

УДК 336:005.915

Е. В. Курьян (um200@mail.ru),
кандидат экономических наук, доцент
Белорусского торгово-экономического
университета потребительской кооперации

ПРАКТИЧЕСКОЕ ПРИМЕНЕНИЕ ЭФФЕКТА ФИНАНСОВОГО РЫЧАГА

В статье рассмотрена сущность эффекта финансового рычага, составные части, методика его определения. Представлен практический аспект применения финансового рычага с точки зрения оценки выгоды привлечения кредитов.

The article considers the essence of financial leverage effect, its components, and the method of its determination. The practical aspect of financial leverage use from the point of view of assessing profitability of attracting loans is presented.

Ключевые слова: эффект финансового рычага; дифференциал рычага; плечо рычага; чистая рентабельность собственных средств; заемный капитал.

Key words: financial leverage effect; leverage differential; leverage arm; net return on equity; borrowed capital.

Введение

В условиях рыночной экономики и, особенно при нестабильной экономической ситуации, управление финансовыми ресурсами является одним из основных элементов решения задач экономических и социальной сферы, обеспечение стабильности, преодоление кризисных условий, стимулирование экономического развития, формирование рыночных взаимоотношений.

В современной экономике финансовые ресурсы являются основным объектом управления на любом предприятии. Управление финансовыми ресурсами, в первую очередь, необходимо для целей обеспечения ликвидности предприятия. Для этого необходимо иметь сбалансированную структуру капитала, что позволит субъекту хозяйствования привлечь дополнительные финансовые источники.

В нынешних рыночных условиях нередко субъектам хозяйствования для осуществления своей деятельности нереально обойтись без дополнительного заимствования. За счет вовлечения в деятельность предприятий кредитов появляется возможность нарастить прибыльность собственного капитала, хотя любое кредитование всегда сопряжено с финансовым риском. Получение максимального дохода при минимальных расходах требует сопоставления размеров капитала, вкладываемого в производственную и финансовую деятельность, с результатами финансовой деятельности. Поэтому немаловажной является минимизация данного риска. В связи с чем всегда необходимо определять предел экономической целесообразности привлечения дополнительных финансовых источников. Эта задача решается путем определения эффекта финансового рычага, раскрывающего степень влияния привлечения кредитов на рентабельную деятельность собственного капитала. Применяя этот показатель, можно рассчитать эффективное соотношение собственных капиталов с заемными и определить максимальный предел кредитования. Данные расчеты необходимо производить с целью поддержки финансовой стабильности субъекта хозяйствования.

Анализируя литературные источники, можно констатировать, что проблема определения эффекта финансового рычага достаточно рассмотрена в работах многих авторов. При этом наблюдается отсутствие единого подхода к определению его сущности. Многие авторы едины в том, что данный показатель показывает, как изменится прибыль собственного имущества при использовании заемных средств [1–4]. Однако следует отметить, что финансовый рычаг может иметь как положительную величину, так и отрицательную. Кроме того, заемный капитал представляет собой совокупность как платного кредита, так и бесплатной кредиторской задолженности. Поэтому, на наш взгляд, более полное определение финансового рычага дает Савицкая Г. В. – как «изменение рентабельности собственного капитала за счет использования заемных ресурсов» [5].

Эффект финансового рычага определяется по следующей модели:

$$\text{ЭФР} = (1 - \text{РСНП}) \cdot (\text{ЭР} - \text{СРСПК}) \cdot \frac{\text{ЗК}}{\text{СК}},$$

где ЭФР – эффект финансового рычага;
 РСН – расчетная ставка налогообложения прибыли;
 ЭР – экономическая рентабельность активов;
 СРСПК – средняя расчетная ставка платы за кредит;
 ЗК – заемный капитал;
 СК – собственный капитал.

При определении процентной ставки по кредитам следует учесть, что ее нельзя брать на основании кредитных договоров, так как при одинаковой процентной ставке привлеченные кредиты будут иметь разную оборачиваемость. То есть расчетная ставка будет меньшей там, где будет более высокая оборачиваемость кредитов.

В практической деятельности средняя ставка процентов по кредитам определяется отношением фактических расходов по оплате кредитов к их общей сумме, которыми пользовалась организация в отчетном периоде.

По сути финансовый рычаг объединяет две составляющие:

– дифференциал, который представляет собой разность между доходностью совокупных активов и расчетной процентной ставкой по кредитам, скорректированной на ставку налогообложения прибыли;

– плечо, определяющее соотношение между заемным и собственным капиталами.

В случае отрицательного значения дифференциала рост плеча приводит к уменьшению прибыльности собственного имущества. То есть, если средняя расчетная ставка по кредиту будет превышать доходность активов, то привлечение кредитов повлечет за собой убытки, так как будет не приращение к рентабельности собственного капитала, а уменьшение, что еще более усугубит ситуацию. Таким образом, будет осуществляться «проедание» собственного капитала, что отразится на финансовой устойчивости предприятия и может привести его к банкротству. При положительном дифференциале заемный капитал вовлечен предприятием в хозяйственную деятельность, что позволяет принести дополнительную прибыль.

Условно предположим, что имеются три предприятия с различной долей собственного и заемного капитала. Капитал предприятия 1 представлен в виде собственного, т. е. оно не пользуется кредитами, предприятие 2 имеет долю заемного капитала в размере 50%, предприятие № 3 – соответственно 75%. Расчет эффекта финансового рычага и чистой рентабельности собственных средств представлен в таблице 1.

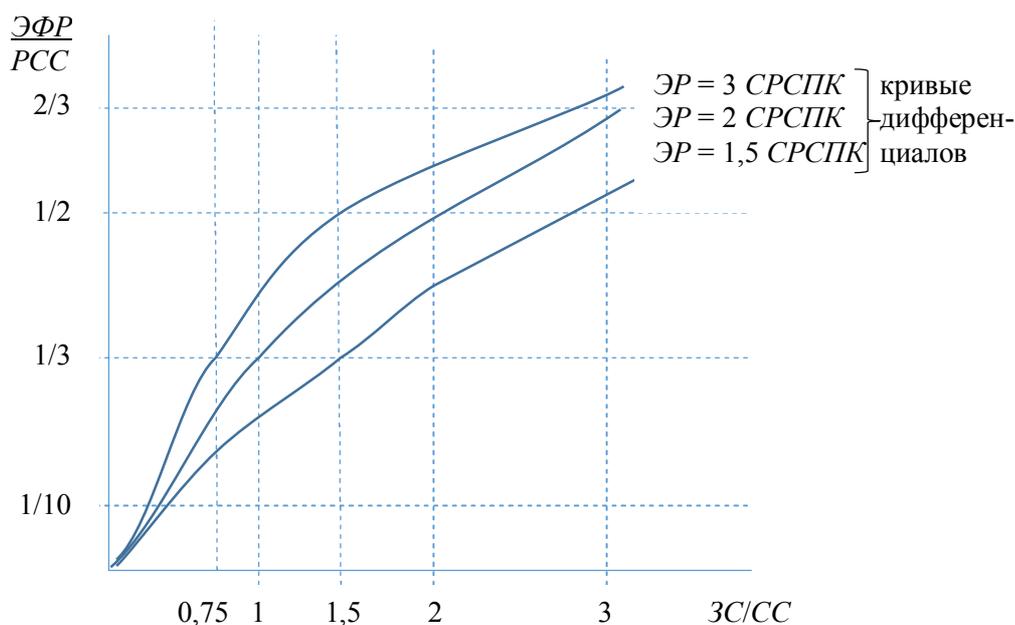
Таблица 1 – Расчет эффекта финансового рычага и чистой рентабельности собственных средств

Показатели	Предприятие		
	1	2	3
1. Среднегодовая сумма капитала, р.	2 000	2 000	2 000
2. В том числе:			
2.1. собственного	2 000	1 000	500
2.2. заемного	–	1 000	1 500
3. Прибыль до выплаты процентов, р.	400	400	400
4. Сумма расходов по оплате кредитов, р.	–	100	150
5. Налогооблагаемая прибыль, р.	400	300	250
6. Налог на прибыль, р.	80	60	50
7. Чистая прибыль, р.	320	240	200
8. Экономическая рентабельность активов (стр. 3 : стр. 1 · 100), %	20	20	20
9. Средняя расчетная ставка платы за кредит, % (стр. 4 : стр. 2.2 × 100)	–	10	10
10. Дифференциал финансового рычага (стр. 8 – стр. 9), %	20	10	10
9. Эффект финансового рычага, %	–	8,0	24,0
10. Чистая рентабельность собственных средств (стр. 7 : стр. 2.1 × 100), %	16,4	24,0	40,0

Как показали расчеты, на рост доходности собственного капитала повлиял размер использования привлеченных источников. На предприятии 1, которое не пользуется банковскими кредитами, прибыльность собственных средств равнозначна экономической рентабельности, и, соответственно, значение финансового рычага равно нулю. По предприятию 2 за счет привлечения дополнительных финансовых ресурсов в размере собственных средств произошел прирост чистой рентабельности на 8,0%. По предприятию 3 еще больший процент приращения к чистой рентабельности получился за счет более высокой доли заемного капитала.

Из этого следует, что новое заимствование выгодно только при увеличении значения эффекта финансового рычага. Однако нужно обращать внимание на размер дифференциала, чтобы он не стал отрицательной величиной. Поэтому рост плеча рычага должен регулироваться в зависимости от полученного значения дифференциала. Данная зависимость проявляется следующим образом: чем выше плечо финансового рычага, тем больше риск для кредитора, что проявляется в более высокой ставке кредитования. В итоге может произойти значительное снижение дифференциала вплоть до отрицательного его значения, что, непосредственно, приведет к «проеданию» доходности собственного капитала и убыткам. С другой стороны, увеличение суммы долга, т. е. увеличение значения финансового рычага за счет роста плеча, приведет к снижению чистой прибыли и увеличит финансовую неустойчивость предприятия. Поэтому эффект рычага не должен иметь максимального значения. По мнению западных экономистов, финансовый рычаг должен быть определен в пределах 30–50%, т. е. находиться в границах от 1/3 до 1/2 размера рентабельности собственных средств.

Стоянова Е.С. предлагает методику определения безопасного заемного привлечения, для этого используются статистические графики (рисунок) [6].



Варианты и условия привлечения заемных средств

На графике показаны относительно безопасные значения экономической рентабельности активов, чистой рентабельности собственного капитала, процента по кредиту и плеча финансового рычага. Из представленного графика следует, что чем меньше наблюдается разрыв между экономической рентабельностью и процентной ставкой по кредиту, тем больше должна быть выделена доля для привлечения дополнительных финансовых источников в целях повышения эффективности собственного капитала, что небезопасно, если снизить дифференциал.

Для определения оптимальных условий кредитования и расчета его суммы необходимо выполнить следующее:

1. По прогнозируемому значению экономической рентабельности и допустимому уровню уменьшения дифференциала определяем кредитную ставку по будущему договору. В то же время не стоит забывать как о положительном значении дифференциала, так и о наличии определенного запаса.

2. Выбираем желаемое соотношение финансового рычага и рентабельности собственных средств. Предположим оно составит 1/3, т. е. 1/3 часть деятельности предприятия обеспечивается за счет финансовых ресурсов, а 2/3 – за счет хозяйственной деятельности.

3. Исходя из графика получаем, что, чтобы достичь 33%-ного соотношения желательно иметь:
- плечо финансового рычага 0,75 при $\mathcal{E}P = 3$ *СРСПК*;
 - плечо финансового рычага 1,0 при $\mathcal{E}P = 2$ *СРСПК*;
 - плечо финансового рычага 1,5 при $\mathcal{E}P = 1,5$ *СРСПК*.

4. Далее определяем, насколько предполагаемая сумма кредитования «вписывается» в безопасный размер плеча рычага.

Предположим, предприятие 2 планирует брать дополнительный кредит. На данный момент экономическая рентабельность превышает расчетную ставку в 2 раза ($\mathcal{E}P = 2$ *СРСПК*). Далее устанавливаем допустимую степень снижения дифференциала, например, $\mathcal{E}P = 1,5$ *СРСПК*. Исходя из этого определяем кредитную ставку по будущему договору.

Далее, чтобы достичь 33%-ного соотношения, при заданных $\mathcal{E}\Phi P : PCC = 1/3$ и $\mathcal{E}P = 1,5$ *СРСПК* по графикам определяем значение плеча, равное 1,5 ($ЗС : СС = 1,5$). Таким образом, новый кредит возможен в пределах 500 р.

При этом следует учесть, что банковские кредиты – это дополнительные финансовые риски. Поэтому для углубленного расчета влияния на величину эффекта финансового рычага заемных средств необходимо их рассчитывать по каждому источнику (долгосрочные и краткосрочные кредиты, кредиторская задолженность и т. д.). Шевлюков А. П. предлагает использовать следующую факторную модель для определения эффекта финансового рычага [7]:

$$\mathcal{E}\Phi P = (1 - PCHП) \cdot [\mathcal{E}P - (\sum C_i \cdot U_{d_i})] \cdot \frac{ЗК}{БКЗ} \cdot \frac{БКЗ}{ПКЗ} \cdot \frac{ПКЗ}{БК} \cdot \frac{БК}{СК},$$

- где C_i – цена i -го источника средств;
 U_{d_i} – доля i -го источника средств;
 БКЗ – бесплатная кредиторская задолженность;
 ПКЗ – платная кредиторская задолженность;
 БК – банковские кредиты.

Чтобы разложить эффект финансового рычага на несколько составляющих, можно использовать следующую формулу:

$$\mathcal{E}\Phi P_i = \sum (1 - PCHП) \cdot (\mathcal{E}P - C_i) \cdot \frac{ЗК_i}{СК},$$

- где C_i – цена i -го заемного источника;
 $ЗК_i$ – i -ая часть заемного источника.

Рассмотрим влияние каждого источника финансирования на изменение эффекта финансового рычага, взяв за основу предприятие 2 с разной структурой заемного капитала. Расчет эффекта финансового рычага представлен в таблице 2.

Таблица 2 – Расчет эффекта финансового рычага

Показатели	Варианты	
	1	2
1. Заемный капитал, р.	1 000	1 000
В том числе:		
кредиты	600	400
бесплатная кредиторская задолженность	400	600
2. Эффект финансового рычага, %	8,0	8,0
В том числе за счет:		
кредитов	1,6	-1,6
Из них бесплатной кредиторской задолженности	6,4	9,6

Следовательно, в целях принятия решений, связанных с получением кредитов, целесообразно исключать бесплатную кредиторскую задолженность из вычислений эффекта финансового рычага.

Производить расчет эффекта финансового рычага могут как управленческий персонал, принимающий стратегические и тактические решения по формированию структуры капитала, так и кредиторы, выдающие заемные средства, а также инвесторы, финансовые аналитики.

Заключение

Таким образом, использование финансового рычага в практической деятельности предприятий позволяет определить финансовую структуру капитала с точки зрения выгодного его использования, т.е. рассчитать безопасный размер кредитования для конкретного предприятия.

Список использованной литературы

1. **Адамайтис, Л. А.** Анализ рентабельности собственного капитала и эффект финансового рычага / Л. А. Адамайтис, А. И. Бабинцев, И. М. Адамайтис [Электронный ресурс] // Электронный научный журнал «Вектор экономики». – 2020. – № 11. – Режим доступа : <http://www.vectoreconomy.ru/>.
2. **Никитин, Д.** Как оптимально оценить эффективность использования заемного капитала / Д. Никитин // Финансовый директор. – 2019. – № 9. – С. 23–27.
3. **Савченко, Н.** Пример экспресс-анализа финансового риска при определении уровня финансового рычага / Н. Савченко // Финансовый директор. – 2019. – № 9. – С. 42–47.
4. **Управление** финансовыми ресурсами предприятия : учеб. пособие / Н. Л. Савченко ; М-во науки и высш. образования Рос. Федерации, Урал. федер. ун-т. – Екатеринбург : Изд-во Урал. ун-та, 2019. – 164 с.
5. **Савицкая, Г. В.** Проблемные аспекты исчисления эффекта финансового рычага / Г. В. Савицкая // Бухгалтерский учет, анализ и аудит: история, современность, перспективы : сб. науч. ст. / [редкол.: М. М. Новиков (гл. ред.) и др.] ; М-во образования Респ. Беларусь, БГЭУ. – Минск : БГАТУ, 2015. – С. 242–252.
6. **Финансовый менеджмент** : теория и практика : учеб. / под ред. Е. С. Стояновой. – М. : Перспектива, 2010. – 656 с.
7. **Шаўлюкоў, А. П.** Фінансавы менеджмент на прадпрыемстве : вучэб. дапам. / А. П. Шаўлюкоў. – Гомель : ГКІ, 2001. – 562 с.

Получено 17.11.2022.