

**Иванова Полина Павловна**

студентка

Научный руководитель

**Кикоть Ирина Инполитовна**

канд. экон. наук, доцент

УО «Белорусский торгово-экономический университет

потребительской кооперации»

г. Гомель, Республика Беларусь

## **ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ ЗАЕМНОГО КАПИТАЛА НА ОСНОВЕ ЭФФЕКТА ФИНАНСОВОГО РЫЧАГА**

*Аннотация:* в статье исследованы проблемы формирования эффекта финансового рычага, оценивающего эффективности заемного инвестирования, связанные с обоснованием его состава и расчетом средней процентной ставки за кредит.

*Ключевые слова:* эффект финансового рычага, плечо рычага, дифференциал финансового рычага, обязательства.

Наличие заемного капитала является необходимым условием эффективной работы предприятия. Заемный капитал позволяет расширять объемы деятельности, обеспечивает реализацию инвестиционных проектов, увеличивает эффективность собственного капитала. В связи с этим управления заемным капиталом является важнейшей задачей финансового менеджмента организации.

Проблема рационального использования заемного капитала достаточно глубоко изучена на базе такого финансового инструмента как эффект финансового рычага, который характеризует эффективность использования заемных средств в виде прироста к рентабельности собственного капитала.

Расчет рентабельности собственного капитала, оцениваемой под влиянием эффекта финансового рычага и *выражающий также эффект от заемного финансирования при положительном значении дифференциала* описывается формулой:

$$PCK = (1 - t)ЭР + (1 - t) (ЭР - CPCП) \frac{ЗС}{СС} \quad (1)$$

ЭР – экономическая рентабельность, рассчитанная по прибыли до налогообложения и уплаты процентов за кредит,

ЗС – заемные средства,

СС – собственные средства,

СРСП – средняя расчетная ставка процентов за заемное финансирование (цена заемного финансирования),

t – ставка налогообложения прибыли.

Заемный капитал организации представлен как платными источниками заемного финансирования, так и бесплатными обязательствами в форме коммерческих кредитов поставщиков, заказчиков, задолженности перед бюджетом, страховыми организациями, персоналом.

Положительный эффект финансового рычага возникает при положительном дифференциале, то есть, когда экономическая рентабельность выше цены заемных средств, при положительном дифференциале возможно увеличение плеча финансового рычага, то есть объемов заемного финансирования. При отрицательном значении дифференциала происходит снижение рентабельности собственного капитала и целесообразно снижение плеча финансового рычага.

Одной из проблем оценки эффекта финансового рычага является определение состава заемного капитала, принимаемого в расчет при оценке плеча и средней расчетной процентной ставки за заемный капитал. Мнения авторов [1; 2; 3; 4] по этой проблеме разделились, есть рекомендации учитывать в расчете только кредиты и займы и есть те, которые полагают, что в заемном капитале должны быть учтены все долговые обязательства организации, включая бесплатные.

По нашему мнению, поскольку главным фактором повышения эффективности является процентный «налоговый щит», то ответ на вопрос о том какой объем заемного капитала учитывать в расчете эффекта финансового рычага очевиден: только платные источники заемного капитала. Этот вывод вытекает и из обоснования формулы расчета рентабельности собственного капитала орга-

низации (формула 1), в которой эффект финансового рычага образует премию за финансовый риск привлечения заемных средств. Следовательно, в расчет цены заемного капитала (средней расчетной ставки процентов за заемный капитал) должны приниматься только платные источники заемного капитала, кредиты и займы. Аргументом, приводимым в пользу того, что в расчетах должен присутствовать весь объем финансирования является тот факт, что в кругооборот предприятия вовлечены все источники заемного капитала, в том числе бесплатные обязательства, а следовательно они также вносят свой вклад в прирост доходности. Но прирост доходности, полученный за счет бесплатных обязательств формулой 1, обосновывающей расчет рентабельности собственного капитала, не оценивается, она разработана таким образом, что позволяет оценить лишь прирост к рентабельности собственного капитала под влиянием платных заемных источников финансирования.

Следовательно, в расчет объема заемного финансирования, так же, как и в расчет цены заемного капитала принимаются только кредиты и займы. Проблема объективной оценки цены заемного капитала также заключается в необходимости учета возможных колебаний процентной ставки за кредит под влиянием факторов, предусмотренных кредитным договором, под влиянием изменений, происходящих в задолженности в результате погашения или дополнительного привлечения кредитных средств.

Формула 1 приемлема и для обоснования объемов заемного финансирования и оценки эффективности привлечения отдельных видов кредитов и займов, но с соответствующими поправками в расчете экономической рентабельности и цены заемных средств. Экономическая рентабельность в этом случае будет оцениваться по прибыли до уплаты процентов за данный вид кредита, а активы как сумма средств, профинансированных за счет собственного капитала и только данного вида кредита. Цена заемного финансирования будет представлять только стоимость оцениваемого вида кредита, займа.

Таким образом, эффект финансового рычага является важным финансовым инструментом эффективности использования заемного капитала в части его

платных источников, соответственно оценка плеча финансового рычага, цены заемного капитала должна осуществляться только по кредитам и займам. Анализ эффективности использования заемного капитала на базе эффекта финансового рычага по отчетным, прогнозным необходимо проводить, учитывая подвижность параметров, формирующих эффект финансового рычага, с пересчетом цены и объемов заемных средств по среднегодовым значениям кредитной задолженности.

### *Список литературы*

1. Коласс Б. Управление финансовой деятельностью предприятия. Проблемы, концепции и методы: учебно-практическое пособие / Б. Коласс; пер. с фран; под ред. Я.В. Соколова. – М.: Финансы, ЮНИТИ, 1997. – 576 с.
2. Ришар Ж. Аудит и анализ хозяйственной деятельности предприятия / Ж. Ришар; пер с фран; под ред. Л.П. Белых. – М.: Аудит, 1997. – 375 с.
3. Савицкая Г.В. Экономический анализ: учебник / Г.В. Савицкая. – М.: Новое знание, 2005. – 651 с.
4. Теплова Т.В. Эффективный финансовый директор: учебно-практическое пособие / Т.В. Теплова. – М.: Издательство Юрайт, 2009. – 480 с.