

ФИНАНСОВЫЙ ЛЕВЕРИДЖ И ЕГО ЗНАЧЕНИЕ В УПРАВЛЕНИИ ФИНАНСОВОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬЮ ПРЕДПРИЯТИЯ

YU. Tsoy

FINANCIAL LEVERAGE AND ITS IMPORTANCE IN THE FINANCIAL MANAGEMENT OF AN ENTERPRISE

Финансовый леверидж (англ. leverage – рычаг) – это показатель соотношения заёмного и собственного капитала организации. Также финансовым рычагом, или эффектом финансового рычага, называют эффект от использования заёмных средств с целью увеличить размер операций и прибыль, не имея достаточного для этого капитала. Размер отношения заёмного капитала к собственному характеризует степень риска, финансовую устойчивость [3].

Термин «леверидж» представляет собой заимствование американского термина “leverage”, достаточно широко используемого в отечественной специальной литературе. В некоторых монографиях используют термин «рычаг» [4].

В экономике, а точнее в менеджменте, под словом «леверидж» понимают процесс управления активами и пассивами предприятия, направленный на увеличение прибыли. Леверидж в приложении к финансовой сфере трактуется как определенный фактор, небольшое изменение которого может привести к существенному изменению результатов.

Финансовый леверидж характеризует использование предприятием заёмных средств, которые влияют на измерение коэффициента рентабельности собственного капитала. Финансовый леверидж представляет собой объективный фактор, возникающий с появлением заёмных средств в объеме используемого предприятием капитала, позволяющий ему получить дополнительную прибыль на собственный капитал.

Показатель, отражающий уровень дополнительно генерируемой прибыли на собственный

капитал при различной доле использования заёмных средств, называется эффектом финансового левериджа. Он рассчитывается по следующей формуле:

$$\text{ЭФЛ} = (1 - \text{Снп}) \times (\text{КВРа} - \text{ПК}) \times \text{ЗК/СК},$$

где ЭФЛ – эффект финансового левериджа, заключающийся в приросте коэффициента рентабельности собственного капитала, (в %);

- Снп – ставка налога на прибыль, выраженная десятичной дробью;
- КВРа – коэффициент валовой рентабельности активов (отношение валовой прибыли к средней стоимости активов), в %;
- ПК – средний размер процентов за кредит, уплачиваемый предприятием за использование заёмного капитала, в %;
- ЗК – средняя сумма используемого предприятием заемного капитала;
- СК – средняя сумма собственного капитала предприятия.

Формула расчета эффекта финансового рычага содержит три сомножителя.

1. Налоговый корректор (1-Снп) – величина, указывающая, каким образом будет меняться ЭФЛ при изменении *уровня налогообложения*. Предприятие практически не влияет на это значение, ставки налогов устанавливает государство. Но финансовые менеджеры могут использовать изменение налогового корректора для получения желаемого эффекта в том случае, если некоторые филиалы (дочерние фирмы) предприятия подвержены различной налоговой политике в связи с территориальным расположением, видами деятельности.

2. Дифференциал финансового левериджа (КВРа – ПК). Его значение в полной мере раскрывает разницу между коэффициентом валовой рентабельности активов и средним размером

¹ Магистр НОУ ВПО «Российский новый университет».

© Цой Ю., 2014.

процента по кредиту. Чем выше значение дифференциала, тем больше вероятность положительного эффекта от финансового воздействия на предприятие. Этот показатель весьма динамичен, постоянный мониторинг дифференциала позволит контролировать финансовую ситуацию и не упустить момент снижения рентабельности активов.

3. Коэффициент финансового левериджа (ЗК/СК), который характеризует сумму кредитного капитала, привлечённого предприятием, в расчете на единицу собственного капитала. Именно эта величина вызывает эффект финансового левериджа: положительный или отрицательный, который получается за счёт дифференциала. То есть, положительный или отрицательный прирост этого коэффициента вызывает прирост эффекта. Соединение всех составляющих эффекта финансового рычага позволит определить именно ту сумму заёмных средств, которая будет безопасной для предприятия и позволит получить желанный прирост прибыли.

Налоговый корректор финансового левериджа практически не зависит от деятельности предприятия, так как ставка налога на прибыль устанавливается законодательно. Вместе с тем, в процессе управления финансовым левериджем дифференциальный налоговый корректор может быть использован в следующих случаях:

1) если по различным видам деятельности предприятия установлены дифференцированные ставки налогообложения прибыли;

2) если по отдельным видам деятельности предприятие использует налоговые льготы по прибыли;

3) если отдельные дочерние фирмы предприятия осуществляют свою деятельность в свободных экономических зонах своей страны, где действует льготный режим налогообложения прибыли;

4) если отдельные дочерние фирмы предприятия осуществляют свою деятельность в государствах с более низким уровнем налогообложения прибыли.

В этих случаях, воздействуя на отраслевую или региональную структуру производства (а соответственно, и на состав прибыли по уровню ее налогообложения), можно, снизив среднюю ставку налогообложения прибыли, повысить воздействие налогового корректора финансового левериджа на его эффект (при прочих равных условиях).

Дифференциал финансового левериджа является главным условием, формирующим положительный эффект финансового левериджа.

Этот эффект проявляется только в том случае, если уровень валовой прибыли, генерируемый активами предприятия, превышает средний размер процента за используемый кредит. *Чем выше положительное значение дифференциала финансового левериджа, тем выше при прочих равных условиях будет его эффект.*

В связи с высокой динамичностью этого показателя он требует постоянного мониторинга в процессе **управления эффектом финансового левериджа**. Этот динамизм обусловлен действием ряда факторов.

Прежде всего, в период ухудшения конъюнктуры финансового рынка стоимость заемных средств может резко возрасти, превысив уровень валовой прибыли, генерируемой активами предприятия.

Кроме того, снижение финансовой устойчивости предприятия в процессе повышения доли используемого заемного капитала приводит к увеличению риска его банкротства, что вынуждает кредиторов увеличивать уровень ставки процента за кредит с учетом включения в нее премии за дополнительный финансовый риск. При определенном уровне этого риска, а соответственно и уровне общей ставки процента за кредит, дифференциал финансового левериджа может быть сведен к нулю, при котором использование заемного капитала не даст прироста рентабельности собственного капитала и даже будет иметь отрицательную величину (при которой рентабельность собственного капитала снизится, так как часть чистой прибыли, генерируемой собственным капиталом, будет уходить на формирование используемого заемного капитала по высоким ставкам процента).

Наконец, в период ухудшения конъюнктуры товарного рынка сокращается объем реализации продукции, а соответственно и размер валовой прибыли предприятия от производственной деятельности. В этих условиях отрицательная величина дифференциала финансового левериджа может формироваться даже при неизменных ставках процента за кредит за счет снижения коэффициента валовой рентабельности активов.

В свете вышесказанного можно сделать вывод о том, что формирование отрицательного значения дифференциала финансового левериджа по любой из вышеперечисленных причин всегда приводит к снижению коэффициента рентабельности собственного капитала. В этом случае использование предприятием заемного капитала дает отрицательный эффект.

Коэффициент финансового левериджа является тем рычагом, который вызывает

положительный или отрицательный эффект, получаемый за счет соответствующего его дифференциала. При положительном значении дифференциала любой прирост коэффициента финансового левериджа будет вызывать еще больший прирост коэффициента рентабельности собственного капитала, а при отрицательном значении дифференциала прирост коэффициента финансового левериджа будет приводить к еще большему темпу снижения коэффициента рентабельности собственного капитала. Иными словами, прирост коэффициента финансового левериджа вызывает еще больший прирост его эффекта (положительного или отрицательного, в зависимости от положительной или отрицательной величины дифференциала финансового левериджа).

Таким образом, при неизменном дифференциале коэффициент финансового левериджа является главным генератором как возрастания суммы и уровня прибыли на собственный капитал, так и финансового риска потери этой прибыли. Аналогичным образом, при неизменном коэффициенте финансового левериджа положительная или отрицательная динамика его дифференциала генерирует как возрастание суммы и уровня прибыли на собственный капитал, так и финансовый риск ее потери [6].

Знание механизма воздействия финансового капитала на уровень прибыльности собственного капитала и уровень финансового риска позволяет целенаправленно управлять как стоимостью, так и структурой капитала предприятия.

Существуют оптимальные значения эффекта финансового рычага. Оптимальным, особенно в российской практике, считается равное соотношение обязательств и собственного капитала (чистых активов), т.е. коэффициент финансового левериджа, равный 1. Допустимым может быть и значение до 2 (у крупных публичных компаний это соотношение может быть еще больше). При больших значениях коэффициента организация теряет финансовую независимость и ее финансовое положение становится крайне неустойчивым. Таким организациям сложнее привлечь дополнительные займы. Наиболее распространенным значением коэффициента в развитых экономиках является 1,5 (т.е. 60% заёмного капитала и 40% собственного). Слишком низкое значение коэффициента финансового левериджа говорит об упущенной возможности использовать финансовый рычаг – повысить рентабельность собственного капитала за счёт вовлечения в деятельность заёмных средств [2].

Как и другие аналогичные коэффициенты, характеризующие структуру капитала (коэффициент автономии, коэффициент финансовой зависимости), нормальное значение коэффициента финансового левериджа зависит от отрасли, масштабов предприятия и даже способа организации производства (фондоёмкое или трудоёмкое производство). Поэтому его следует оценивать в динамике и сравнивать с показателем аналогичных предприятий.

Рассмотрим механизм формирования эффекта финансового левериджа на следующем примере (таблица 1).

Анализ приведённых данных позволяет увидеть, что по предприятию «А» эффект финансового левериджа отсутствует, так как оно не использует в своей хозяйственной деятельности заёмный капитал.

По предприятию «Б» эффект финансового левериджа составляет:

$$\text{ЭФЛ} = (1 - 0,2) \times (34 - 15) \times (150000/350000) = 6,51.$$

Соответственно, по предприятию «В» этот показатель составляет:

$$\text{ЭФЛ} = (1 - 0,2) \times (34 - 15) \times (250000/250000) = 15,2.$$

Из результатов проведённых расчётов видно, что чем выше удельный вес заёмных средств в общей сумме используемого предприятием капитала, тем больший уровень прибыли оно получает на собственный капитал. Вместе с тем, необходимо обратить внимание на зависимость эффекта финансового левериджа от соотношения коэффициента рентабельности активов и уровня процентов за использование заёмного капитала. Если коэффициент валовой рентабельности активов больше уровня процентов за кредит, то эффект финансового левериджа положительный. При равенстве этих показателей эффект финансового левериджа равен нулю. В случае же превышения уровня процентов за кредит над коэффициентом валовой рентабельности активов эффект финансового левериджа получается отрицательным.

Таким образом, леверидж – это сложная система управления активами и пассивами предприятия. Любое предприятие стремится к достижению двух основных целей своей деятельности – увеличению прибыли и увеличению стоимости самого предприятия. В этих условиях леверидж становится тем инструментом, который позволяет достичь данные цели посредством влияний на изменения соотношений и рентабельности собственного и заёмного капитала.

**Формирование эффекта финансового
левериджа**

№ п/п	Показатели	Предприятие (в руб.)		
		«А»	«Б»	«В»
1.	Средняя сумма всего используемого капитала (активов) за анализируемый период	500 000,00	500 000,00	500 000,00
2.	Средняя сумма собственного капитала (СК)	500 000,00	350 000,00	250 000,00
3.	Средняя сумма заёмного капитала (ЗК)	–	150 000,00	250 000,00
4.	Сумма валовой прибыли (без учёта расходов по уплате процентов за кредит)	170 000,00	170 000,00	170 000,00
5.	Коэффициент валовой рентабельности активов (без учёта расходов по уплате процентов за кредит), в % (КВРа)	34	34	34
6.	Средний уровень процентов за кредит, в % (ПК)	15	15	15
7.	Сумма процентов за кредит, уплаченная за использование заёмного капитала (п. 3 × п. 6) : 100	–	22 500,00	37 500,00
8.	Сумма валовой прибыли предприятия с учётом расходов по уплате процентов за кредит (п. 4 – п. 7)	170 000,00	147 500,00	132 500,00
9.	Ставка налога на прибыль, выраженная десятичной дробью (Снп)	0,20	0,20	0,20
10.	Сумма налога на прибыль (п. 8 × п. 9)	34 000,00	29 500,00	26 500,00
11.	Сумма чистой прибыли, остающейся в распоряжении предприятия после уплаты налога (п. 8 – п. 10)	136 000,00	118 000,00	106 000,00
12.	Коэффициент рентабельности собственного капитала или коэффициент финансовой рентабельности, в % (п. 11/ п. 2 × 100)	27,20	33,71	42,40
13.	Прирост рентабельности собственного капитала в связи с использованием заёмного капитала, в % (по отношению к предприятию «А»)	–	6,51	15,20

Литература

1. Александер Г.Д., Бейли Д.В., Шарп У.Ф. Инвестиции. – М. : Инфра-М., 2004.
2. Басовский Л.Е. Финансовый менеджмент. – М. : Инфра – М., 2005.
3. Бланк И.А. Управление формированием капитала. – М. : Ника-Центр; Эльга, 1999.
4. Бочаров В.В. Финансовый менеджмент. – М., 2007.
5. Булгакова Е.В. Финансовый леверидж и его значение в управлении финансовой деятель-

ностью предприятия // Фундаментальные исследования. – 2010. – № 11.

6. Керимов В.Э., Батулин В. М. Финансовый леверидж как эффективный инструмент управления финансовой деятельностью предприятия // Менеджмент в России и за рубежом. – 2000. – № 2.

7. Ковалёва А.М. и др. Финансы и кредит. – М., 2002.

8. www.economic-info.bis

9. www.investment-analysis.ru