

где ЭФЛ — эффект финансового левериджа, заключающийся в приросте коэффициента рентабельности собственного капитала, %;

Снп — ставка налога на прибыль, выраженная десятичной дробью; КВРа — коэффициент валовой рентабельности активов (отношение валовой прибыли к средней стоимости активов), %;

ПК — средний размер процентов за кре-

дит, уплачиваемый предприятием за использование заемного капитала, %;

ЗК — средняя сумма используемого предприятием заемного капитала;

СК — средняя сумма собственного капитала предприятия.

Механизм формирования эффекта финансового левериджа рассмотрим на следующем примере (таблица):

Таблица (руб.)

Формирование эффекта финансового левериджа

№№ пп.	Показатели	Предприятие		
		«А»	«Б»	«В»
1	2	3	4	5
1.	Средняя сумма всего используемого капитала (активов) за анализируемый период	300000	300000	300000
2.	Средняя сумма собственного капитала	300000	250000	150000
3.	Средняя сумма заемного капитала	—	50000	150000
4.	Сумма валовой прибыли (без учёта расходов по уплате процентов за кредит)	60000	60000	60000
5.	Коэффициент валовой рентабельности активов (без учёта расходов по уплате процентов за кредит), %	20	20	20
6.	Средний уровень процентов за кредит, %	15	15	15
7.	Сумма процентов за кредит, уплаченная за использование заемного капитала (п.3×п.6):100	—	7500	22500
8.	Сумма валовой прибыли предприятия с учетом расходов по уплате процентов за кредит (п.4 – п.7)	60000	52500	37500
9.	Ставка налога на прибыль, выраженная десятичной дробью	0,35	0,35	0,35
10.	Сумма налога на прибыль (п.8×п.9)	21000	18375	13125
11.	Сумма чистой прибыли, остающейся в распоряжении предприятия после уплаты налога (п.8 – п.10)	39000	34125	24375
12.	Коэффициент рентабельности собственного капитала или коэффициент финансовой рентабельности, % (п.11×100):п.2	13,00	13,65	16,25

Окончание таблицы

13.	Прирост рентабельности собственного капитала в связи с использованием заемного капитала, в % (по отношению к предприятию «А»)	–	0,65	3,25
-----	---	---	------	------

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

По предприятию «Б» эффект финансового левеиджа составляет:

$$\text{ЭФЛ} = (1 - 0,35) \times (20 - 15) \times \frac{50000}{250000} = 0,65\%$$

Соответственно по предприятию «В» этот показатель составляет:

$$\text{ЭФЛ} = (1 - 0,35) \times (20 - 15) \times \frac{150000}{150000} = 3,25\%$$

Из результатов проведенных расчетов видно, что чем выше удельный вес заемных 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 левеиджа от соотношения коэффициента рентабельности активов и уровня процентов за использование заемного капитала. Если коэффициент валовой рентабельности активов больше уровня процентов за кредит, то эффект финансового левеиджа положительный. При равенстве этих показателей эффект финансового левеиджа равен нулю. В случае же превышения уровня процентов за кредит над коэффициентом валовой рентабельности активов эффект финансового левеиджа получается отрицательным.

Приведенная формула расчета эффекта финансового левеиджа позволяет выделить в ней три основные составляющие:

1. Налоговый корректор финансового ле-

вериджа ($1 - \text{Снп}$), который показывает, в какой степени проявляется эффект финансового левеиджа в связи с различным уровнем налогообложения прибыли.

2. Дифференциал финансового левеиджа (КВРа – ПК), который характеризует разницу между коэффициентом валовой рентабельности активов и средним размером процента за кредит.

3. Коэффициент финансового левеиджа (ЗК/СК), который характеризует сумму заемного капитала, используемого предприятием, в расчете на единицу собственного капитала.

Налоговый корректор финансового левеиджа практически не зависит от деятельности предприятия, так как ставка налога на прибыль устанавливается законодательно.

Дифференциал финансового левеиджа является главным условием, формирующим положительный эффект финансового левеиджа. 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 левеиджа, 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 левеиджа. 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 левеиджа может быть сведен к нулю (при котором использование заемного капитала не даст прироста рентабельности собственного капитала), и даже 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). Таким образом, отрицательное значение дифференциала финансового левеиджа всегда приводит к снижению коэффициента рентабельности собственного капитала. В этом случае использование предприятием заемного капитала дает отрицательный эффект.

Коэффициент финансового левеиджа является тем рычагом, который вызывает положительный или отрицательный эффект, получаемый за счет соответствующего его дифференциала. При положительном значении дифференциала любой прирост коэффициента финансового левеиджа бу-

дет вызывать еще больший прирост коэффициента рентабельности собственного капитала, а при отрицательном значении дифференциала прирост коэффициента финансового левеиджа будет приводить к еще большему темпу снижения коэффициента рентабельности собственного капитала. Иными словами, прирост коэффициента финансового левеиджа вызывает еще больший прирост его эффекта (положительного или отрицательного в зависимости от положительной или отрицательной величины дифференциала финансового левеиджа).

Таким образом, левеидж — 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 левеидж становится тем инструментом, который позволяет достичь данные цели, посредством влияний на изменения соотношений и рентабельности собственного и заемного капитала.

Список литературы

1. Александер Г.Д., Бейли Д.В., Шарп У.Ф. Инвестиции. — М.: Инфра — М, 2004. — с. 1028.
2. Басовский Л.Е. Финансовый менеджмент. М.: Инфра — М, 2005. — с. 240.
3. Керимов В.Э., Батулин В.М. Финансовый левеидж как эффективный инструмент управления финансовой деятельностью предприятия//Менеджмент в России и за рубежом. — 2000.— №2.

FINANCIAL LEVERAGE AND ITS VALUE IN ENTERPRISE FINANCIAL MANAGEMENT

Bulgakova E.V.

In article the concept «financial leverage» and its influence on increase or reduction of profit and own capital of the enterprise is considered.

Keywords: effect of financial leverage, differential of financial leverage, factor of financial leverage