straty)	Dwuletni cash flow netto: 3 600 złotych Przychód ze sprzedaży: 900 000 Zwrot podatku: – 18 400 (całość zapłaconego przez dwa lata podatku – nie można odliczyć więcej)  Spłata kredytu: – 630,000 Opłata za przedpłatę: -6 300
Stopa zwrotu na inwestycji dla inwestorów (ignorując wartość pieniądza w czasie):  1 016 000 / 1 000 000 = 101,6%	Stopa zwrotu na inwestycji dla inwestorów (ignorując wartość pieniądza w czasie):  285 700 / 300 000 = 95,2%
Mimo straty kapitałowej na wyjściu z inwestycji inwestor odzyskał zainwestowane środki. Stopa zwrotu była minimalna (1.6% w okresie dwu lat)	Inwestor poniósł blisko 5% straty Bank został w pełni spłacony (nie partycypuje w stratach)