

## **ЭФФЕКТ ФИНАНСОВОГО ЛЕВЕРИДЖА И СПЕЦИФИКА ЕГО РАСЧЕТА В РЫНОЧНЫХ УСЛОВИЯХ**

*Е.В. Навроцкая, 3 курс*

*Научный руководитель – Н.В. Мальцевич, к.э.н., доцент*

*Полесский государственный университет*

В условиях рыночной экономики происходит смещение приоритетов при определении целей управления деятельностью организации. Зачастую, капитал организации рассматривается как нечто производное, как показатель, играющий второстепенную роль, при этом на первое место, как правило, выносятся непосредственно сам процесс деятельности субъекта хозяйствования. В связи с этим принижается роль капитала, хотя именно капитал и является объективной основой воз-

никновения и дальнейшей деятельности организации. Поскольку доход приносит именно использование капитала, а не деятельность как таковая. Все это обуславливает особую значимость процесса оптимизации структуры источников финансирования деятельности организации на различных этапах ее существования.

Для решения данной проблемы в настоящее время разработано множество различных теорий, но при этом для определения оптимальной структуры капитала наибольшее распространение получил именно подход, основанный на оценке эффекта финансового левеиджа. Частично это связано с тем, что его базовая формула уже содержит в себе ссылку на структуру источников финансирования инвестиций компании, что сводит задачу оптимизации соотношения собственного и заемного капитала лишь к нахождению плеча финансового рычага, при котором эффект финансового левеиджа будет максимальным. Кроме того, очевидна и логика отмеченного подхода, ведь зная механизм воздействия финансового капитала на уровень прибыльности собственного капитала и уровень финансового риска, становится возможным целенаправленно управлять структурой капитала хозяйствующего субъекта. Базовая формула расчета финансового левеиджа имеет вид:

$$\text{ЭФЛ} = 1 - \text{Снп} \times (\text{ROA} - \text{Сп}) \times \frac{\text{ЗК}}{\text{СК}}, \quad (1)$$

где ЭФЛ - эффект финансового левеиджа;

Снп - ставка налога на прибыль;

ROA - экономическая рентабельность совокупного капитала;

Сп - размер процентов за кредит, уплачиваемых компанией за использование заемного капитала;

ЗК - заемный капитал;

СК - собственный капитал.

Вместе с тем, достаточно очевиден тот факт, что данный показатель оценки эффективности использования заемного капитала, применяемый на практике в своей «классической» форме, не может в полной мере удовлетворить требованиям менеджеров и собственников в части формирования оптимальной структуры капитала – их использование в процессе моделирования стратегии поведения организации на рынке капитала возможно лишь с учетом ряда оговорок и ограничений, оставляя в стороне реалии рынка, что, в свою очередь, приведет к искажению получаемых результатов и к снижению качества любого исследования. Поэтому данный показатель нуждается в определенных корректировках. Так, используя информацию ООО «ДЕМЕТРА» эффект финансового левеиджа, рассчитанный по базовой формуле, будет равен 15,6%. Очевидно, что если преобразовать данную формулу следующим образом:

$$\text{ЭФЛ} = (\text{ROA} \times (1 - \text{Снп}) - \text{Сп} \times (1 - \text{Снп})) \times \frac{\text{ЗК}}{\text{СК}}, \quad (2)$$

то произведение  $\text{Сп} \times (1 - \text{Снп})$  и является выражением стоимости заемного капитала, привлекаемого посредством кредитования, за счет выпуска собственных долговых ценных бумаг, финансового лизинга и прочих источников, с учетом налога на прибыль. Однако следует учесть, что в своей деятельности ООО «ДИМЕТРА», как и другие хозяйствующие субъекты, использует и собственный капитал, который, в свою очередь, также обладает стоимостью и должен приниматься во внимание при анализе структуры пассивов. В связи с этим, возникает необходимость учета общей стоимости капитала. На практике данная задача может разрешаться с помощью показателя средневзвешенной стоимости капитала, рассчитываемого по формуле средней арифметической взвешенной по следующему алгоритму:

$$\text{WACC} = \sum_{i=1}^n k_i \times d_i,$$

где WACC – средневзвешенная стоимость капитала;

$k_i$  – стоимость  $i$ -го источника средств;

$d_i$  – удельный вес  $i$ -го источника средств в общей их сумме.

С учетом вышесказанного целесообразно преобразовать формулу эффекта финансового левеиджа (2) следующим образом:

$$\text{ЭФЛ} = (\text{ROA} \times (1 - \text{Снп}) - \text{WACC}) \times \frac{\text{ЗК}}{\text{СК}}, \quad (4)$$

Таким образом, значение финансового левериджа в ООО «ДИМЕТРА» становится 12,1%, из чего следует сделать вывод, что степень зависимости рассматриваемой организации от кредиторов увеличивается, что повлечет за собой возникновение риска потери платежеспособности.

К тому же, очевидно, что приведенные расчеты полностью абстрагированы от влияния фактора инфляции, являющегося неотъемлемым атрибутом реальной действительности. Так, в условиях инфляции, в случае если долги и проценты по ним не индексируются, будет наблюдаться «обесценивание» обслуживания долга, отраженное в формуле:

$$\text{ЭФЛ} = \text{ROA} \times 1 - \text{Снп} - \frac{\text{WACC}}{1 + \text{И}} \times \frac{\text{ЗК}}{\text{СК}} \times \frac{\text{И} \times \text{ЗК}}{1 + \text{И} \times \text{СК}} \times 100\%,$$

где И – уровень инфляции.

В результате, с учетом всех вышеназванных факторов финансовый леверидж стал равным 31,2%, что значительно отличается от первоначального значения. Это вызвано тем, что изменение уровня инфляции влечет за собой изменение платы за пользование заемными средствами, что, в свою очередь, оказывает влияние на результат от их использования.

В заключении важно отметить, что данная методика к определению оптимальной структуры капитала организации на основе критерия рентабельности собственного капитала позволяет учитывать стоимость привлечения всех источников финансирования деятельности организации, в том числе собственных, а также внутреннюю структуру собственных и заемных пассивов. И поэтому может быть эффективно использована в целях изучения капитала любой организации, что, в свою очередь, будет способствовать повышению эффективности ее деятельности.

### **Список использованных источников**

1. Бизнес-планирование развития предприятия: научное издание / А. А. Максютов. – М.: АЛЬФА-ПРЕСС, 2006.

2. Леверидж – инструмент снижения рисков / С. И. Засмужец // Экономика. Финансы. Управление: Производственно-практический журнал для руководителей и специалистов экономических служб. – 2008. – № 3.

3. Финансовый анализ / А. Доманов // Бизнес-журнал. – 2007. – №22

4. Подходы к применению приемов и методов финансового менеджмента в целях минимизации финансовых рисков коммерческих организаций / Н. И. Кравцова // Экономические науки: Научно-информационный журнал. – 2009. – № 5.

5. Финансово-экономический анализ : учебно-практическое пособие / К. А. Анущенко, В. Ю. Анущенко. – 2-е изд. – М.: Дашков и К\*, 2010.

6. Курс финансового менеджмента. Ковалев В.В.М.: ТК Велби, Проспект, 2008

7. Основы управления финансами. Хорн Дж. В.. – М.: Финансы и статистика, 2004.

8. Структура капитала предприятия: теория и практика. /Рудык Н.Б. – М.: Дело,2004.

9. Финансовый анализ: Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности./ Ковалев В.В. – М.: Финансы и статистика, 2006.