

5.1. Финансовый риск и финансовый рычаг

Рациональная заемная политика направлена на приращение рентабельности собственного капитала за счет привлечения платных заемных средств. Рост чистой прибыли фирмы во многом зависит от структуры капитала (пропорций долга и собственности), цены каждого финансового ресурса.

Кредитные ресурсы представляют собой краткосрочный и долгосрочный заемный капитал. Первый обычно привлекается в связи с сезонными и временными колебаниями потребностей, а также для долговременных целей (под прирост оборотного капитала или промежуточное финансирование долгосрочного кредита). Рост экономического потенциала невозможен без участия в капитализации долгосрочных заемных средств. Чем выше капиталоемкость бизнеса, тем больше нужно иметь долгосрочных кредитов и собственного капитала.

Определение потребности в кредитах и займах зависит от достигнутых результатов финансово-хозяйственной деятельности, прогнозируемого роста объема продаж, стратегии инвестиций в капитальные активы, отношения руководства к риску. В обычных условиях производства основная потребность обусловлена размером чистого оборотного капитала. В зависимости от принятой политики управления заемным капиталом и доступности кредитных ресурсов эта потребность может быть покрыта за счет краткосрочных и (или) долгосрочных кредитов и займов.

Поиск альтернативных форм финансирования в антикризисном управлении направлен на решение компромисса между риском (текущей ликвидностью) и доходностью (стремлением достичь положительной рентабельности), присущего антикризисной стратегии фирмы и специфическим методам финансирования.

Возможность влияния на прибыль путем изменения объема и структуры долгосрочных кредитов в классическом финансовом менеджменте носит название **эффекта финансового рычага (ЭФР)**.

Существует две концепции эффекта финансового рычага. Первая рассматривает влияние последствий привлечения заемных средств на рентабельность собственного капитала. Вторая концепция оценивает финансовый риск акционеров, связанный с отражением результатов привлечения заемных средств на изменении рыночного коэффициента "доход на обыкновенную акцию" - EPS.

Первая концепция ЭФР воплощена в следующей формуле:

$$\text{ЭФР} = (\text{Рентабельность активов} - \text{СРСП}) \times \frac{\text{Заемный капитал}}{\text{Собственный капитал}}, \quad (5.1)$$

где СРСП - средневзвешенная ставка процента по привлеченным заемным средствам.

Первый множитель формулы называется дифференциалом, а второй - плечом рычага.

Экономический смысл положительного ЭФР состоит в том, что повышение (достижение положительной величины) рентабельности собственного капитала можно достичь путем расширения заемного финансирования (реструктуризации капитала и долгов). Возможные последствия привлечения заемных средств могут носить как позитивный, так и негативный характер:

Рентабельность собственного капитала = Рентабельность активов +/- ЭФР.

В классическом финансовом менеджменте дифференциал содержит разность рентабельности постоянного капитала ROIC и ставки процента по долгосрочным заемным средствам. Плечо рычага содержит только долгосрочный заемный капитал.

Если ROIC вычисляется по прибыли до налогообложения, то формула расчета ЭФР для предприятия, которое платит налог на прибыль, умножается на налоговую поправку (1 - ставка налога на прибыль). Этот множитель отсутствует, если ROIC определяется по формуле

$$ROIC = \frac{\text{Чистая прибыль} + \text{Проценты к уплате}}{\text{Постоянный капитал}}. \quad (5.2)$$

Если проценты по долгосрочным заемным средствам выплачиваются до налогообложения прибыли, то их также следует корректировать на множитель (1 - ставка налога на прибыль).

В отечественных условиях экономического кризиса доступность к кредитным ресурсам для многих предприятий практически сведена к нулю. Чаще всего в пассиве баланса предприятий-должников присутствует только кредиторская задолженность, иногда краткосрочные ссуды и совсем нет долгосрочных заемных средств. В этом случае ЭФР можно вычислить, используя:

а) в дифференциале разность между рентабельностью общих активов (ROA) и средневзвешенной ставкой процента СРСП по всем обязательствам. Наличие просроченной кредиторской задолженности и соответствующих

финансовых санкций дает основание для аналитического расчета СРСП по, казалось бы, "бесплатной кредиторке";

б) в плече рычага в качестве заемного капитала будут присутствовать общие обязательства. Если в пассиве баланса все же есть краткосрочные кредиты и займы, а расходы по проценту "сидят" в себестоимости, то их также надо отрегулировать на множитель $(1 - \text{ставка налога на прибыль})$.