

# Финансовый рычаг

## Определение финансового рычага

Финансовый рычаг (Debt-to-Equity Ratio) — соотношение заемного и собственного капитала организации. Данный показатель оценивает финансовое положение предприятия и показывает, насколько компания использует заемные средства для финансирования своей деятельности, для его обозначения также используют термин «финансовый леверидж».

Финансовый рычаг помогает понять, насколько компания готова брать новые инвестиции для развития бизнеса, насколько возможно наращивать обороты для освоения новых рынков и брать кредиты. В данном случае финансовый рычаг — метод расчёта рентабельности бизнеса при использовании заёмного капитала.

## Эффект финансового рычага

Эффект финансового рычага (**DFL, Degree of Financial Leverage**) можно оценить через соотношение между операционной и балансовой прибылью компании по формуле:

$$DFL = EBIT / EBT$$

где:

- **DFL** — эффект финансового рычага
- **EBIT** — операционная прибыль
- **EBT** — балансовая прибыль (операционная прибыль за вычетом процентных платежей по долговым инструментам)

Или можно использовать более сложный расчет:

$$DFL = D/E \times (ROA - r) \times (1 - T),$$

где:

- **DFL** — эффект финансового рычага
- **D** — величина заемного капитала
- **E** — величина собственного капитала
- **ROA** — рентабельность активов
- **r** — ставка процента по заемному капиталу (затраты на заемный капитал)
- **T** — ставка налога на прибыль

Интерпретировать эффект финансового рычага можно следующим образом: если рентабельность собственных средств окажется выше кредитной ставки, то эффект будет положительным, если ниже — отрицательным.

Ниже разберем компоненты формулы эффекта финансового рычага.

## Плечо финансового рычага (FLS)

Первая составляющая формулы эффекта финансового рычага — коэффициент соотношения заёмных средств к собственному капиталу, плечо:  $D/E$ . Заемные средства могут быть как краткосрочные, так и долгосрочные, а собственные средства составляют чистую стоимость всех активов компании за вычетом финансовых обязательств.

Интерпретировать получившиеся значения данного коэффициента можно следующим образом:

- $> 0,7$  — высокий риск утраты финансовой стабильности;
- $0,5-0,7$  — финансовая стабильность, нормальное плечо, но могут быть отличия в зависимости от отрасли или региона деятельности. Если отрасль требует большого вложения в сырье, то коэффициент будет выше. В России финансовая стабильность определяется до единицы, в отличие от Европы или США.
- $< 0,5$  — низкий риск, «вялое» привлечение заемных средств, можно подумать о привлечении большего объема, чтобы увеличить прибыль.

Например, у компании есть 500 000 рублей кредитных средств и 800 000 рублей собственных. Значит, коэффициент в пределах нормы:  $500\ 000 / 800\ 000 = 0,625$ . Привлекать новые средства сейчас не стоит.

## Дифференциал финансового рычага (Dif)

Вторая составляющая формулы эффекта финансового рычага — дифференциал:  $(ROA - r)$ . Дифференциал — разница между рентабельностью собственных средств и ставкой по кредиту. Чем больше дифференциал, тем выше положительный эффект от финансового рычага.

Интерпретировать получившиеся значения дифференциала можно следующим образом:

- $< 0$  — дорогой кредит, прибыль компании не покрывает всех связанных с ним издержек;
- $0$  — работа в ноль, вся прибыль уходит на выплату процентов;
- $> 0$  — выгодный кредит для компании, которая получает прибыль даже с учётом его погашения.

Например, у компании показатель ROA равен 30%, а ставка по кредиту — 10%. В этом случае дифференциал составит  $30\% - 10\% = 20\%$  — кредит выгоден для компании, прибыль есть.

Если, у компании показатель ROA равен 10%, а ставка по кредиту — 30%. Тогда дифференциал будет равен  $10\% - 30\% = -20\%$  — данный кредит не выгоден фирме, возможно два варианта: либо отказ от такого кредита, либо его рефинансирование по более выгодной ставке.

## Налоговый корректор финансового рычага

И последняя составляющая формулы эффекта финансового рычага — налоговый корректор:  $(1 - T)$ . Он показывает изменение в зависимости от налога на прибыль, или какой процент от прибыли остаётся у компании после уплаты налога на прибыль.

Налоговые ставки в России разные, например:

- 20% для большинства компаний;
- 15% для компаний, работающих по упрощенной системе, доходы за вычетом расходов;
- 6% для компаний, работающих по упрощенной системе налогообложения.

Например, если фирма платит налог на прибыль в размере 20%, то налоговый корректор составит:  $1 - 0,2 = 0,8$ .

## Сила финансового рычага

Сила финансового рычага — это взаимосвязь между операционной и чистой прибылью:

$$DFL = \Delta NI / \Delta EBIT,$$

где:

- **DFL** — сила финансового рычага
- **$\Delta NI$**  — процентное изменение чистой прибыли
- **$\Delta EBIT$**  — процентное изменение операционной прибыли

В том числе сила финансового рычага может определяться, как взаимосвязь между операционной прибылью и доходом на акцию по формуле:

$$DFL = \Delta EPS / \Delta EBIT$$

где:

- **DFL** — сила финансового рычага
- **$\Delta EPS$**  — процентное изменение дохода (прибыли) на одну акцию
- **$\Delta EBIT$**  — процентное изменение операционной прибыли

## Что оценивает финансовый рычаг

Финансовый левиредж оценивает возможность выгоды кредитования и последующих рисков от получения кредита, структуру прибыли компании, факторы, влияющие на доходность компании.

Измерение эффекта финансового рычага сберегает от убытков, банкротства компании и высоких рисков. Зачастую предлагаемые кредитные условия могут

выглядеть очень привлекательно и многообещающе, но при измерении соответствующих показателей, оказываются крайне невыгодными для компании.

Расчет эффекта финансового рычага может производиться с любой временной интенсивностью: один раз в год, в полугодие, в квартал. При наличии разнообразной и высокой кредитной нагрузки желательно анализировать данный показатель ежеквартально и перед любым новым займом компании.