

Челябинский государственный университет  
Институт экономики отраслей бизнеса и администрирования  
Кафедра «Экономика отраслей и рынков»

**Предмет:  
«ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ»**

Преподаватель:  
Доктор экономических наук,  
Профессор кафедры экономики  
отраслей и рынков  
**КАЛЕДИН Сергей Викторович**

- <https://infourok.ru/user/kaledin-sergey-viktorovich/material>
- <http://www.famous-scientists.ru/15303/>



# Тема 8 : «Политика привлечения заёмного капитала»



# Политика привлечения заёмного капитала

Привлечение того или иного источника финансирования сопряжено с теми или иными затратами:

акционерам надо выплачивать дивиденды,

кредиторами – проценты за предоставленные ссуды.



# Политика привлечения заёмного капитала

## С показателем средневзвешенной цены капитала (WACC)

сравнивается показатель внутренней доходности, рассчитываемый по конкретному проекту или сделке (если уровень рентабельности сделки больше WACC, то проект принимается, если меньше – отвергается).

**См. Лекцию №1**



# Эффект финансового рычага (ЭФР)

состоит в том, что отдача собственного капитала возрастает благодаря использованию кредита, несмотря на платность последнего. Эффект возникает из-за расхождения экономической рентабельности и цены заемных средств, следовательно, **предприятие должно обеспечить такую рентабельность, чтобы она перекрывала уровень процентов по ссудам и займам.**



# Эффект финансового рычага (ЭФР)

## ЭФР зависит от:

1. разницы между величиной экономической рентабельности и средней расчетной ставкой процента (дифференциала);
2. соотношения заемных и собственных средств предприятия (плеча).



# Эффект финансового рычага (ЭФР)

*Первый способ расчета уровня эффекта финансового рычага:*\*

$$\text{ЭФР} = \left( 1 - \frac{\text{СТАВКА НАЛОГО - ОБЛОЖЕНИЯ ПРИБЫЛИ}}{\text{СТАВКА НАЛОГО - ОБЛОЖЕНИЯ ПРИБЫЛИ}} \right) \times (\text{ЭР} - \text{СРСП}) \times \frac{\text{ЗС}}{\text{СС}}$$

ДИФФЕРЕНЦИАЛ

ПЛЕЧО  
ФИНАНСОВОГО  
РЫЧАГА

Где:

ЭР – экономическая рентабельность

$$\text{ЭР} = \frac{\text{балансовая прибыль} + \text{проценты за кредиты, отнесённые на себестоимость}}{\text{активы предприятия}} \times 100\%$$

SCREENSHOTER@mail.ru

# Эффект финансового рычага (ЭФР)

Дифференциал финансового рычага является главным условием, образующим рост рентабельности собственного капитала. Для этого необходимо, чтобы экономическая рентабельность превышала процентную ставку платежей за пользование заемными источниками финансирования, т.е. **дифференциал финансового рычага должен быть положительным**. Если дифференциал станет меньше нуля, то эффект финансового рычага будет действовать только во вред организации.





# Эффект финансового рычага (ЭФР)

Второй составляющей эффекта финансового рычага выступает коэффициент финансового рычага (**плечо финансового рычага – FLS**), характеризующий силу воздействия финансового рычага и определяемый как отношение заемного капитала (D; ЗС) к собственному капиталу (E; СС):

$$FLS = D/E$$



# Эффект финансового рычага (ЭФР)

Таким образом, эффект финансового рычага складывается из влияния двух составляющих: **дифференциала** и **плеча рычага**.

Дифференциал и плечо рычага тесно взаимосвязаны между собой. **До тех пор, пока рентабельность вложений в активы превышает цену заемных средств, т.е. дифференциал положителен, рентабельность собственного капитала будет расти тем быстрее, чем выше соотношение заемных и собственных средств.**



# Эффект финансового рычага (ЭФР)

По оценкам экономистов на основании изучения эмпирического материала успешных зарубежных компаний, оптимально эффект финансового рычага находится в пределах 30–50% от уровня экономической рентабельности активов (ROA) при плече финансового рычага 0,67–0,54. В этом случае обеспечивается прирост рентабельности собственного капитала не ниже прироста доходности вложений в активы.



# Эффект финансового рычага (ЭФР)

Эффект финансового рычага способствует формированию рациональной структуры источников средств предприятия в целях финансирования необходимых вложений и получения желаемого уровня рентабельности собственного капитала, при которой финансовая устойчивость предприятия не нарушается.



# Эффект финансового рычага (ЭФР)

Финансовый рычаг характеризует возможность повышения рентабельности собственного капитала и риск потери финансовой устойчивости. Чем выше доля заемного капитала, тем выше чувствительность чистой прибыли к изменению балансовой прибыли. Таким образом, при дополнительном заимствовании может возрасти рентабельность собственного капитала при условии:

если  $ROA > i$ , то  $ROE > ROA$  и  $\Delta ROE = (ROA - i) * D/E$



# Эффект финансового рычага (ЭФР)

Следовательно, целесообразно привлекать заемные средства, если достигнутая рентабельность активов, ROA превышает процентную ставку за кредит,  $i$ . Тогда увеличение доли заемных средств позволит повысить рентабельность собственного капитала. Однако при этом необходимо следить за дифференциалом  $(ROA - i)$ , так как при увеличении плеча финансового рычага  $(D/E)$  кредиторы склонны компенсировать свой риск повышением ставки за кредит.



# Эффект финансового рычага (ЭФР)

**Дифференциал отражает риск кредитора:** чем он больше, тем меньше риск. Дифференциал не должен быть отрицательным, и эффект финансового рычага оптимально должен быть равен 30 - 50% от рентабельности активов, так как чем сильнее эффект финансового рычага, тем выше финансовый риск невозврата кредита, падения дивидендов и курса акций.



**Спасибо за внимание!**

