

Автономная некоммерческая образовательная организация высшего образования «Сибирский институт бизнеса и информационных технологий»

РЕФЕРАТ

Дисциплина: Финансовый менеджмент

Тема: . Финансовый леверидж в управлении финансами организации

Выполнил: студент группы :МН5-1620

Ф.И.О. Фарукшин Дамир Илшатович

Город: Мегион

Омск 2023

Содержание

Введение.....	3
Понятие финансовый левиридж.....	5
Роль финансового левириджа в эффективном управлении финансами предприятия.....	7
Расчет эффекта финансового левириджа.....	11
Особенности расчета эффекта финансового рычага в Российской практике финансового менеджмента.....	16
Заключение.....	22
Список использованной литературы.....	24

Введение

Создание и функционирование любой коммерческой организации упрощенно представляют собой процесс инвестирования финансовых ресурсов на долгосрочной основе с целью извлечения прибыли. Текущая деятельность сопряжена с риском, в частности производственным и финансовым, который следует принимать во внимание в зависимости от того, с какой позиции характеризуется компания. Как легко видеть из баланса, эта характеристика может быть выполнена либо с позиции активов, которыми владеет и распоряжается предприятие, либо с позиции источников средств. В первом случае возникает понятие производственного риска, во втором — финансового риска. Это риск, обусловленный структурой источников. В этом случае речь уже не идет о том, куда вложены денежные средства — в производство одежды или автомобилей, а о том, из каких источников получены средства и каково соотношение этих источников.

Как известно, источники средств предприятия могут быть классифицированы различными способами; но в данном случае нас интересует, прежде всего, вопрос о том, как соотносятся между собой собственный и заемный капиталы. Ситуация, когда компания не ограничивается собственным капиталом, а привлекает средства внешних инвесторов, вполне объяснима: всегда выгодно жить в долг, если этот долг обоснован и необременителен. Привлекая заемные средства, собственники компании и ее высший управленческий персонал получают возможность контролировать более крупные потоки денежных средств и реализовывать более амбициозные инвестиционные проекты, несмотря на то, что доля собственного капитала в общей сумме источников может быть относительно небольшой. Компания становится крупнее; владеть, управлять и работать в такой компании престижнее и выгоднее. Безусловно, при этом подразумевается наличие высокого уровня организации производственной и финансовой деятельности, обеспечивающей эффективности использования привлеченных средств.

С позиции финансового риска компания, осуществляющая свою деятельность лишь за счет собственных средств, и компания, 90% совокупного капитала которой представляют собой банковские кредиты, диаметрально различаются. Необходимо отметить, что понятие финансового риска важно не только и не столько с позиции констатации сложившегося положения, оно гораздо важнее с позиции возможности и условий привлечения дополнительного капитала. Как было указано выше, эти условия могут существенно различаться для приведенных в качестве примера компаний.

Количественная оценка риска и факторов, его обусловивших, осуществляется на основе различий в прибыли. Прибыль – наиболее простая и одновременно наиболее сложная экономическая категория. Она получила новое содержание в условиях современного экономического развития страны, формирования реальной самостоятельности субъектов хозяйствования. Являясь главной движущей силой рыночной экономики, она обеспечивает интересы государства, собственников и персонала предприятия. Поэтому одной из актуальных задач современного этапа является овладение руководителями и финансовыми менеджерами современными методами эффективного управления формированием прибыли в процессе производственной, инвестиционной и финансовой деятельности предприятия.

Грамотное эффективное управление формированием прибыли предусматривает построение на предприятии соответствующих организационно-методических систем обеспечения этого управления, знание основных механизмов формирования прибыли, использование современных методов ее анализа и планирования. Одним из основных механизмов реализации этой задачи является финансовый левэридж или в переводе с английского – рычаг.

Понятие финансовый леве́ридж.

Леве́ридж - это особая область финансового менеджмента, связанная с управлением прибыльностью. Буквально - это "рычаг для подъема тяжестей", т.е. некий "механизм", использование которого может привести к существенному изменению финансового состояния, дать так называемый леверажный эффект, или эффект рычага. В контексте финансового менеджмента под "механизмом" понимают умелые действия менеджеров, эффективные управленческие решения.

Уровень леве́риджа на предприятии показывает, как может среагировать прибыль на управленческие решения, отражает потенциал и активность менеджмента. Оценка леве́риджа позволяет выявить возможности роста показателей рентабельности, степень риска, чувствительность прибыли к внешним и внутренним изменениям. А так как прибыль складывается под влиянием производственных и финансовых составляющих (выручки и затрат, доходов и расходов), то соответственно различают области действия производственного (операционного) и финансового рычагов.

Категории леве́риджа используются менеджерами для управления риском в решениях о том, в какой степени необходимо наращивать объемы продаж (операционный рычаг), о целесообразности использования заемных средств и о структуре источников финансирования (финансовый рычаг). Возможности управления отражают показатели "сила воздействия рычага или уровень леве́риджа".

Финансовый леве́ридж (финансовый рычаг) показывает возможности менеджеров влиять на чистую прибыль предприятия за счет изменения структуры пассивов, варьируя соотношение СК и ЗК для оптимизации процентных выплат. Соответственно вопрос о целесообразности использования кредитов связан с действием финансового рычага: с увеличением доли ЗК можно повысить рентабельность СК.

Предмет финансового левириджа составляют управленческие решения об использовании заемных средств в той или иной пропорции к собственному капиталу. Повышая долю ЗК, можно увеличить отдачу на СК (повысить рентабельность собственного капитала). Возможности управления источниками финансирования характеризует критерий "уровень финансового левириджа".

Уровень финансового левириджа (или финансовый рычаг) - соотношение темпов прироста чистой прибыли (без процентов и налогов) и балансовой прибыли (до выплаты процентов и налогов) - отражает чувствительность, возможность управления чистой прибылью в динамике. Сила воздействия финансового рычага зависит от соотношения заемных и собственных средств (от плеча финансового рычага ЗК/СК) - возрастает с увеличением доли ЗК и соответственно сумм выплачиваемых процентов за кредит, что характеризует активность финансовой деятельности. Однако с ростом уровня финансового левириджа возрастает финансовый риск.

Финансовый риск (леверажный) - это возможность оказаться в зависимости от кредиторов в случае недостатка денег для расчетов по кредитам и в конечном счете это риск потери финансовой устойчивости, ликвидности и платежеспособности. Действие финансового рычага иллюстрирует факторная модель рентабельности собственного капитала.

Компания, имеющая значительную долю заемного капитала, называется компанией с высоким уровнем финансового левириджа, или финансово зависимой компанией (*highly levered company*) компания, финансирующая свою деятельность только за счет собственных средств, называется финансово независимой (*unlevered company*).

Если предприятие не использует долгосрочных кредитов и займов, то финансовый левиридж не оказывает никакого влияния на формирование прибыли, и, следовательно, чистая прибыль изменилась только под воздействием производственных факторов.

Если предприятие использует долгосрочные кредиты и займы, то уровень финансового левериджа будет возрастать по мере роста этих источников. Чем выше уровень финансового левериджа, тем выше его влияние на чистую прибыль.

Таким образом, финансовый леверидж является фактором изменения чистой прибыли.

Роль финансового левериджа в эффективном управлении финансами предприятия.

Финансовый леверидж возникает в том случае, если компания привлекает заемный капитал. Причина такого шага очевидна, с точки зрения менеджмента и собственников, компания имеет возможности для реализации некоторого проекта, но не обладает в достаточном размере собственными источниками финансирования. Прибыль как наиболее доступный из источников средств ограничена, заемный капитал, в принципе, нет. Кроме того, прибыль – это не денежные средства в буквальном понимании, это источник, а собственно средства, олицетворяемые с нею, расплывлены по различным активам. Поэтому прибыль не может быть использована непосредственно для операций финансирования, в частности оплаты приобретения активов. Другое дело заемный капитал; при его мобилизации возникают «живые» деньги, причем одновременно или в достаточно сжатые сроки и в крупной сумме.

Вместе с тем привлечение заемного капитала для усиления экономического потенциала предприятия не является легкой процедурой: требуется надлежащее обоснование, да и собственно процесс мобилизации средств может сопровождаться ограничениями правового и экономического характера.

Дело, в частности, в том, что подавляющая часть источников средств платная, причем стоимость источника – это сумма средств, которую нужно

уплатить за возможность использования некоторого объема ресурсов, выраженная в процентах к этому объему, зависит от общей финансовой структуры, т.е. структуры источников средств. Поскольку все источники имеют собственную стоимость, каждой компании свойственна такая характеристика, как средневзвешенная стоимость капитала (Weighted Average Cost of Capital, WACC), существенная для определения рыночной стоимости компании и способности ее к долгосрочному устойчивому генерированию прибыли. При прочих равных условиях, чем ниже значение WACC, тем лучше финансовое положение компании с позиции долгосрочной перспективы.

Привлечение заемных средств меняет структуру источников, повышает финансовую зависимость компании, увеличивает ассоциируемый с ней финансовый риск, приводит к росту WACC. Именно этим объясняется существенность такой характеристики, как финансовый леверидж.

Сущность, роль финансового левериджа можно выразить следующими тезисами:

- а) высокая доля заемного капитала в общей сумме источников финансирования характеризуется как высокий уровень финансового левериджа и свидетельствует о высоком уровне финансового риска;
- б) финансовый леверидж свидетельствует о наличии и степени финансовой зависимости от лендеров – лиц, дающих денежные средства в займы;
- в) привлечение долгосрочных кредитов и займов сопровождается ростом финансового левериджа и соответственно финансового риска деятельности предприятия;
- г) суть финансового риска заключается в том, что регулярные платежи (например, проценты) являются обязательными, поэтому в случае недостаточности источника, а в качестве такового выступает прибыль до вычета процентов и налогов, может возникнуть необходимость ликвидации части активов;
- д) для компании с высоким уровнем финансового левериджа даже малое

изменение прибыли до вычета процентов и налогов в силу известных ограничений на ее использование (прежде всего удовлетворяются требования лендеров, т.е. сторонних поставщиков финансовых ресурсов, и лишь затем требования собственников предприятия) может привести к существенному изменению чистой прибыли предприятия.

Теоретически финансовый леверидж может быть равен нулю – это означает, что компания финансирует свою деятельность только лишь за счет собственных средств, то есть капитала, предоставленного собственниками, и генерируемой прибыли; такую компанию нередко называют финансово независимой. В том случае, если имеет место привлечение заемного капитала (облигационный заем, долгосрочный кредит), компания рассматривается как финансово зависимая.

Современная фирма, действующая в рыночных условиях, желает повысить эффективность (производства, коммерческой, финансовой деятельности).

Следовательно, фирма заинтересована и в росте экономической рентабельности активов, и рентабельности собственных средств. Последнее представляет собой отношение нетто-результат эксплуатации инвестиций к собственным активам. Экономически рентабельность собственных средств (РСС) — это эффективность использования фирмой собственных средств.

Замечено, что фирма, которая рационально использует заемные средства, несмотря на их платность, имеет более высокую рентабельность собственных средств. Этому можно дать объяснение, исходя из финансового механизма функционирования фирмы.

Рассмотрим простой пример. У нас два предприятия. Первое имеет актив 200, в пассиве - те же 200, и все средства собственные. У второго предприятия актив тоже 200, но в пассиве — 100 собственных и 100 заемных средств (в форме банковских кредитов). Операционная прибыль у обоих предприятий одинакова - 50. Введение в анализ налогов на прибыль ничего не меняет для наших предприятий, так как налоги нужно платить, а с одной

величины прибыли они также будут одинаковы. Поэтому мы откажемся от

налогов. У первого предприятия РСС равна $\frac{50}{200}=0,25$ (25%). Другое же

предприятие должно выплатить проценты за кредит, только после этого мы сможем определить РСС. Пусть ставка процента равна 10% годовых. Следовательно, при расчете РСС у второго предприятия будут следующие

цифры: $\frac{50-10}{100}=0,4$ (40%). Таким образом, РСС у второго предприятия

будет выше (хотя оно и использует заемные средства). Это происходит потому, что экономическая рентабельность больше ставки процента (25% и 10% соответственно). Данное явление получило название эффекта финансового рычага. Следовательно, эффект финансового рычага (ЭФР) — это приращение рентабельности собственных средств, получаемое при использовании заемных средств, при условии, что экономическая рентабельность активов фирмы больше ставки процента по кредиту.

Для финансового менеджера, принимающего решения о структуре капитала, важно оценить численно выгоды и риски, связанные с финансовым рычагом. Существуют два подхода к такой оценке. Первый подход (европейский) акцентирует внимание на росте доходности собственного капитала по сравнению с доходностью активов при привлечении заемного капитала. Другой подход (американский) заключается в выделении влияния финансового рычага на чистую прибыль: насколько чувствительна чистая прибыль к изменению операционной прибыли. Получаемая оценка выражается в процентном изменении чистой прибыли.

Европейский подход. Под эффектом финансового рычага понимается разница между доходностью собственного капитала и доходностью активов, то есть дополнительная доходность у владельца собственного капитала, возникающая при привлечении заемного капитала с фиксированным процентом.

Американский подход. Под эффектом финансового рычага (силой

воздействия) понимают процентное изменение денежного потока, получаемого владельцем собственного капитала при однопроцентном изменении общей отдачи от актива. Эффект выражается в том, что незначительное изменение общей отдачи приводит к значительному изменению денежного потока, получаемого владельцем собственного капитала.

Расчет эффекта финансового левириджа.

Так как эффект финансового рычага – это приращение к рентабельности собственного капитала, полученное благодаря привлечению кредита, несмотря на его платность, и уплаты налога на прибыль.

Очевидно, что данный эффект возникает из расхождения между рентабельностью активов и «ценой» заемного капитала, то средней банковской ставкой. Другими словами, предприятие должно предусмотреть такую рентабельность активов, чтобы денежных средств было достаточно на уплату процентов за кредит и уплату налога на прибыль.

Следует иметь в виду, что средняя расчетная ставка процента не совпадает с процентной ставкой, принимаемой по условиям кредитного договора.

Среднюю расчетную ставку за кредит устанавливают по формуле:

$$\overline{СП} = \left[\frac{ФИ_k}{\text{сумма } ЗС} \right] \times 100$$

где: $\overline{СП}$ – средняя расчетная ставка за кредит;

$ФИ_k$ – фактические финансовые издержки по всем полученным кредитам за расчетный период (сумма уплаченных процентов);

$\text{Сумма } ЗС$ – общая сумма заемных средств, привлеченных в расчетном периоде.

Общая формула для расчета эффекта финансового рычага может быть выражена:

$$DFL = (1 - T)(RA - RD)D / E,$$

где	<i>DFL</i>	эффект финансового рычага, в %;
	<i>T</i>	ставка налога на прибыль, в относительной величине;
	<i>RA</i>	рентабельность активов (ЕБИТ x 100%/А, где А – средняя за период величина активов), в %;
	<i>RD</i>	ставка процента по заемному капиталу, в %;
	<i>D</i>	заемный капитал, в ден. ед.;
	<i>E</i>	собственный капитал, в ден. ед.

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

1. налоговый корректор финансового левериджа ($1 - T$), который показывает, в какой степени проявляется эффект финансового левериджа в связи с различным уровнем налогообложения прибыли.
2. дифференциал налогового левериджа ($RA - RD$), который характеризует разницу между коэффициентом валовой рентабельности активов и средним размером процента за кредит.
3. коэффициент финансового левериджа (D / E), который характеризует сумму заемного капитала, используемого предприятием, в расчете на единицу собственного капитала.

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 предприятие 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, генерируемый 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 уровень 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 иметь отрицательную величину (при которой рентабельность собственного капитала снизится, так как часть чистой прибыли, генерируемый 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, коэффициент финансового левериджа вызывает еще больший прирост его эффекта (положительно или отрицательно в

зависимости от положительной или отрицательной величины дифференциала финансового левериджа).

Таким образом, при неизменном дифференциале коэффициент финансового левериджа является главным генератором как возрастание 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.

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

Финансовый рычаг очень сильно влияет на компанию. Он увеличивает изменчивость прибыли до выплаты процентов и налогов, финансовая зависимость увеличивает изменчивость прибыли компании на акцию (EPS). Метод финансового рычага помогает менеджеру решить, в какой степени использовать финансирование за счет заемных средств. Если компания использует финансирование за счет заемных средств, то она обязана производить обещанные выплаты в счет погашения задолженности независимо от того, какова ее прибыль до выплаты процентов и налогов, поэтому использование заемных средств также сопряжено с более высоким риском.

Особенности расчета эффекта финансового рычага в Российской практике финансового менеджмента.

Предположим, что некая организация формирует структуру своего финансового капитала и рассматривает целесообразность привлечения заемных средств. Первый вариант такой структуры не предполагает

привлечения кредитных ресурсов, а второй, напротив, предусматривает наличие заемных средств в составе источников финансирования деятельности организации. При этом собственный и заемный капитал находятся в соотношении 1:1. Деятельность организации рентабельна. Финансовым результатом выступает операционная прибыль до выплаты процентов за кредит и налога на прибыль (Earnings before interest and taxes — EBIT). Этот показатель включает три основных составляющие: чистую прибыль, сумму налога на прибыль и сумму процентов по кредитным ресурсам.

Сведения, необходимые для расчета эффекта финансового рычага, представим в табл. 1.

Таблица 1

Показатели	Варианты структуры финансового капитала	
	Вариант 1	Вариант 2
1	2	3
Собственный капитал, ден. ед.	2000	1000
Заемный капитал, ден. ед.	—	1000
Операционная прибыль, ден. ед.	800	800
Ставка процента по заемному капиталу, %	—	15
Сумма процентов по заемному капиталу, ден. ед.	—	150
Ставка налога на прибыль, %	20	20
Налогооблагаемая прибыль, ден. ед.	800	650 (800 – 150)
Сумма налога на прибыль, ден. ед.	160	130
Чистая прибыль, ден. ед.	640 (800 – 160)	520 (600 – 130)
Чистая рентабельность собственного капитала, %	32 (640 x 100%/2000)	52 (520 x 100%/1000)
Эффект финансового рычага, %	—	20 (52-32)

Результаты вычислений, представленные в табл. 1, свидетельствуют о следующем: посредством привлечения заемного капитала организация получила возможность увеличения рентабельности собственного капитала на 20%, что представляется весьма важным с точки зрения собственника, поскольку на каждый вложенный рубль собственных средств он получил дополнительно 20 ден.единиц чистой прибыли.

Подставляя данные табл. 1 в приведенную формулу, получим:

$$DFL = (1 - 0,2)(800 \times 100\% / 2000 - 15\%) \times 1000 / 1000 = 20\%.$$

Подобный способ расчета эффекта финансового рычага можно найти практически в любом российском учебнике или учебном пособии по финансовому менеджменту или финансам организаций (предприятий). При этом не учитывается, что российские особенности налогообложения прибыли накладывают определенный отпечаток на расчет эффекта финансового рычага, видоизменяя формулу, а значит, и результаты вычислений.

Одной из основных составляющих формулы выступает так называемый дифференциал финансового рычага (RA – RD) или разница между рентабельностью активов организации и ставкой процента по заемному капиталу. В соответствии с формулой и расчетами, представленными в табл. 1, вся сумма процентов по заемным средствам уменьшает налогооблагаемую прибыль организации. Однако согласно ст. 269 Налогового кодекса Российской Федерации на уменьшение налогооблагаемой прибыли относится только сумма процентов по банковским кредитам (выданным в рублях) в пределах ставки рефинансирования ЦБ, увеличенной на коэффициент 1,1. Вся остальная сумма процентов по банковским кредитам, превышающая ставку рефинансирования ЦБ, увеличенную на коэффициент 1,1, относится организацией на прибыль после налогообложения (или на увеличение убытков). Такая особенность налогообложения прибыли организации в части отнесения сумм процентов по заемному капиталу вносит определенные коррективы в расчет эффекта финансового рычага (табл. 2).

Расчет эффекта финансового рычага

Таблица 2

Показатели	Варианты структуры финансового капитала	
	Вариант 1	Вариант 2
1	2	3
Собственный капитал, ден. ед.	2000	1000
Заемный капитал, ден. ед.	—	1000

Операционная прибыль, ден. ед.	800	800
Ставка процента по заемному капиталу, %	—	15
Ставка рефинансирования ЦБ, увеличенная на коэффициент 1,1, %	—	9,075 (8,25% x 1,1)
Сумма процентов по заемному капиталу в пределах ставки рефинансирования ЦБ, увеличенной на коэффициент 1,1, ден. ед.	—	90,75
Ставка налога на прибыль, %	20	20
Налогооблагаемая прибыль, ден. ед.	800	709,25 (800 – 90,75)
Сумма налога на прибыль, ден. ед.	160	141,85
Ставка процента по заемному капиталу, превышающая ставку рефинансирования ЦБ, увеличенную на коэффициент 1,1, %	—	5,925 (15% – 9,075%)
Сумма процентов по заемному капиталу, превышающая ставку рефинансирования ЦБ, увеличенную на коэффициент 1,1, ден. ед.	—	59,25
Чистая прибыль, ден. ед.	640 (800 – 160)	508,15 (709,25 – 141,85 – 59,25)
Чистая рентабельность собственного капитала, %	32 (640 x 100%/2000)	50,815 (508,15 x 100%/1000)
Эффект финансового рычага, %	—	18,815 (50,815% – 32%)

Результаты вычислений, представленные в табл. 2, свидетельствуют о том, что российские особенности налогообложения прибыли в части отнесения процентов по банковским кредитам уменьшают эффект финансового рычага на 1,815%. В этом случае собственники на каждую ден. единицу, вложенных в деятельность организации собственных средств получают уже не 20 ден. единиц, а 18,815 ден. Единиц дополнительной чистой прибыли. На первый взгляд, такая разница представляется незначительной. Но чем выше процент кредитования организации, тем ниже будет эффект финансового рычага, получаемый ею посредством привлечения заемных средств.

Таким образом, если ставка процента по банковскому кредиту превышает ставку рефинансирования ЦБ, увеличенную на коэффициент 1,1, то для расчета эффекта финансового рычага, получаемого организацией посредством привлечения заемного капитала, необходимо использовать модифицированную формулу.

Помимо процентов по банковским кредитам свыше ставки рефинансирования, увеличенной на коэффициент 1,1, к обязательным

платежам, относимым организацией на уменьшение прибыли после налогообложения, относятся:

- дивиденды по привилегированным акциям и проценты по облигациям;
- налоговые платежи, уплачиваемые за счет прибыли после налогообложения;
- штрафные санкции, подлежащие внесению в бюджет и внебюджетные фонды и понесенные за нарушение исполнения договоров и т.д

Учет этих платежей также возможен и необходим при расчете эффекта финансового рычага.

Помимо описанного выше способа определения эффекта финансового рычага в научных и учебных публикациях по вопросам финансового управления приводится еще один метод расчета данного показателя, согласно которому эффект финансового рычага трактуется как возможное изменение чистой рентабельности собственного капитала организации вследствие изменения операционной прибыли до выплаты процентов за кредит и налога на прибыль. Такая зависимость описывается формулой:

$$DFL = \% \Delta EPS / \% \Delta EBIT \text{ или } DFL = EBIT / (EBIT - I)$$

где	$\% \Delta EPS$	процентное изменение чистой рентабельности собственного капитала, %;
	$\% \Delta EBIT$	процентное изменение операционной прибыли, ден. ед.;
	I	сумма процентов по заемному капиталу, ден. ед.

В соответствии с данным способом расчета эффект финансового рычага организации определяется как коэффициент, показывающий, во сколько раз изменится чистая рентабельность собственного капитала по отношению к изменению операционной прибыли до выплаты процентов за кредит и налога на прибыль.

Российские особенности налогообложения прибыли вносят свои коррективы и в данный способ расчета эффекта финансового рычага, следующим образом преобразуя формулу:

$$DFL = EBIT(1 - T) / (EBT(1 - T) - EP),$$

где	EBT	операционная прибыль до выплаты налога на прибыль (налогооблагаемая прибыль), ден. ед.;
	EP	обязательные платежи, относимые на прибыль после налогообложения (или на увеличение убытков), ден. ед.

Рассмотрим специфику расчета эффекта финансового рычага на следующем примере. Предположим, что имеется следующая информация о некой организации, которой заемный капитал составляет 1000 ден. ед., ставка процента по заемному капиталу — 15%, штрафные санкции — 100 ден. ед., операционная прибыль до выплаты процентов за кредит и налога на прибыль — 800 ден. ед.

Ставка рефинансирования ЦБ составляет 8,25%, ставка налога на прибыль — 20%. Организация планирует увеличение операционной прибыли до выплаты процентов за кредит и налога на прибыль на 30%. Необходимо определить, каким образом изменится величина прибыли, остающейся в распоряжении организации.

Расчет эффекта финансового рычага представим в табл. 3.

Расчет эффекта финансового рычага

Таблица 3

Показатель	Факт	План
1	2	3
Операционная прибыль до выплаты процентов за кредит и налога на прибыль (EBIT), ден. ед.	800	1040
Сумма заемного капитала, ден. ед.	1000	1000
Ставка процента по заемному капиталу в пределах ставки рефинансирования ЦБ,	9,075	9,075

увеличенной на коэффициент 1,1, %		
Процентные платежи по заемному капиталу в пределах ставки рефинансирования ЦБ, увеличенной на коэффициент 1,1, в ден. ед.	90,75	90,75
Операционная прибыль до налогообложения (ЕВТ), ден. ед.	709,25	949,25
	(800 – 90,75)	(1040 – 90,75)
Ставка налога на прибыль, %	20	20
Сумма налога на прибыль, ден. ед.	141,85	189,85
Операционная прибыль после налогообложения, ден. ед.	567,4	759,4
Ставка процента по заемному капиталу свыше ставки рефинансирования ЦБ, увеличенной на коэффициент 1,1, %	5,925	5,925
Процентные платежи по заемному капиталу свыше ставки рефинансирования ЦБ, увеличенной на коэффициент 1,1, ден. ед.	59,25	59,25
Штрафные санкции, ден. ед.	100	100
Прибыль, остающаяся в распоряжении организации, ден. ед.	408,15	600,15
Изменение операционной прибыли, %	—	30,0
Изменение прибыли, остающейся в распоряжении организации, %	—	47,04
Эффект финансового рычага в относительной		1,568 (47,04/30,0)

Подставив данные табл. 3 в модифицированную формулу расчета эффекта финансового рычага, получим:

$$DFL = 800(1 - 0,2) / (709,25 (1 - 0,2) - (100 + 59,25)) = 1,568$$

Наглядно видно, что результаты вычислений эффекта финансового рычага с учетом российских особенностей налогообложения прибыли, представленные в табл. 3, совпадают с результатами вычислений по приведенной выше модифицированной формуле. При этом необходимо отметить, что если бы для расчета эффекта финансового рычага использовалась классическая формула, то результаты вычислений были бы не верны:

$$DFL = 800 / (800 - 150) = 1,23$$

Таким образом, подводя итог, следует отметить следующее. Расчет эффекта финансового рычага двумя различными способами дает точные результаты только в том случае, если в процессе таких вычислений организация учитывает особенности налогообложения прибыли, действующие в Российской Федерации.

Заключение

Выгодно ли привлекать для обеспечения деятельности предприятия, для увеличения прибыли заемные средства?

Задавая этот вопрос, мы вторгаемся в область прогнозирования результатов финансово-хозяйственной деятельности предприятия. Но финансист прекрасно понимает, что будущее фирмы основано на ее настоящем. Даже если сегодня соотношение заемных средств и собственных средств благоприятно для предприятия, это не снимает беспокойства по поводу завтрашнего уровня экономической рентабельности и величины ставки процента, а, следовательно, и значения дифференциала. Таким образом, сама по себе задолженность — не благо и не зло. Задолженность — это и акселератор развития предприятия, и акселератор риска. Привлекая заемные средства, предприятие может быстрее и масштабнее выполнить свои задачи. При этом проблема для финансового менеджера не в том, чтобы исключить все риски вообще, а в том, чтобы принять разумные, рассчитанные риски в пределах дифференциала, который не должен быть отрицательным.

В настоящее время большинство компаний в развитых странах работают в условиях доминирования заемного капитала над собственным, а соотношение собственного и заемного капиталов 1:1 уходит в прошлое... Все зависит от деятельности предприятия, отраслевых особенностей и конъюнктуры рынка.

Список использованной литературы:

1. Стоянова Е.С. Финансовый менеджмент: теория и практика: Учебник. - Перспектива, 2006 г.
2. Леонтьев В.Е., Бочаров В.В., Радковская Н.П. Финансовый менеджмент: Учебник – М.: 2005г.
3. «Финансовая газета", N 28, июль 2004 г.
4. Журнал «Финансовый менеджмент» №6, 2005
5. «Финансовая газета. Региональный выпуск», N 40, октябрь 2007 г
6. Журнал «Актуальные вопросы бухгалтерского учета и налогообложения», N 4, февраль 2008 г.
7. Интернет