Финансовый анализ

УДК 336.02(045)

ПЕТРУСЕВИЧ Татьяна Викторовна [1]

[1] Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Ленинградский проспект, 49, Москва, 125993, Россия.
https://orcid.org/0000-0002-6548-761X
ID: 0000-0002-6548-761X
[1] Петрусевич Татьяна Викторовна, старший преподаватель Департамента бизнес-аналитики, Финансовый университет, Москва.
E-mail: petrusevich.t@yandex.ru

ФИНАНСОВЫЙ РЫЧАГ: ОСОБЕННОСТИ ОПРЕДЕЛЕНИЯ, РАСЧЁТА И ПРИМЕНЕНИЯ В СОВРЕМЕННЫХ РОССИЙСКИХ УСЛОВИЯХ

Аннотация

Предмет/тема. Тема раскрытия методических аспектов показателей «финансовый рычаг» и «эффект финансового рычага» в настоящее время достаточно актуальна, поскольку связана с эффективностью структуры капитала, которую формирует бизнес в процессе зарабатывания прибыли. Подтверждением этой актуальности является тот факт, что проблемам формирования эффекта финансового рычага посвящено большое количество работ зарубежных и отечественных авторов, из которых видно, что есть много показателей, которые определяются, как «финансовый рычаг» и существуют различные способы расчёта эффекта финансового рычага. Эти различия могут оказывать влияние на результаты финансового анализа.

Цели/задачи. Реализация потребности рассмотреть различные определения эффекта финансового рычага, способы его расчёта и проблемы его применения в России.

Обоснование предложений по направлениям совершенствования алгоритмов расчёта эффекта финансового рычага в практическом управлении экономических субъектов.

Методология. Использован традиционный ретроспективный подход с применением общих и специальных методов анализа, синтеза, сравнения и аналогий.

Вывод. В настоящее время существуют объективные и субъективные причины, из-за которых существует ограничения в применении эффекта финансового рычага в России. Эти причины вызваны действующим налоговым законодательством, существующим экономическим и инвестиционным климатом, который, в свою очередь, является следствием кредитной политики, которую ведёт российская банковская система и уровнем развития российского законодательства.

Рассмотренные методические аспекты оценки эффективности использования заемных средств могут оказаться полезными в практической деятельности аналитических служб современных организаций.

Ключевые слова: *финансовый рычаг, структура капитала, эффект, эффективность, операционный рычаг, плечо рычага, дифференциал*

рычага, налоговый корректор, индекс финансового рычага, коэффициент финансового рычага

Financial analysis

Tatyana V. Petrusevich, Senior Lecturer, Department of of Business Intelligence at Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow Russia.

THE FINANCIAL LEVER: FEATURES OF DEFINICION, CALCULATION AND APPLICATION IN MODERN RUSSIAN CONDITIONS

Abstract

Subject/Topic The successful functioning of modern economic entities, accelerating the implementation of large projects and ultimately generating the market value of organizations is impossible without attracting borrowed resources. In this regard, guidance on the attraction and effective use of borrowed funds is one of the most important functions of financial management. One of the main indicators of the stable development of organizations, influencing the adoption of effective strategic decisions by stakeholders, is the indicator of financial leverage.

This theme is actual enough now, as is connected with efficiency of structure of the capital which forms business in the course of a profit earning. Acknowledgement of this urgency is that fact that a considerable quantity of works of foreign and domestic authors from which it is visible that there are many indicators which are defined how «the financial lever» and there are various ways of calculation of effect of the financial lever is devoted problems of formation of effect of the financial lever. These distinctions can influence results of the financial analysis.

Goals/Objectives The purpose of a writing of given article is the requirement to consider various definitions of effect of the financial lever, ways of its calculation and a problem of its application in Russia.

Substantiation of proposals on the areas of improvement of algorithms for calculating the effect of financial leverage in the practical management of economic entities.

Methodology A traditional retrospective approach was used using general and special methods of analysis, synthesis, comparison and analogies.

Conclusion and Relevance Currently, there are objective and subjective reasons for which there are restrictions on the application of the effect of financial leverage in Russia. These reasons are caused by the current tax legislation, the existing economic and investment climate, which, in turn, is the result of the credit policy pursued by the Russian banking system and the level of development of Russian legislation.

The discussed problematic issues of identifying the effect of financial leverage will serve as the basis for the further development of the methodology for assessing the effectiveness of the use of borrowed funds, as well as as a methodological guide in the practical analysis of the activities of modern organizations.

Keywords: *financial lever, capital structure, effect, efficiency, the operational lever, lever shoulder, lever differential, the tax proof-reader, index of the financial lever, factor of the financial lever*

Понятие «leverage», «gearing», «financial leveraged» в переводе означает «плечо», «рычаг» или «гиринг».

В качестве элемента финансового анализа целесообразно рассматривать непосредственно показатель «*финансовый рычаг»*, поскольку в аналитической практике активно применяется ещё и понятие *операционного* или *производственного рычага*, которые в свою очередь, используются скорее в контексте управленческого или производственного анализа.

В процессе проведения системного всестороннего анализа функционирования организаций логичным представляется изучать влияние на эффективность использования привлечённого капитала операционного и финансового рычага в совокупности, поскольку их экономическая сущность имеет **достаточно** сходных признаков.

Следует отметить, что положительного эффекта финансового рычага достигают компании, использующие в качестве привлекаемых источников для финансирования своей деятельности как собственные, так и заёмные ресурсы. Именно в связи с этим оценка направленности и силы действия финансового рычага непосредственно связана со структурой капитала, которую формируют менеджеры в процессе зарабатывания доходов и получения прибыли. [1-2,8-9]

В качестве показателя финансового рычага используются различные показатели, которые по-разному трактуются и интерпретируются. Здесь можно привести в качестве примера работы Л.А. Бернстайна, Э. Хелферта, Дж. К. Ван Хорна, Р. Домари, Т. И. Григорьевой, В. В. Ковалёва и других отечественных и зарубежных авторов. Учитывая значение, которое имеет структура капитала в определении эффективности финансовой политики организации, целесообразно рассмотреть некоторые из этих определений и способов оценки эффекта финансового рычага.

Финансовый рычаг, как инструмент финансового анализа, используется в процессе управления структурой капитала практически всеми современными предприятиями. Финансовые менеджеры и аналитики стараются ориентироваться на такие параметры структурирования источников финансирования активов компании, при которых возможным представляется достижение наибольшего эффекта от привлечения заёмных средств финансирования деятельности компании в целом.

Безусловно, к подобным преимуществам, следует отнести предсказуемость и стабильность выплат по обслуживанию долговых обязательств, а также их включение в состав расходов, снижающих налогооблагаемую базу по налогу на прибыль.

Оптимальная структура капитала позволяет достигать максимальной рентабельности при оптимальных расходах по обслуживанию долга. В процессе анализа и оценки влияния эффекта финансового рычага на эффективность бизнеса возникает необходимость определения критериев, с помощью которых выявляется благоприятное или неблагоприятное воздействие на значение показателей эффективности использования активов и увеличения экономических выгод ключевых стейкхолдеров в зависимости от сформированной структуры активов, уровня экономической эффективности и других факторов.

В сегодняшнем многообразии методической информации встречаются разные термины, связанные с измерением и оценкой эффективности структуры капитала. Среди них, например представленные на Рис. 1

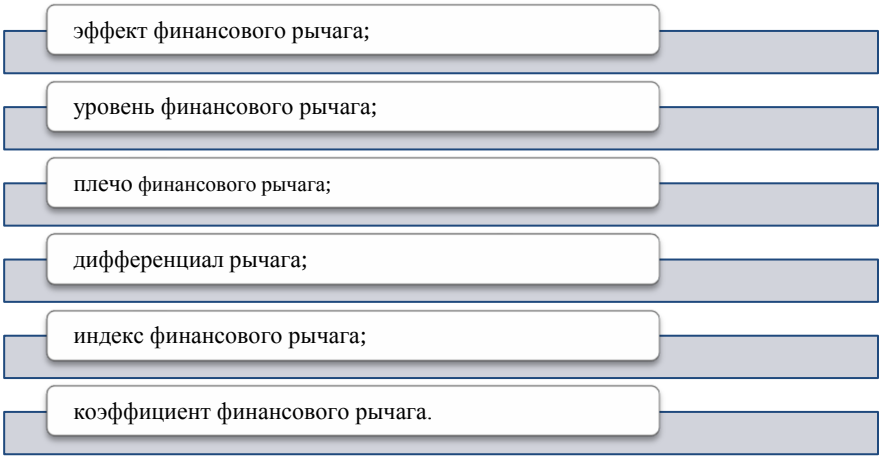

Рис. 1 Показатели эффективности структуры капитала.

Кроме того, зачастую «финансовым рычагом» называются различные финансовые коэффициенты, в той или иной степени связанные со структурой капитала. Термин «финансовый рычаг» может обозначать и соотношение заёмного и собственного капитала, и соотношение собственного капитала с общей суммой активов. Эти показатели в финансовом анализе также интерпретируются и как коэффициент финансовой зависимости и коэффициент, характеризующий уровень самофинансирования. В ряде случаев эффект финансового рычага рассматривают на базе коэффициента самофинансирования (отношение суммарного значения величины активов к величине собственного капитала ∑ А/Ксоб) и соотношения заёмных и собственных источников финансирования. В этом случае значение показателя финансовый рычаг рассчитывается как соотношение долгосрочных обязательств к величине собственного капитала (ДО/Ксоб).

В статье наиболее подробно рассматриваются две методики, которые используются во многих источниках. Обе методики пришли в российский финансовый анализ из зарубежного финансового анализа и менеджмента.

Среди отечественных авторов проблемы формирования эффекта финансового рычага наиболее системно и подробно представлены в работах Е.С.Стояновой и её соавторов. [5-6,9] Авторы этой концепции предлагают использовать в расчётах эффекта рычага такие элементы как ***плечо рычага (ПР) и дифференциал рычага (ДР)***.

Среди зарубежных авторов целесообразно рассмотреть методику, предлагаемую Л. Бернстайном. Он предлагает использовать в качестве индикатора, с помощью которого можно измерять и определять уровень воздействия эффекта финансового рычага на показатели эффективности предприятия, ***индекс финансового рычага (IFR).*** Формируется показатель IFR с помощью соотношения характеристик эффективности использования активов, рассчитываемых с использованием разных методик. Так, рентабельность инвестиций как соотношение финансового результата и величины собственного капитала ***(ROE)*** или рентабельность инвестиций как отношение финансового результата и суммы постоянных источников финансирования, включая величину долгосрочного заёмного капитала ***(Rк.пост)*** [1]. Особенность применения подобных алгоритмов расчета определяется тем, что в зависимости от используемой инвестиционной основы формируется и числитель каждого показателя, то есть величина прибыли, которая получается с помощью различных инвестиций.

Определение эффекта финансового рычага на основании взаимодействия плеча рычага и дифференциала рычага.

Под плечом рычага (ПР) понимается показатель, характеризующий соотношение между заёмными и собственными источниками финансирования. Во многих методиках по финансовому анализу этот показатель, как правило, называется плечом финансового рычага или коэффициентом финансового риска.

Если оценивать ситуацию изнутри, с позиции предприятия, известно, что рост займов приводит увеличению зависимости предприятия от кредиторов, а, значит, к увеличению финансового, кредитного и бизнес – риска в целом, то есть, к снижению финансовой устойчивости. Чрезмерное увеличение доли заёмных источников финансирования в структуре капитала может приводить к своей противоположности – не к росту прибыли, а её снижению. В то же время, использование заёмных источников финансирования может быть выгодно для бизнеса, поскольку удешевляет использование ресурсов и позволяет вовлекать большее количество финансовых ресурсов, тем самым, увеличивая платёжеспособность предприятия и его возможности для саморазвития. К сожалению, нужно констатировать тот факт, что в настоящее время, в соответствии с действующими правилами налогообложения, позитивное

влияние заёмных источников на стоимость финансирования бизнеса снижено с учётом действующей практики налогообложения.

На основании рекомендаций, закреплённых налоговым законодательством, а именно НК РФ «Налог на прибыль организаций» ст. 265, 269, 272 и пр., проценты по обслуживанию долга следует относить к расходам, снижающим налогооблагаемую базу по исчислению налога на прибыль

При этом расходом признаются проценты по долговым обязательствам любого вида вне зависимости от характера предоставленного кредита или займа. Однако расходом признается только сумма процентов, начисленных за фактическое время пользования заемными средствами. Пунктом 8 ст. 270 НК РФ определено, что в составе расходов, уменьшающих полученные доходы, не учитываются расходы в виде процентов, начисленных налогоплательщиком-заемщиком кредитору сверх сумм, признаваемых расходами в целях налогообложения прибыли в соответствии со ст. 269 НК РФ. В связи с этим расходом признаются проценты, начисленные по долговому обязательству при условии, что их размер существенно не отличается от среднего уровня процентов, взимаемых по долговым обязательствам, выданным в том же отчётном периоде на сопоставимых условиях. Существенным признаётся отклонение более чем на 20%.

Если рассматривать ситуацию с позиции кредиторов, то можно сделать вывод о том, что кредиторы, рискуя своими средствами, предоставляя кредиты, также заинтересованы в том, чтобы ссужать свои деньги, поскольку проценты по кредитам – это их заработок и источник прибыли.

Поскольку использование заёмных средств приводит к увеличению рисков у предприятий - заёмщиков, менеджеры и аналитики этих предприятий должны постоянно измерять «температуру» и следить за соотношением необходимых пропорций с тем, чтобы финансовая структура капитала приносила большую прибыль. В этом заинтересованы и инвесторы, и кредиторы.

Под дифференциалом рычага (ДР) следует понимать разницу, образующуюся между показателями экономической рентабельности **(ЭР)** и процентной ставки по заёмным средствам, преобразованной с учётом величины налогового корректора:

$$ДР = (1- t)(ЭР – I), \quad (1)$$

где: (1- t) – налоговый корректор; ЭР – экономическая рентабельность; I – усреднённая ставка процентов за кредит.

Показатель структуры дифференциала рычага отражает влияние факторов, от которых зависит его уровень и величина. Первый элемент формулы – налоговый корректор, где t - ставка налога на прибыль. В настоящее время, ставка налога на прибыль в России соответствует двадцати процентам (0,2), в таком случае налоговый корректор

соответствует нолю целых восьми десятым процентным пунктам (0,8). Этот показатель используется для того, чтобы нивелировать тот факт, что проценты по кредитам включаются в расходы компании и позволяют уменьшать прибыль до налогообложения в отличие от дивидендов, которые вычитаются из чистой прибыли после налогообложения. Таким образом «уравниваются» интересы инвесторов и кредиторов. Поэтому в различных финансовых расчетах сумма процентов прибавляется к чистой прибыли после налогообложения с учетом налогового корректора. Используя величину налогового корректора, имеется возможность определить значение фактической стоимости заёмных средств, которая будет реагировать на величину ставки налогообложения прибыли. **Такая ставка называется эффективной ставкой налога (ЭСН),** поскольку фактически стоимость кредитных ресурсов снижается на величину налоговой ставки налога.

Следует обратить внимание на то обстоятельство, что в настоящее время в России приняты решения по снижению ставки налога на прибыль (вместо 24% с 2009 года – 20%), в то время как во многих развитых странах ставка налога доходит до 40% и более. Простые расчёты показывают, что такой уровень ставки обусловлен тем обстоятельством, что с её ростом повышается эффект от использования заёмных источников финансирования. Допустим, значение процентной ставки по кредиту равна 15%, а ставка налога на прибыль, соответственно, 30%. Тогда реальная кредитная ставка составит 10,5% (15% х 0,7). А если ставка налога будет равна 20%, то тогда реальная кредитная ставка – 12% (15% х 0,8). В результате видно, что при возрастании ставки налога на прибыль – значение налогового корректора снижается, что приводит к росту ЭСН и росту дифференциала рычага. Напротив, снижение ставки налога на прибыль приводит к росту налогового корректора и снижению дифференциала рычага. На практике это означает, что чем значительнее процент налогообложения финансового результата, тем больших объёмов экономии достигает компания от использования заёмного финансирования и более низкой является реальная стоимость кредитных вливаний. Таким образом, предприятия, как потенциальные заёмщики стимулируются к использованию кредитов, что важно для оживления экономики. Решение вопроса об оптимальной политике заимствований с использованием ставки налога на прибыль находится в руках у государства, которое регламентирует и регулирует уровень налогообложения прибыли и относится к внешним факторам воздействия на экономику предприятия и её результаты. Очевидно, что размер ставки налога тесно увязывается с финансовыми инструментами, которые могут использовать заёмщики.

Второй сомножитель в дифференциале рычага представляет собой разницу между экономической рентабельностью и усреднённой ставкой банковского процента. Здесь проявляется общий экономический эффект от

использования займов через формирование уровня показателя экономической рентабельности.

Показатель экономической рентабельности **(ЭР)** в общем виде может быть охарактеризован как соотношение прибыли и капитала [3,11]. В настоящее время у профессионального сообщества нет единого подхода к определению показателя экономической рентабельности. Одни авторы придерживаются представленной здесь точки зрения и рассматривают экономическую рентабельность как соотношение показателя EBIT и совокупного постоянного капитала.

EBIT (*Earning before Interest and tax – прибыль до вычета процентов и налогов*)

Этот индикатор отражает требуемую информацию о положительном финансовом результате до вычета процентов по обслуживанию долга и налоговых расходов от полученной прибыли. Используя его, можно выявить момент возникновения отрицательного эффекта рычага, и основные негативные последствия и тенденции, связанные с возрастанием привлечения капитала при сокращении уровня эффективности вложений (сокращение прибыли до налогообложения, снижение уровня экономической рентабельности и др.).

На сегодняшний день в системе отечественных показателей финансовых результатов по-прежнему не найден термин, точно определяющий значение финансового результата, формирующегося до расходов по обслуживанию долга и налоговых выплат. Экономический смысл этого показателя отличен от традиционного результата операционной прибыли, а также от налогооблагаемой прибыли.

Индикатор условно называемый EBIT представляется современным, активно применяемым аналитическим инструментом, позволяющим выявить влияние эффекта финансового рычага на рентабельность вовлечённых в функционирование компании ресурсов, в связи с тем, что уже содержит значительную часть прибыли, генерируемой бизнесом за определённый период в результате применения как собственного, так и заёмного капитала, отражающим интересы, как инвесторов, так и кредиторов.

Под **совокупным долгосрочным капиталом (Ксов)** понимаются долгосрочные обязательства **(ДО или Кз)** и собственный капитал предприятия **(Ксоб).** То есть, Ксов можно представить как сумму (ДО + Ксоб).

В ряде работ и научных исследований можно увидеть этот показатель, рассчитываемый, как отношение чистой прибыли к собственному капиталу или всей массе капитала [4-5,10]. В этой связи хотелось бы отметить следующее. Существует много различных показателей рентабельности, характеризующих разные аспекты доходности предприятия. Термин «экономическая рентабельность» довольно точно отражает значение этого

показателя, как характеризующего уровень экономического эффекта предприятия от использования всех долгосрочных источников финансирования, участвующих в «зарабатывании» основной массы доналоговой прибыли. Поэтому использование в расчётах показателей чистой прибыли и собственного капитала следует считать некорректным. Использование в расчётах всей массы капитала представляется методологически неточным, поскольку краткосрочные обязательства из расчёта эффекта финансового рычага обычно убираются из-за краткосрочности их воздействия и оборачиваемости в пределах одного цикла оборота или одного года.

В данной статье показатель экономической рентабельности рассчитывается как отношение показателя EBIT к величине совокупного постоянного капитала предприятия. Такой алгоритм расчёта экономической рентабельности показывает, какого уровня эффективности может достигать предприятие до налогообложения прибыли при использовании всех привлекаемых на долгосрочной основе ресурсов – как собственных, так и заёмных. Чем больше прибыли предприятие зарабатывает с помощью привлекаемых в бизнес долгосрочных заёмных источников финансирования, тем выше эффективность его деятельности в целом.

Анализируя структуру дифференциала рычага в целом, можно выделить влияние на него внешних и внутренних факторов. Внешние факторы – это воздействие налоговой и банковской системы, которые объективно влияют на экономику и финансы любого предприятия независимо от результатов его деятельности. От предприятия в этой части может зависеть только правильность принятой налоговой политики и выбираемая им политика кредитования. Влияние внутренних факторов проявляется через показатель экономической рентабельности. Уровень этого показателя в основном зависит от усилий предприятия и качества его работы по всем направлениям.

Эффект финансового рычага (ЭФР) в целом рассчитывается с использованием плеча рычага, налогового корректора и дифференциала рычага:

$$ЭФР = ПР \times ДР \text{ или: } ЭФР = ДО \backslash Ксоб \times (1- t) \times (ЭР – I) \qquad (2)$$

Сопоставляя значения и тенденции изменения плеча рычага (ПР) и дифференциала рычага (ДР), можно увидеть, что эти показатели противоположны друг другу. Плечо рычага растёт с ростом доли заёмного капитала в структуре совокупного капитала, а дифференциал рычага, наоборот, с ростом доли заёмного капитала сокращается.

Определение эффекта финансового рычага с помощью показателя индекса финансового рычага.

Вторая методика представлена в книге американского экономиста Л. Бернстайна «Анализ финансовой отчётности» и также может

использоваться в анализе структуры капитала [1]. Здесь в качестве индикатора, с помощью которого можно измерять эффект финансового рычага и определять степень его воздействия на показатели эффективности предприятия, используется **индекс финансового рычага (IFR).**

В основе определения эффекта рычага с использованием индекса **(IFR)** лежит сопоставление ряда показателей эффективности использования активов. Исчисляется показатель IFR с применением относительных показателей эффективности использования контролируемых компанией ресурсов, в свою очередь формируемых по разному – если речь идёт об эффективности инвестиций, то это показатели рентабельности, рассчитанные на основе величины чистых активов **(ROE)** и на основе постоянных источников финансирования, включающих собственные и приравненные к ним средства, т. е. долгосрочные **(Rк.пост)**.

Характерная черта этого подхода обусловлена тем, что в зависимости от используемой инвестиционной базы формируется и числитель индикатора рентабельности. При использовании в знаменателе в качестве инвестиционной основы только величину собственного капитала в числителе используется показатель чистой прибыли после налогообложения – фактически это показатель нераспределенной прибыли. При этом, для расчёта индикатора эффективности инвестиций через постоянный капитал, следует использовать методику, определяющую алгоритм расчёта как отношение к сумме заёмных и собственных средств величины чистой прибыли плюс проценты по обслуживанию долга, откорректированные на налог на прибыль.

Представим формулы расчёта эффективности использования привлечённого капитала:

$$ROE = ЧП/Ксоб; \quad (3)$$

$$Rпост = ЧП+\%(1- t)/ДО+Ксоб; \quad (4)$$

Таким образом, IFR = ROE /Rпост или:

$$IFR = \frac{ЧП / К\ соб.}{ЧП +\%(1- t)/ДО+ Ксоб} \quad (5)$$

где: - ROE – классический индикатор, характеризующий эффективность использования собственного капитала, рассчитанный с привлечением значений чистой прибыли и собственного капитала; Rпост – коэффициент рентабельности, рассчитанный на базе прибыли до налогообложения и выплаты процентов по кредитам и долгосрочных обязательств и собственного капитала; ЧП – чистая прибыль, которая определяется как разница между чистой прибылью за вычетом процентов и суммой расходов по налогу на прибыль.

При сравнении механизмов формирования IFR и ЭФР, мы видим, что они во многом похожи, поскольку эти показатели состоят из одних элементов и, по сути, одинаково реагируют на тенденции в изменении

показателей рентабельности капитала, связанные с изменением структуры капитала. Принципиальное отличие этих показателей друг от друга заключается в том, что IFR рассчитывается на основании после налоговых показателей рентабельности, а ЭФР рассчитывается на основании экономической рентабельности – показателе рентабельности капитала до налогообложения. В результате, как правило, числовое значение ЭФР выше, чем значение IFR. При расчёте IFR отрицательный эффект фиксируется при значениях ниже 1. При расчёте ЭФР с помощью плеча рычага и дифференциала рычага отрицательный эффект фиксируется при значениях ЭФР ниже 0. Следовательно, можно сказать, что, несмотря на различные числовые значения, которые получаются при расчётах и уровень показателей, их смысл и тенденции похожи и могут использоваться в расчётах, дополняя друг друга. С ростом доли заимствований и снижением EBIT значение ДР снижается. Если рассматривать показатель ДР с точки зрения техники его формирования, то очевидно, что он может иметь отрицательное значение только тогда, когда уровень ЭР ниже уровня % по кредитам. Однако можно предположить, что менеджеры и аналитики, которые отслеживают финансовую ситуацию на предприятии и должны хорошо знать технику расчётов основных финансовых показателей, стараются не допускать такое положение. В связи с этим в некоторых случаях более предпочтительным может быть использование показателя IFR [11-12].

Поскольку различия между показателями рентабельности, рассчитываемыми на основе собственного и постоянно функционирующего капитала, прежде всего, связаны с привлечением и использованием различных инструментов заёмного финансирования например, долговых ценных бумаг, кредитов банка др., то при оценке достигнутого эффекта финансового рычага используя IFR необходимо включать в фокус рассмотрения взаимосвязей и соотношений между уровнем эффективности собственного капитала, постоянными источниками финансирования (включая собственные и заемные ресурсы) и процентной ставкой кредитной организации. Подобные взаимосвязи представим так:

Например, если рентабельность инвестиций окажется ниже ставки банковского кредита (это вариант, при котором значение IFR является отрицательным), то компании выгоднее самой предоставлять финансовые ресурсы и получать за счет этого дополнительные выгоды. Напротив, в

случае превышения достигнутого уровня эффективности использования активов над процентной ставкой за кредит, то компании выгоднее для дальнейшего успешного функционирования активно привлекать кредитные ресурсы.

Одним из важнейших аспектов применения финансового рычага является то, что диверсифицированная структура финансового капитала предприятий повышает его рыночную стоимость. В этом случае доходы компании распределяются между собственниками и кредиторами. Значение величины этих доходов зависит от соотношения тех показателей, которые мы анализируем, и сводится к выбору наиболее удачного соотношения между заёмным и собственным капиталом, ставкой процентов за кредит и уровнем экономической рентабельности, которая позволяет выплачивать проценты по кредитам и сохранять при этом достаточное для распределения между собственниками количество прибыли. Общий доход инвесторов и кредиторов состоит из суммы чистой прибыли и процентов по кредитам, которые выплачиваются кредиторам. При значительном увеличении долгосрочных займов в структуре капитала снижение размера чистой прибыли происходит большими темпами, чем увеличение суммы процентов. В результате общий доход инвесторов и кредиторов снижается и, при этом чистая прибыль практически исчезает, поскольку она является результатом вычитания из суммы EBIT всё большей величины процентов, направляемых кредиторам.

В заключение следует отметить следующее. В условиях развития финансовых рынков на фоне мирового и национального финансового кризиса существенную роль в повышении эффективности деятельности предприятий играет цена капитала, который привлекается для финансирования бизнеса. На уровень цены капитала большое влияние оказывает его структура, эффективность которой может оцениваться с помощью различных показателей и, в том числе, показателей финансового рычага, которые доказали за многие годы свою полезность в ходе финансового анализа.

Среди особенностей применения механизма финансового рычага в России можно отметить следующие.

Первое. Как было показано выше, эффективность использования кредитных источников финансирования у нас снижена из-за того, расходы, возникающие в результате выплат процентных платежей, в состав общих расходов, уменьшающих налогооблагаемую базу по налогу на прибыль, включаются не полностью, а частично с учётом тех правил и требований, которые действуют в России.

Второе. Структура капитала организации во многом зависит от возможностей по привлечению заёмных средств и условий кредитования. Сегодня ситуация такова, что подавляющее большинство российских предприятий не имеют в составе источников финансирования

долгосрочных обязательств. Здесь можно выделить следующее. Во-первых – это дороговизна привлечения кредитных источников в России. Только очень крупные предприятия, имеющие активную, и даже агрессивную рыночную политику, могут позволить себе эффективные долгосрочные заимствования. Во-вторых – слабо развитая на сегодняшний день в России система инструментов долгосрочных заимствований. Об этом свидетельствует баланс любого российского предприятия, сформированный в соответствии с Приказом Минфина РФ от 22.07.2003г. №67н. В состав долгосрочных обязательств входят только долгосрочные кредиты банков. До сих пор среди них отсутствуют такие эффективные инструменты, как обязательства, возникающие в результате облигационных займов, ипотеки, лизинга, пенсионных обязательств, закладных и других аналогичных инструментов. Финансовый кризис очень ярко высветил эту ситуацию и заставил говорить об этой проблеме и о неразвитости в России финансовых инструментов с самых высоких трибун. И, в-третьих, необходимо отметить, что зачастую в расчёте эффекта финансового рычага российские предприятия используют краткосрочные кредиты и займы, что, во многом, обусловлено причинами, которые описаны выше. Это снижает достоверность рассчитываемых показателей, поскольку краткосрочные кредиты и займы не оказывают существенного влияния на величину рычага, так как потребляются в течение одного или цикла. Всё это сказывается на возможностях использования эффекта финансового рычага в условиях современной российской экономики.

Третье. В тех случаях, когда имеется возможность определить эффект финансового рычага, то есть, когда компания использует наряду с собственными средствами и долгосрочные заёмные источники финансирования, зачастую возникает проблема с прозрачностью российской финансовой отчётности и правильностью отражения в ней финансового результата. От этого зависит возможность учитывать интересы собственников и начисление им дивидендов. С этим далее связана возможность определения реальной стоимости капитала российских акционерных компаний. К сожалению, часто компании экономят на выплате дивидендов. Зачастую дивиденды не выплачиваются, что может сводить стоимость собственного капитала к нулю. Эта одна из причин, по которой многие российские компании используют не дивидендный, а доходный подход, основанный на соотношении всей суммы чистой прибыли и текущей рыночной стоимости акций или величиной собственного капитала.

Приведённые факты свидетельствуют о том, что в настоящее время существуют объективные и субъективные причины, из-за которых существует ограничения в применении эффекта финансового рычага в России. Эти причины вызваны действующим налоговым законодательством, существующим экономическим и инвестиционным

климатом, который, в свою очередь, является следствием кредитной политики, которую ведёт российская банковская система и уровнем развития российского законодательства. Изменению ситуации может способствовать снижение уровня банковских процентов для большей доступности кредитов, а также увеличение количества финансовых инструментов необходимых для укрепления финансовой основы российских предприятий и расширения российского рынка.

Список литературы

1. Бернстайн (2003) - Бернстайн Л.А. Анализ финансовой отчетности: теория, практика и интерпретация: Пер. с англ. [Текст] / Научн. ред. перевода чл.-корр. РАН И.И.Елисеева. Гл. редактор серии проф. Я.В. Соколов. – М.: Финансы и статистика, 2003.– 624 с.: ил. – (Серия по бухгалтерскому учету и аудиту).
2. Ван Хорн (2003) - Ван Хорн Дж.К. Основы управления финансами: Пер. с англ. [Текст] /Гл. ред. серии Я.В.Соколов. – М.: Финансы и статистика, 2003.– 800 с.: ил. – (Серия по бухгалтерскому учету и аудиту).
3. Григорьева (2019) - Григорьева, Т. И. Финансовый анализ для менеджеров: оценка, прогноз: учебник для бакалавриата и магистратуры [Текст] / Т. И. Григорьева. — 3-е изд., перераб. и доп. — Москва : Издательство Юрайт, 2019. — 486 с. — (Бакалавр и магистр. Академический курс). — ISBN 978-5-534-02323-7. — Текст : электронный // ЭБС Юрайт [сайт]. — URL: https://urait.ru/bcode/431113 (дата обращения: 23.05.2021).
4. Дамари (2015), Прядилина (2015) - Дамари Р.Г., Прядилина Н.К. Финансовое планирование для предпринимателей (западный опыт): учеб. пособие. [Текст] – Екатеринбург: Урал. гос. лесотехн. ун-т, 2015. – 118 с.
5. Ковалёв (2010) - Ковалёв В.В. Финансовый менеджмент: теория и практика [Текст]. – М.: Проспект, 2010. – 178 с.
6. Стоянова (2012) - Стоянова Е.С. Финансовый менеджмент для практиков [Текст] - М.: Перспектива, 2012. – 268 с.
7. Стоянова (2005) - Стоянова Е.С. Финансовый менеджмент теория и практика [Текст] - М.: Перспектива, 2005 – 656 с.
8. Холт (2011) - Холт Р. Н. Основы финансового менеджмента: [Текст] . - М.: Дело, 1911. – 304 с.
9. Хелферт (2003) - Э. Хелферт теория финансового анализа: Пер. с англ. [Текст] – СПб.: Питер, 2003. – 640с.
10. Ванчухина (2016) - Ванчухина Л.И. Разработка модели финансовой эффективности бизнес-процессов [Текст] // Интернет-журнал «НАУКОВЕДЕНИЕ» Том 8, №2 (2016) http://naukovedenie.ru/PDF/109EVN216.pdf (доступ свободный)
11. Савицкая (2016) - Савицкая Г.В. Проблемные аспекты определения эффекта финансового рычага [Текст] / Г. Савицкая // Экономический анализ: теория и практика. 2016. № 5 (452). С. 99-111.
12. Сухова (2017) Семенова (2017) - Сухова Л.Ф., Семенова С.В. Экономический эффект финансового рычага [Текст] // Вестник Белгородского университета кооперации, экономики и права. 2017. № 2 (63). С. 78-92.

13. Куприянова (2020), Петрусевич (2020) - Куприянова Л.М., Петрусевич Т.В. К вопросу об управлении денежными потоками [Текст] // Экономика. Бизнес. Банки. 2020. № 8 (46). С. 45-55.

14. Петрусевич (2020) - Петрусевич Т.В. Аналитические подходы к оценке влияния интеллектуального капитала на устойчивое развитие организации [Текст] // Информационно-экономические аспекты стандартизации и технического регулирования. 2019. № 2 (48). С. 7. - http://iea.gostinfo.ru/magazine_2019_02(48).html (дата обращения: 23.05.2021).

References

Bernstein (2003) - Bernstein L.A. Analys of the financial reporting: the theory, practice and interpretation: the Lane with English [Analiz finansovoy otchetnosti: teoriya, praktika i interpretatsiya] / Nauchn. ред. Transfer of the member correspondent of the Russian Academy of Sciences I.I.Eliseeva. Гл. The editor of a series of prof. Y.V. Sokolov. M: the Finance and statistics [Finansyi i statistika], 2003. 624 p.: silt. (a series on accounting and audit). [in Russian]

Van Horn (2003) - Van Horn J. K. Osnovy of management of the finance: the Lane with English [Osnovyi upravleniya finansami]: /gl. ред. Y.V. Sokolov's series. M: the Finance and statistics [Finansyi i statistika], 2003. 800 p.: s ilt. (a series on accounting and audit). [in Russian]

Grigoryeva (2019) Grigoryeva, T.I. Financial analysis for managers: assessment, forecast [Finansovyiy analiz dlya menedzherov]: textbook for undergraduate and graduate studies/T.I. Grigoryeva. - 3rd ed., Redesign. and additional - Moscow: Publishing House Yurite [Izdatelstvo Yurayt], 2019. - 486 p. - (Bachelor and Master. Academic course). — ISBN 978-5-534-02323-7. - Text: electronic//EBS Ewright [site]. - URL: https://urait.ru/bcode/431113 (case date: 23.05.2021). [in Russian]

Damary (2015) Pryadilina (2015) - Damary R.G., Pryadilina N.K. Financial planning for entrepreneurs (Western experience) [Finansovoe planirovanie dlya predprinimateley (zapadnyiy opyit)]: textbook. - Yekaterinburg: Ural. state forestry. [Ekaterinburg: Ural. gos. lesotehn.] un-t, 2015. – 118 pages. [in Russian]

Kovalev (2010) - Kovalev V.V. Financial management: theory and practice. [Finansovyiy menedzhment: teoriya i praktika] – Moskva, Russia: Prospekt [Prospekt],, 2010. – 178 p. [in Russian]

Stoyanova (2012) Stoyanova E.S. Financial management for practitioners [Finansovyiy menedzhment dlya praktikov] [Text] - M.: Perspective [Perspektiva], 2012. – 268 pages. [in Russian]

Stoyanova (2005) - Stoyanova E.S. Financial management the theory and practice [Finansovyiy menedzhment teoriya i praktika] - M: Perspective [Perspektiva],, 2005 – 656 with. [in Russian]

Holt (2011) - Holt R. N. Bases of financial management: the Lane with English [Osnovyi finansovogo menedzhmenta]: - M: Business [Delo], 2011. – 304 p. [in Russian]

Helfert (2003) - E. Helfert The theory of the financial analysis [Teoriya finansovogo analiza]: the Lane with English – SPb.: Piter [SPb.: Piter], 2003. – 640 p.

Vanchukhina (2016) - Vanchukhina L. I. Development of a model of financial efficiency of business processes [Razrabotka modeli finansovoy

effektivnosti biznes-protsessov] [Text] //Online journal "SCIENCE" Volume 8, No. 2 (2016) http://naukovedenie.ru [Internet-zhurnal «NAUKOVEDENIE»] /PDF/109EVN216.pdf (free access). I went in. from the screen. Yaz. Russian, English DOI: 10.15862/109EVN216 [in Russian]

Savitskaya (2016) - Savitskaya G.V. Problematic aspects of determining the effect of financial leverage [Problemnyie aspektyi opredeleniya effekta finansovogo ryichaga] [Text] /G. Savitskaya//Economic analysis: theory and practice. [Ekonomicheskiy analiz: teoriya i praktika]. 2016. № 5 (452). Page 99-111. [in Russian]

Sukhova (2017), Semenova (2017) - Sukhova L.F., Semenova S.V. Economic effect of financial leverage [Ekonomicheskiy effekt finansovogo ryichaga] [Text] //Bulletin of Belgorod University of Cooperation, Economics and Law. // [Vestnik Belgorodskogo universiteta kooperatsii, ekonomiki i prava]. 2017. № 2 (63). Page 78-92. [in Russian]

Kupriyanova (2020), Petrusevich (2020) - Kupriyanova L.M., Petrusevich T.V. On the issue of cash flow management [On the issue of cash flow management] [Text]//Economics. Business. Banks [Economics. Business. Banks]. 2020. № 8 (46). Page 45-55.

Petrusevich (2020) - Petrusevich T.V. Analytical approaches to assessing the impact of intellectual capital on the sustainable development of the organization [Analytical approaches to assessing the impact of intellectual capital on the sustainable development of the organization] //Information and economic aspects of standardization and technical regulation. [Information and economic aspects of standardization and technical regulation]. 2019. № 2 (48). Page 7.