

В. Б. Фролова

*Кандидат экономических наук, профессор,
viktorinafrolova@mail.ru*

*Финансовый университет при Правительстве РФ,
Москва, Российская Федерация*

Финансовый леверидж как инструмент формирования финансовой стратегии организации

Аннотация: *Статья содержит некоторые аспекты исследования автором влияния внешней среды бизнеса на результативность деятельности организации, и возможность внесения соответствующих корректировок при определении критериальных значений, формирующих финансовую стратегию организации.*

Ключевые слова: *внешняя среда бизнеса, ВВП, финансовый леверидж, финансовая стратегия, структура капитала, рентабельность, оборачиваемость, риск.*

V. B. Frolova

*Cand. Sci. (Econ.), Prof.,
viktorinafrolova@mail.ru*

*Financial University under the Government of the Russian Federation,
Moscow, Russian Federation*

Financial leverage as a tool for the formation of the financial strategy of the organization

Annotation: *The article contains some aspects of the research of the influence of external business environment on the result of the activities of the organization, and the ability of the national Assembly of the corresponding right in the determination of the values of criteria shaping the Finance strategy of the organization.*

Keywords: *external business environment, GDP, financial leverage, Finance strategy, capital structure, rental, turnover, risk.*

В современных условиях хозяйствования, нестабильности внешней среды предпринимательства, управленческие решения принимаются с высокой долей неопределенности. При этом особую значимость приобретает финансовая политика, которая является основой принятия решений, в соответствии с которой принимаются определенные критерии построения финансовых отношений и расчета плановых значений деятельности организации.

Исследования автора основаны на гипотезе, что на значения внутренних показателей деятельности организаций оказывают влияния

показатели внешней среды бизнеса. Максимальный учет внешнего влияния позволит определить ожидаемые значения показателей с учетом финансовой стратегии организации на основе прогнозируемых макропоказателей, и, наоборот, уже достигнутые значения, возможны к очищению от воздействия внешних факторов, как реальные значения, характеризующие внутренний финансовый менеджмент.

Для того что бы достичь основную цель финансового менеджмента разрабатывается финансовая стратегия. При её разработке необходимо использовать не только обще классические принципы планирования А. Файоля (участия, единство, непрерывность, гибкость и точность) и общие экономические (системность, целенаправленность, комплексность, оптимальность, директивность), но и специфические принципы, адаптированные именно под цели финансовой стратегии.

Одним из специфических критериев формирования финансовой стратегии с ориентацией на текущий момент времени или на недолгосрочную перспективу является финансовая устойчивость [4], охватывающая широкий спектр проблем, связанных с необходимостью обеспечения организации достаточным объемом финансовых ресурсов для осуществления текущей деятельности и ответственности по своим обязательствам своевременно и в полном объеме, с одновременным поддержанием необходимого уровня независимости от внешних источников финансирования. В связи с чем возникает конфликт между стремлением к независимости и развитием, так как собственные ресурсы не безграничны, а рост требует привлечения большего объема ресурсов. Ориентация на стабильность положения, многими учеными считается не дальновидной и относится к решениям краткосрочного характера, в том время, как развитие, стратегия роста сопряжены с активным привлечением и инвестированием различных источников, получением дополнительных доходов/убытков, что, в свою очередь, приводит к росту рисков финансового и не финансового характера. Решения краткосрочного характера основываются на значениях показателей на конкретную дату, расчет ведется на основе данных бухгалтерского баланса. Они отражают структуру капитала, активов, ликвидность баланса и прочее. Результаты деятельности и долгосрочные перспективы развития определяются динамическими характеристиками: оборачиваемостью активов и капитала, стабильностью доходов, уровнем риска, эффективностью использования ресурсов.

Воплощением совокупности критериев финансовой устойчивости, риска, рентабельности, оборачиваемости в интегрированной фор-

Таблица 1

Финансовый леверидж¹

Наименование показателя	Формула расчета	Автор
Коэффициент «долг-собственный капитал»	$\frac{\text{долгосрочный долг} + \text{стоимость лизинга}}{\text{собственный капитал}}$	Брейли Р., Майерс С.
Коэффициент финансового левериджа	$\frac{\text{краткосрочные обязательства} + \text{долгосрочные обязательства}}{\text{собственный капитал}}$	
Коэффициент соотношения собственных и заемных средств	$\frac{\text{всего обязательств}}{\text{собственный капитал}} = \frac{\text{краткосрочные обязательства} + \text{долгосрочные обязательства}}{\text{собственный капитал}}$	Hamada Лукасевич И.Я.
LEV	$\frac{\text{долгосрочные обязательства} + \text{привилегированные акции}}{\text{обыкновенный акционерный капитал}}$	Melicher
LEV	$\frac{\text{долговые обязательства}}{\text{обыкновенные акции}}$	Breen, Lerner
$\frac{LC}{A}$	$\frac{\text{краткосрочные обязательства}}{\text{общая стоимость активов}}$	Logue, Merville

ме, по мнению автора, можно считать показатель эффекта финансового левериджа, основным элементом, которого является леверидж/плечо/рычаг, отражающий степень зависимости организации от внешних источников финансирования. Как показано в таблице 1, в определении финансового левериджа, финансовой независимости можно наблюдать разночтения в методиках, связанные с формированием числителя и знаменателя левериджа, например, Брейли Р., Майерс С. предлагают коэффициент «долг-собственный капитал» в числителе, которого сумма долгосрочных долговых обязательств и стоимость лизинга, а в коэффициенте финансового левериджа также, как и у Hamada, в числителе содержится суммарный объем краткосрочных и долгосрочных обязательств. Melicher предлагает в числителе долгосрочные обязательства суммировать с привилегированными акциями, без учета краткосрочных обязательств. Melicher, Breen, Lerner в знаменателе применяют обыкновенный акционерный капитал. Logue, Merville предлагают соотнести краткосрочные обязательства с общей стоимостью активов. В совокупности, — это характеристики финансовой устойчивости компаний на конкретную дату проведения исследования.

¹ Составлено автором по материалам [1], [3]

Таблица 2

Вариации расчета эффекта финансового левериджа

Формула расчета	Отличительные особенности
$DFL = \frac{EBIT}{EBIT - I}$	Американский подход EBIT – прибыль до вычета процентов и налогов I – сумма выплачиваемых процентов и займов
$DFL = (1 - T) \cdot (R - I) \cdot \frac{D}{E}$	Европейский подход D – долговые обязательства (среднегодовое значение) R – доходность, рентабельность совокупного капитала / собственного капитала / чистых активов S (вместо E) – финансовые вложения E – собственный капитал (среднегодовое значение) T – ставка налога на прибыль I – средняя процентная ставка по кредиту
$DFL = \left(ROA - \frac{WACD}{1 + \frac{1}{100}} \right) \cdot (1 - T) \cdot \frac{D}{E} + J \cdot \frac{D}{E}$	С учетом инфляции J – уровень инфляции WACD – средневзвешенная цена заемного капитала, %
$DFL = \left(ROA - \frac{Z}{1 + \frac{1}{100}} \right) \cdot ((1 - T) - (\frac{WACD - Z}{1 + \frac{1}{100}} + J)) \cdot \frac{D}{E}$	С учетом ключевой ставки Z – ключевая ставка, %

При оценке эффекта финансового левериджа, как представлено в таблице 2, практикуются рекомендации применения рентабельности совокупного капитала, собственного капитала, чистых активов и прочее.

В развитие традиционного подхода с учетом влияния внешней среды бизнеса рассматривается итерация расчета с учетом уровня инфляции и ключевой ставки. Соответственно, применив, прогнозные значения уровня инфляции и изменения ключевой ставки, можно спрогнозировать допустимый уровень DFL. Между тем автором было проведено исследование, которое показало, что финансовая устойчивость организации и результаты ее деятельности находятся в тесной зависимости от ВВП и изменяются пропорционально темпам роста ВВП. Поэтому автор считает необходимым при принятии управленческого решения, построении финансовых планов и прогнозировании,

корректировать значение DFL на прогнозируемые темпы роста ВВП. А так как показатель ВВП и его изменение относится к элементам систематического риска, то его темпы роста будут в одинаковой степени оказывать влияние на весь спектр показателей.

$$DFL = (1 - T) \cdot (R - I) \cdot \frac{D}{E} \cdot GR GDP, \quad (1)$$

где D – долговые обязательства (среднегодовое значение)

R – доходность, рентабельность совокупного капитала / собственного капитала / чистых активов

S (вместо E) – финансовые вложения

E – собственный капитал (среднегодовое значение)

T – ставка налога на прибыль

I – средняя процентная ставка по кредиту

Вариацией расчета эффекта финансового рычага является формула, отражающая влияние уровня инфляции и ключевой ставки. Данную формулу также можно скорректировать на темп роста ВВП.

$$DFL = \left(ROA - \frac{Z}{1 + \frac{1}{100}} \right) \cdot ((1 - T) - (\frac{WACD - Z}{1 + \frac{1}{100}} + J)) \cdot \frac{D}{E} \cdot GR GDP, \quad (2)$$

где Z – ключевая ставка, %

J – уровень инфляции

$WACD$ – средневзвешенная цена заемного капитала, %

$GR GDP$ – прогнозируемый темп роста ВВП

Эффект финансового левериджа отражает уровень дополнительно генерируемого финансового результата при различной структуре капитала. Эмпирические исследования различных авторов показали, что рекомендуемые значения DFL для поддержания допустимого уровня риска должны находиться в пределах 30–50% от уровня рентабельности. При этом реальное значение DFL с учетом влияния внешней среды при ожидания оптимистического развития экономических событий может быть иным, так как рост ВВП, как правило, приводит к росту финансовых результатов деятельности организаций, и, наоборот.

Следую за гипотезой, если эффект финансового левериджа в текущий период времени либо за ряд прошлых периодов скорректировать на темп роста ВВП, то будет получен реальный внутренний эффект финансового левериджа без учета воздействия внешней среды.

$$DFL = (1 - T) \cdot (R - I) \cdot \frac{D}{E} \cdot \frac{1}{GR GDP}. \quad (3)$$

Реальный внутренний эффект финансового рычага может быть применен в качестве одной из основ принятия финансового решения при формировании финансовой стратегии. Следует отметить, что основными критериями при формировании финансовой стратегии и принятии решений по выработке рационального соотношения риска, рентабельности, оборачиваемости и уровня финансовой независимости являются: соответствие финансовой стратегии и общей стратегии, а также прогнозируемым изменениям внешней среды; обеспечение внутренних ресурсов финансовой стратегии; эффективность разработанной стратегии.

Список литературы

1. Брейли Р, Майерс С. Принципы корпоративных финансов. — М.: Олимп-Бизнес, 1997. — 1088 с.
2. Булгакова Е.В. Финансовый леверидж и его значение в управлении финансовой деятельностью предприятия // Успехи современного естествознания. 2010. № 11. С. 56– 59.
3. Ласкина Л. Ю. Леверидж. Оценка и управление: монография / Л. Ю. Ласкина. — Санкт-Петербург: Нестор-История, 2012. — 184 с.
4. Фролова В.Б. Критериальные понятия финансовой устойчивости // Журнал экономических исследований. 2016. Т. 2. № 11. С. 13.

References

1. Braley R, Myers S. Principles of corporate Finance. — Moscow: Olimp-Biznes, 1997. — 1088 p.
2. Bulgakova E. V. Financial leverage and its importance in financial management of enterprises // Advances in current natural Sciences. 2010. No. 11. С. 56–59.
3. Laskin L. Y. Leverage. Assessment and management: monograph / L. S. Laskin. — Saint-Petersburg: Nestor-istoriya, 2012. — 184.
4. Frolova V. B. Criteria concepts of financial stability // Journal of economic research. 2016. Vol. 2. No. 11. С. 13.