

**МЕЖРЕГИОНАЛЬНЫЙ ИНСТИТУТ
ЭКОНОМИКИ И ПРАВА
при МПА ЕВРАЗЭС**

На правах рукописи

ЛЫМАРЕНКО

Валерий Михайлович

**«ФИНАНСОВАЯ СТРАТЕГИЯ ПРЕДПРИЯТИЯ,
ФИНАНСОВЫЙ И ОПЕРАЦИОННЫЙ РЫЧАГИ
И ИХ ВЗАИМОДЕЙСТВИЕ»**

доцент, к.м.н.

Лымаренко В.М.

**Санкт-Петербург
2016**

1. ФИНАНСОВАЯ СТРАТЕГИЯ ПРЕДПРИЯТИЯ

1.1 Роль финансовой стратегии предприятия

Изучая научную литературу по дисциплине «корпоративные финансы», я могу сделать вывод, что финансовая сторона деятельности предприятий является одной из наиболее характерных черт экономической жизни развитых стран. В условиях рыночных отношений, в условиях самостоятельности предприятий существует необходимость определения тенденций финансового состояния, ориентации в финансовых возможностях и перспективах, оценки финансового состояния других взаимодействующих хозяйствующих субъектов. Решение этих вопросов обеспечивает финансовая стратегия предприятия.

Финансовая стратегия - это генеральный план действий по обеспечению предприятия денежными средствами. Она охватывает как вопросы теории, так и вопросы практики, формирования финансов, их планирования и обеспечения. Финансовая стратегия предприятия решает задачи, обеспечивающие финансовую устойчивость предприятия в рыночных условиях хозяйствования [8].

Теория финансовой стратегии исследует объективные закономерности рыночных условий хозяйствования, разрабатывает способы и формы выживания в новых условиях подготовки и ведения стратегических финансовых операций.

Финансовая стратегия предприятия охватывает все стороны деятельности предприятия, в том числе оптимизацию основных и оборотных средств, распределение прибыли, безналичные расчеты, налоговую и ценовую политику, политику в области ценных бумаг и др. [8,14].

Финансовая стратегия обеспечивает соответствие финансово-экономических возможностей предприятия условиям, сложившимся на рынке продукции, учитывая финансовые возможности предприятия

и рассматривая характер внутренних и внешних факторов. В противном случае предприятие может обанкротиться.

Место и роль финансовой стратегии неоднозначно оценивается в экономической литературе. Чаще всего финансовая стратегия компании как инструмент регулирования используется в связке с инвестиционной стратегией, так как перспективность и временной шаг инвестиционных решений тесно связаны с финансовыми процессами (Г. Клейнер, А. Мовсесян). Отдельные исследования трактуют финансовую стратегию как часть финансового менеджмента (Л. Павлова). Однако, более обоснованным было бы рассматривать финансовую стратегию как органичный элемент финансово-бюджетного регулирования компании:

- в методологическом плане сущность и механизмы формирования финансовой стратегии компании должны анализироваться как одна из проблем финансовых отношений, финансовой оценки реализации стратегических целей компании [11, 14];

- в схеме экономического регулирования финансовая стратегия должна рассматриваться как компонент общей стратегии компании в ряду с продуктовой, инвестиционной, маркетинговой и другими видами стратегических решений [9].

Вместе с тем финансовая стратегия является базовой стратегией, поскольку обеспечивает (посредством финансовых инструментов, методов финансового менеджмента и др.) реализацию других базовых стратегий, а именно - конкурентной, инновационной. Это требует исследования взаимосвязи финансовой стратегии с выше названными стратегиями. Задачи реформирования отечественного бизнеса предполагают решение взаимосвязанных проблем формирования стратегии и внедрения нового качественного уровня управления финансами на базе достижения и реализации конкурентных преимуществ [22].

Необходимость идентификации финансовой стратегии в рамках общей компании обусловлена:

- диверсификацией деятельности крупных компаний в плане охвата ими различных рынков, в том числе финансовых;

- потребностями в изыскании источников финансирования стратегических проектов;

- наличием единой для всех компаний конечной цели при выборе стратегических ориентиров и их оценке - максимизации финансового эффекта;

- развитием международных и национальных финансовых рынков как «поля» для заимствования финансовых ресурсов и прибыльного размещения капитала, что связано с усилением роли финансов в жизнедеятельности компаний [17,18,21].

Стратегическая цель финансовой стратегии обеспечивается комплексом вспомогательных финансовых задач, представленных в конкретных программах. Учитывая изменчивость конъюнктуры и тенденций развития финансовых рынков, высокую степень инновационности финансовых инструментов, которыми оперируют компании, их значительную зависимость от векторов движения макроэкономических и социально-политических процессов в мировом сообществе, следует сформулировать ряд направлений формирования программ и проектов по реализации финансовой стратегии.

Среди них:

- выявление приоритетных для компаний финансовых рынков и целевых рыночных сегментов для работы на перспективу; это предполагает наличие у компании сильного целевого блока развития, опирающегося на обработку существующих информационных баз данных;

- анализ и обоснование устойчивых источников финансирования;

- выбор финансовых институтов в качестве приемлемых партнеров и посредников, эффективно сотрудничающих с компанией в долгосрочном

аспекте;

- разработка долгосрочной инвестиционной программы, согласованной с приоритетными направлениями развития видов бизнеса, обусловленными общей стратегией компании;

- создание условий на будущее по поддержанию поступательного роста рыночной стоимости компании и курсов выпущенных ею ценных бумаг;

- формирование и совершенствование внутрифирменных финансовых потоков, механизмов трансфертного ценообразования;

- разработка с позиции стратегии программы эффективного централизованного управления финансами в сочетании с обоснованной децентрализацией других управленческих функций;

- прогнозные расчеты финансовых индикаторов экономической безопасности и устойчивости компании при стратегическом планировании деятельности компании [11,13].

1.2 Виды финансовой стратегии

Выделяют следующие виды финансовой стратегии:

- генеральная финансовая стратегия;

- оперативная финансовая стратегия;

- стратегия выполнения отдельных стратегических задач (достижение частных стратегических целей) [7,8,12,14].

Генеральной финансовой стратегией называют финансовую стратегию, определяющую деятельность предприятия. В качестве примера можно привести взаимоотношения с бюджетами всех уровней, образование и использование дохода предприятия, потребности в финансовых ресурсах и источниках их формирования на год.

Оперативная финансовая стратегия - это стратегия текущего маневрирования финансовыми ресурсами или стратегия контроля за расходованием средств и мобилизацией внутренних резервов, что

особенно актуально в современных условиях экономической нестабильности России. Она разрабатывается на месяц или квартал.

Оперативная финансовая стратегия охватывает:

- валовые доходы и поступления средств: расчеты с покупателями за проданную продукцию, поступления по кредитным операциям, доходы по ценным бумагам;

- валовые расходы: платежи поставщикам, заработная плата, погашение обязательств перед бюджетами всех уровней и банками.

Такой подход создает возможность предусмотреть все предстоящие в планируемый период обороты по денежным поступлениям и расходам. Нормальным положением считается равенство расходов и доходов или небольшое превышение доходов над расходами.

Оперативная финансовая стратегия разрабатывается в рамках генеральной финансовой стратегии, детализирует ее на конкретном промежутке времени и заключается в финансовых операциях.

1.3 Цели и задачи финансовой стратегии

Главной стратегической целью финансовой стратегии является обеспечение предприятия необходимыми и достаточными финансовыми ресурсами [14].

В соответствии с ней, финансовая стратегия предприятия обеспечивает:

1) формирование финансовых ресурсов и централизованное стратегическое руководство ими;

2) выявление решающих направлений и сосредоточение на их выполнении усилий, маневренности в использовании резервов финансовым руководством предприятия;

3) ранжирование и поэтапное достижение задач;

4) соответствие финансовых действий экономическому состоянию и материальным возможностям предприятия;

- 5) объективный учет финансово-экономической обстановки и реального финансового положения предприятия в году, квартале, месяце;
- 6) создание и подготовку стратегических резервов;
- 7) учет экономических и финансовых возможностей самого предприятия и его конкурентов;
- 8) определение главной угрозы со стороны конкурентов, мобилизацию сил на ее устранение и умелый выбор направлений финансовых действий;
- 9) маневрирование и борьбу за инициативу для достижения решающего превосходства над конкурентами [8,14,18,22].

В генеральной финансовой стратегии определяются и распределяются задачи формирования финансов по исполнителям и направлениям работы.

Задачи финансовой стратегии:

- 1) исследование характера и закономерностей формирования финансов в рыночных условиях хозяйствования;
- 2) разработка и подготовка возможных вариантов формирования финансовых ресурсов предприятия и действий финансового руководства в случае неустойчивого или кризисного финансового состояния предприятия;
- 3) определение финансовых взаимоотношений с поставщиками и покупателями, бюджетами всех уровней, банками и другими финансовыми институтами;
- 4) выявление резервов и мобилизация ресурсов предприятия для наиболее рационального использования производственных мощностей, основных фондов и оборотных средств;
- 5) обеспечение предприятия финансовыми ресурсами, необходимыми для производственно-хозяйственной деятельности;
- 6) обеспечение эффективного вложения временно свободных денежных средств предприятия с целью получения максимальной прибыли;
- 7) определение способов проведения успешной финансовой стратегии и стратегического использования финансовых возможностей, новых видов продукции и всесторонней подготовки кадров предприятия к работе

в рыночных условиях хозяйствования, их организационной структуры и технического оснащения;

8) изучение финансовых стратегических взглядов вероятных конкурентов, их экономических и финансовых возможностей, разработка и осуществление мероприятий по обеспечению финансовой устойчивости;

9) разработка способов подготовки выхода из кризисной ситуации;

10) разработка методов управления кадрами предприятия в условиях неустойчивого или кризисного финансового состояния;

11) координация усилий всего коллектива на его преодоление [7, 8, 13].

Особое внимание при разработке финансовой стратегии уделяется:

- выявлению денежных доходов;
- мобилизации внутренних ресурсов;
- максимальному снижению себестоимости продукции;
- правильному распределению и использованию прибыли;
- определению потребности в оборотных средствах;
- рациональному использованию капитала предприятия.

1.4 Разработка финансовой стратегии

Финансовая стратегия разрабатывается с учетом инфляции, риска неплатежей и других форс-мажорных обстоятельств. Финансовая стратегия должна соответствовать производственным задачам и при необходимости корректироваться и изменяться.

Разработка финансовой стратегии предприятия может быть представлена в виде схемы (рис. 1) [15] и шагов [17].



Рис. 1. Разработка финансовой стратегии предприятия

Шаг 1. Включение стратегии финансов в общую стратегию компании в соответствии с ранжированием целей корпоративной стратегии.

Шаг 2. Установление интегральной финансовой цели. В большинстве случаев такой целью выступает рыночная стоимость компании.

Шаг 3. Определение базовых целей финансовой стратегии. Интегральная цель детализируется на подцели, что потребует конкретизации поставленных задач и учета особенностей развития предприятия. Поставленная цель может быть достигнута, если у компании достаточно собственных финансовых ресурсов, рентабельность собственного капитала высока, структура активов и пассивов обеспечивает приемлемый уровень финансовых рисков в процессе осуществления хозяйственной деятельности и т.п.

Шаг 4. Определение действий по достижению финансовых целей.

На данном этапе предлагается перечень конкретных мероприятий.

Важной частью финансовой стратегии является разработка внутренних нормативов, с помощью которых определяются, например, направления распределения прибыли. Такой подход успешно используется в практике зарубежных компаний.

Контроль над реализацией финансовой стратегии обеспечивает проверку поступлений доходов, экономное и рациональное их использование, так как хорошо налаженный финансовый контроль помогает выявлять внутренние резервы, повышать рентабельность хозяйства, увеличивая денежные накопления.

Успех финансовой стратегии предприятия гарантируется при выполнении следующих условий:

- 1) при взаимном уравнивании теории и практики финансовой стратегии;

- 2) при соответствии финансовых стратегических целей реальным экономическим и финансовым возможностям через жесткую централизацию финансового стратегического руководства и гибкость его методов по мере изменения финансово-экономической ситуации [22].

При прогнозе финансового результата деятельности на заданную перспективу используется финансовая модель – документ, содержащий расчет финансовых показателей деятельности компании на основании данных о предполагаемых расходах и планируемом объеме выручки. Исходными данными в ней будут цели, прогнозы, планы текущей деятельности и развития компании. Обработываемыми данными будут прогноз продаж, затрат и инвестиций, на выходе получаются прогнозные бюджеты с конкретными целевыми значениями. При изменении исходных параметров пересчитываются и конечные финансовые показатели [5].

Схематично порядок расчетов по разработке финансовой стратегии представлен на рис. 2 [19].

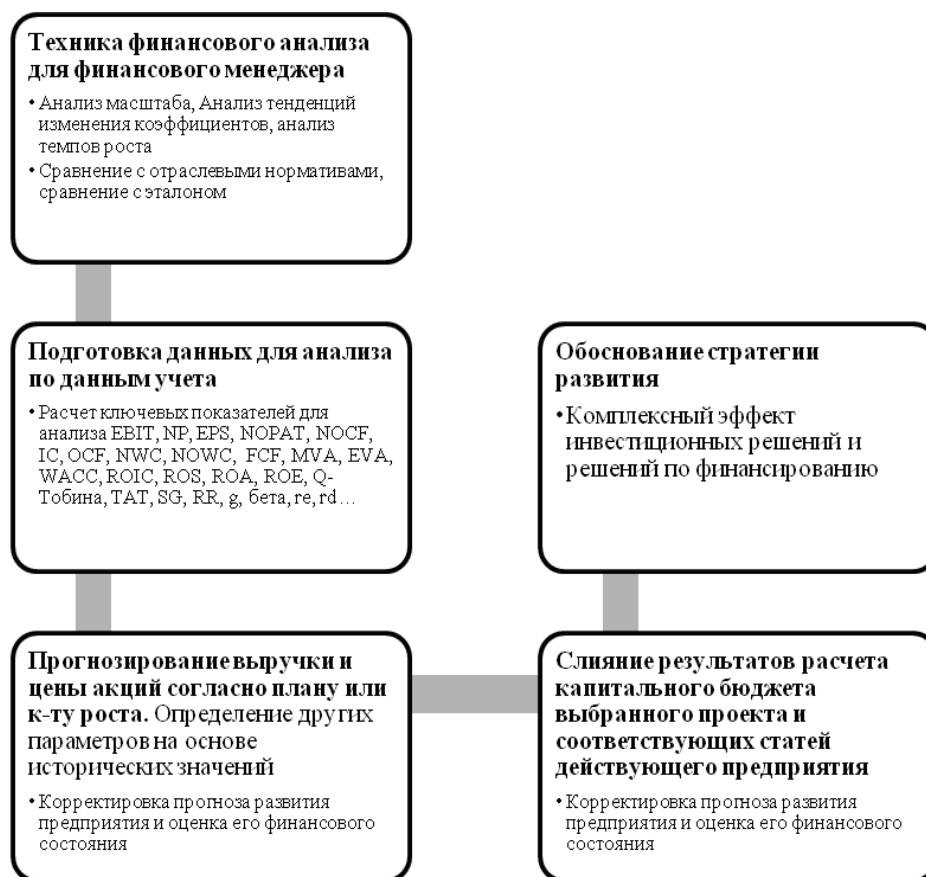


Рис. 2. Логика расчетов по формированию финансовой стратегии

Формирование прогнозных форм и анализ финансовых отчетов компании служит для выявления рисков, условий оптимального функционирования, сильных и слабых сторон компании. Эта информация используется менеджерами для наращивания эффективности, формирования финансовой стратегии, кредиторами – для оценки вероятности невозврата задолженности, а акционерами – для прогнозирования прибыли, дивидендов, свободного денежного потока и цен на акции. Типовые процедуры финансового анализа используются для того, чтобы предвидеть, как такие стратегические финансовые решения, как выделение и продажа подразделений (в целях повышения эффективности использования имеющихся активов), увеличение финансирования НИОКР, маркетинговых программ, а также расширение производства повлияют на будущее финансовое состояние фирмы.

1.6 Успешность финансовой стратегии на примере ОАО «Газпром нефть»

ОАО «Газпром нефть» – это вертикально-интегрированная нефтяная компания, основными видами деятельности являются разведка и разработка месторождений нефти и газа, реализация добытого сырья, а также производство и сбыт нефтепродуктов.

Финансовая стратегия компании направлена на поддержание устойчивого роста, сбалансированной политики в области финансов и минимизацию финансовых рисков.

На протяжении 2012 года сохранение высокой маржи переработки определяло основные направления сбытовой политики ОАО «Газпром нефть». Компания продолжила интенсивное развитие бизнес-единиц, работающих в премиальных розничных продуктовых сегментах, таких как заправка «в крыло», бункеровка, производство и реализация масел и смазочных материалов. На территории России продуктовыми бизнес-единицами ОАО «Газпром нефть» в 2012 года было реализовано на 22 % больше авиатоплива, на 28 % больше бункеровочного топлива, на 25 % больше масел по сравнению с 2011 годом. Объемы реализации нефтепродуктов через АЗС в отчетном году выросли на 33 %. Компания укрепила позицию крупнейшего поставщика светлых нефтепродуктов на российский рынок, нарастив рыночную долю до 21,6 %. Общий рост продаж (включая продажи продуктовых бизнес-единиц и NIS) составил 15 %.

Основные финансовые показатели ОАО «Газпром нефть» в 2012 году также выросли по отношению к предыдущему году – скорректированная EBITDA увеличилась на 8 %, чистая прибыль – на 10 %, что стало одновременно результатом интеграции новых приобретений, органического роста объемов добычи и переработки, улучшения структур производства и продаж нефтепродуктов, а также реализованных мероприятий по повышению эффективности производства и снижению издержек.

Анализ финансовых показателей конкурентов по итогам отчетного года, продемонстрировал уверенную позицию ОАО «Газпром нефть» как одного из лидеров отрасли по эффективности. По итогам 2012 году компания заняла 2-е место по удельной операционной прибыли на 1 барр. н. э., а также 1-е место по удельному операционному потоку на 1 барр. н. э. и 2-е место по возврату на вложенный капитал [17].

2. ФИНАНСОВЫЙ И ОПЕРАЦИОННЫЙ РЫЧАГИ И ИХ ВЗАИМОДЕЙСТВИЕ

2.1 Понятие финансового и операционного рычага

В буквальном понимании рычаг (леверидж) - в применении к финансовой сфере трактуется как определенный фактор, небольшое изменение которого может привести к существенному изменению результирующих показателей.

В финансовом менеджменте различают следующие виды левериджа:

- финансовый;
- операционный (производственный);
- операционно-финансовый [4].

Всякое предприятие является источником риска. При этом риск возникает на основе факторов производственного и финансового характера. Эти факторы формируют расходы предприятия. Расходы производственного и финансового характера не являются взаимозаменяемыми, однако, величиной и структурой затрат производственного и финансового характера можно управлять. Это управление происходит в условиях свободы выбора источников финансирования и источников формирования затрат производственного характера. В результате использования различных источников финансирования складывается определенное соотношение между собственными и заемным капиталом, а так как заемный капитал является затратным, и по нему образуются финансовые издержки, возникает необходимость измерения влияния этих издержек на конечный результат деятельности предприятия. Поэтому финансовый рычаг характеризует влияние структуры капитала на величину прибыли предприятия, а разные способы включения кредитных издержек в себестоимость оказывают влияние на уровень чистой прибыли и чистую рентабельность собственного капитала.

Финансовый леве́ридж характеризует взаимосвязь между изменением чистой прибыли и изменением прибыли до выплаты процентов и налогов [2].

Финансовый леве́ридж – потенциальная возможность влиять на прибыль предприятия путем изменения объема и структуры долгосрочных пассивов [10].

Финансовый леве́ридж характеризует использование предприятием заемных средств, которые влияют на измерение коэффициента рентабельности собственного капитала. Финансовый леве́ридж представляет собой объективный фактор, возникающий с появлением заемных средств в объеме используемого предприятием капитала, позволяющий ему получить капитал [2].

Операционный леве́ридж зависит от структуры издержек производства, в частности, от соотношения условно-постоянных и условно-переменных затрат в структуре себестоимости. Поэтому операционный леве́ридж характеризует взаимосвязь структуры себестоимости, объема выпуска, продаж и прибыли. Операционный леве́ридж показывает изменение прибыли в зависимости от изменения объемов продаж [15].

Операционно-финансовый леве́ридж оценивает совокупное влияние операционного и финансового леве́риджа. Здесь происходит мультипликация рисков предприятия.

2.2 Эффект финансового рычага.

Существует два вида поведения фирмы на современном рынке:

современная фирма, действующая в рыночных условиях, исповедует философию сопоставления результатов и затрат при превышении первого над вторым в качестве важнейшего условия собственного существования;

другой формой проявления основного философского постулата деятельности фирмы является повышение эффективности (производства, коммерческой, финансовой деятельности). Следовательно, фирма

заинтересована и в росте экономической рентабельности активов, и рентабельности собственных средств (РСС). Последнее представляет собой отношение налогооблагаемой прибыли к собственным активам.

Экономически рентабельность собственных средств — это эффективность использования фирмой собственных средств. Далее подробнее остановимся как раз на роли РСС в деятельности фирмы [16].

Пример: возьмем два предприятия с одинаковым уровнем экономической рентабельности, например, 20 процентов, Единственное различие между этими предприятиями состоит в том, что одно из них (А) не пользуется кредитами и не выпускает облигаций, а другое (Б) привлекает в той или иной форме заемные средства.

У предприятия А собственных средств: актив – 1000 тыс. руб.;
пассив – 500тыс.руб..

У предприятия Б собственных средств: актив – 1000 тыс.руб.;
пассив – 500 тыс.руб.
и 500тыс.руб.
заемных средств (кредитов и займов).

Нетто-результат эксплуатации инвестиций (НРЭИ) у обоих предприятий одинаковый : 200 тыс.руб.

Если эти предприятия не платят налогов, находясь в своеобразном «налоговом раю», то выходит, что предприятие А получает 200 тыс.руб. исключительно благодаря эксплуатации собственных средств, которые покрывают весь актив. Рентабельность(отдача) собственных средств такого предприятия составит:

$$200 \text{ тыс.руб} : 1000 \text{ тыс.руб.} \times 100 = 20\%$$

Предприятие Б из тех самых 200 тыс.руб должно сначала выплатить проценты по задолженности, а также, возможно, понести дополнительные расходы, связанные со страхованием залога и т.п. При условной процентной ставке 15 процентов эти финансовые издержки составят 75 тыс.руб. (15%

от 500тыс.руб.). Рентабельность собственных средств(РСС) предприятия Б будет, таким образом равна:

$$125 \text{ тыс.руб.} : 500 \text{ тыс.руб.} \times 100 = 25\%$$

При одинаковой экономической рентабельности в 20 процентов налицо различная РСС, получаемая в результате иной структуры финансовых источников. Эта разница в пять процентных пунктов и есть уровень эффекта финансового рычага (ЭФР).

Эффект финансового рычага (ЭФР) показывает, на сколько процентов увеличивается рентабельность собственного капитала за счет привлечения заемных средств в оборот предприятия и рассчитывается по формуле:

$$\text{ЭФР} = (1 - \text{Нп}) * (\text{Рп} - \text{Цзк}) * \text{ЗК} / \text{СК} \quad (1)$$

Где: Нп — ставка налога на прибыль, в долях ед.;

Рп — рентабельность активов (отношение суммы прибыли до уплаты процентов и налогов к среднегодовой сумме активов), в долях ед.;

Цзк — средневзвешанная цена заемного капитала, в долях ед.;

ЗК — среднегодовая стоимость заемного капитала; СК — среднегодовая стоимость собственного капитала [4].

В приведенной формуле расчета эффекта финансового рычага три составляющие:

♦ **налоговый корректор финансового рычага** (1-Нп), который показывает, в какой степени проявляется эффект финансового рычага в связи с различным уровнем налогообложения прибыли;

♦ **дифференциал финансового рычага** (Рп-Цзк), характеризующий разницу между рентабельностью активов предприятия и средневзвешенной расчетной ставкой процента по ссудам и займам;

♦ **плечо финансового рычага** ЗК/СК

величина заемного капитала в расчете на рубль собственного капитала

предприятия. В условиях инфляции формирование эффекта финансового рычага предлагается рассматривать в зависимости от темпов инфляции. Если сумма задолженности предприятия и процентов по ссудам и займам не индексируются, эффект финансового рычага увеличивается, поскольку обслуживание долга и сам долг оплачиваются уже обесцененными деньгами:

$$\text{ЭФР} = ((1 - \text{Нп}) * (\text{Pa} - \text{Цзк}/1 + i)) * \text{ЗК}/\text{СК}, \quad (2)$$

где i — характеристика инфляции (инфляционный темп прироста цен), в долях ед.

В процессе управления финансовым рычагом налоговый корректор может быть использован в случаях:

- ◆ если по различным видам деятельности предприятия установлены дифференцированные ставки налогообложения;
- ◆ если по отдельным видам деятельности предприятие использует льготы по налогу на прибыль;
- ◆ если отдельные дочерние фирмы предприятия осуществляют свою деятельность в свободных экономических зонах своей страны, где действует льготный режим налогообложения прибыли, а также в зарубежных странах.

В этих случаях, воздействуя на отраслевую или региональную структуру производства и, соответственно, на состав прибыли по уровню ее налогообложения, можно, снизив среднюю ставку налогообложения прибыли, уменьшить воздействие налогового корректора финансового рычага на его эффект (при прочих равных условиях) [4].

Дифференциал финансового рычага является условием возникновения эффекта финансового рычага. Положительный ЭФР возникает в тех случаях, если рентабельность совокупного капитала (Pa) превышает средневзвешенную цену заемных ресурсов (Цзк)

Разность между доходностью совокупного капитала и стоимостью заемных средств позволит увеличить рентабельность собственного капитала.

При таких условиях выгодно увеличивать плечо финансового рычага, т.е. долю заемных средств в структуре капитала предприятия. Если $R_a < Цзк$, создается отрицательный ЭФР, в результате чего происходит уменьшение рентабельности собственного капитала, что в конечном итоге может стать причиной банкротства предприятия.

Чем выше положительное значение дифференциала финансового рычага, тем выше при прочих равных условиях его эффект.

В связи с высокой динамичностью этого показателя он требует постоянного мониторинга в процессе управления прибылью. Этот динамизм обусловлен действием ряда факторов:

- ♦ в период ухудшения конъюнктуры финансового рынка (падения объема предложения ссудного капитала) стоимость привлечения заемных средств может резко возрасти, превысив уровень бухгалтерской прибыли, генерируемой активами предприятия;

- ♦ снижение финансовой устойчивости в процессе интенсивного привлечения заемного капитала приводит к увеличению риска его банкротства, что вынуждает заимодавцев повышать процентные ставки за кредит с учетом включения в них премии за дополнительный финансовый риск. В результате дифференциал финансового рычага может быть сведен к нулю или даже к отрицательному значению. В результате рентабельность собственного капитала снизится, так как часть генерируемой им прибыли будет направляться на обслуживание долга по высоким процентным ставкам;

- ♦ кроме того, в период ухудшения ситуации на товарном рынке и сокращения объема продаж падает и величина бухгалтерской прибыли. В таких условиях отрицательное значение дифференциала может формироваться даже при стабильных процентных ставках за счет снижения рентабельности активов [4].

Можно сделать вывод, что отрицательное значение дифференциала финансового рычага по любой из вышеперечисленных причин приводит к снижению рентабельности собственного капитала, использование

предприятием заемного капитала дает отрицательный эффект.

Плечо финансового рычага характеризует силу воздействия финансового рычага. Данный коэффициент мультиплицирует положительный или отрицательный эффект, получаемый за счет дифференциала. При положительном значении дифференциала любой прирост коэффициента финансового рычага вызывает еще больший прирост его эффекта и рентабельности собственного капитала, а при отрицательном значении дифференциала прирост коэффициента финансового рычага приводит к еще большему снижению его эффекта и рентабельности собственного капитала.

Таким образом, при неизменном дифференциале коэффициент финансового рычага является главным генератором как возрастания суммы и уровня прибыли на собственный капитал, так и финансового риска потери этой прибыли.

Знание механизма воздействия финансового рычага на уровень финансового риска и прибыльность собственного капитала позволяют целенаправленно управлять как стоимостью, так и структурой капитала предприятия [4, 11].

2.3 Эффект операционного рычага.

На предприятии существуют два вида затрат: переменные и постоянные. Их структура в целом, а в частности уровень постоянных затрат, в общей выручке предприятия или в выручке от единицы продукции могут значительно влиять на тенденцию изменения прибыли или издержек. Это происходит из-за того, что каждая дополнительная единица продукции приносит некоторую дополнительную контрибуцию, которая идет на покрытие постоянных затрат, и в зависимости от соотношения постоянных и переменных затрат в структуре издержек компании, общий прирост контрибуции от дополнительной единицы товара может выразиться

в значительном скачкообразном изменении прибыли. Как только достигается уровень безубыточности, появляется прибыль, которая начинает расти быстрее, чем объем продаж. Операционный рычаг является инструментом для определения и анализа данной зависимости. Другими словами он предназначен для установления влияния прибыли на изменение объема продаж [15].

Уровень операционного рычага рассчитывается как:

$$OP = \frac{Z_{ПОСТ}}{Z_{ПЕР}} \quad (3)$$

где OP – уровень операционного рычага.

Сила воздействия операционного рычага. Вычисляется как отношение валовой маржи к прибыли после уплаты процентов, но до уплаты налога на прибыль.

Зависимость финансовых результатов операционной деятельности предприятия, при прочих равных условиях, от предположений, связанных с изменением объема производства и реализации товарной продукции, постоянных расходов и переменных издержек на производство продукции, составляет содержание анализа операционного рычага.

Вместе с этим показателем при анализе финансово-хозяйственной деятельности предприятия используют величину эффекта операционного рычага (левериджа), обратную величине порога безопасности:

$$\text{ЭОР} = \frac{МП}{П} \quad \text{л} \quad \text{ЭОР} = \frac{Z_{ПОСТ} + П}{П} \quad (4)$$

ибо

где ЭОР – эффект операционного рычага.

Операционный рычаг показывает насколько процентов изменится прибыль при изменении выручки на 1%. Эффект операционного рычага

заключается в том, что изменение выручки от реализации (выраженное в процентах) всегда приводит к более сильному изменению прибыли (выраженному в процентах). Сила воздействия операционного левеиджа является мерой предпринимательского риска, связанного с предприятием. Чем она выше, тем больший риск несут акционеры.

Найденное с помощью формулы значение эффекта операционного рычага в дальнейшем используется для прогнозирования изменения прибыли в зависимости от изменения выручки предприятия. Для этого используют следующую формулу:

$$\text{ЭОР} = \frac{\Delta \text{ВР}}{\Delta \text{П}}, \quad (5)$$

где $\Delta \text{ВР}$ - изменение выручки в %; $\Delta \text{П}$ - изменение прибыли в % [15].

Пример:

Руководство предприятия «Технология» имеет намерение за счет роста объемов продаж электротоваров увеличить выручку от реализации на 10% (с 50 000 руб. до 55 000 руб.), не выходя при этом за пределы релевантного периода. Общие переменные затраты составляют для начального варианта 36 000 руб. Постоянные затраты равны 4 000 руб. Можно рассчитать сумму прибыли в соответствии с новым объемом выручки от реализации продукции традиционным методом или с помощью операционного рычага.

Традиционный метод:

1. Начальная прибыль равна 10 000 руб. (50 000 - 36 000 - 4 000).
2. Переменные затраты на запланированный объем продукции возрастут на 10%, то есть будут равны 39 600 руб. (36 000 x 1,1).
3. Новая прибыль: 55 000 - 39 600 - 4 000 = 11 400 руб. [15].

Метод операционного рычага:

Сила влияния операционного рычага: (50 000 - 36 000 // 10 000) = 1,4. Это означает, что 10% роста выручки должны принести прирост прибыли на

14% ($10 \times 1,4$), то есть $10\ 000 \times 0,14 = 1\ 400$ руб. [15].

Эффект операционного рычага состоит в том, что любое изменение выручки от реализации приводит к еще более сильному изменению прибыли.

2.4 Взаимодействие финансового и операционного рычагов

Как предпринимательский и финансовый риски неразрывно связаны между собой, так самым тесным образом связаны операционный и финансовый рычаги.

Эффект операционного рычага можно объединить с эффектом финансового рычага и получить сопряженный эффект операционного (производственного) и финансового рычага, т.е. операционно-финансового, или общего рычага [20].

уровень сопряженного	=	сила воздействия	+	сила воздействия
эффекта операционного и		операционного		финансового
финансового рычагов		рычага		рычага

При этом проявляется эффект синергизма, который заключается в том, что значение совокупного показателя больше арифметической суммы значений отдельных показателей.

Таким образом, значение операционно-финансового (общего) рычага больше, чем арифметическая сумма значений показателей производственного (операционного) и финансового рычага.

Операционный рычаг воздействует своей силой на нетто-результат эксплуатации инвестиций (прибыль до уплаты процентов за кредит и налога), а финансовый рычаг — на сумму чистой прибыли предприятия, уровень чистой рентабельности его собственных средств и величину чистой прибыли в расчете на каждую обыкновенную акцию. Возрастание процентов за кредит при наращивании эффекта финансового рычага утяжеляет постоянные затраты предприятия и оказывает повышательное воздействие на силу

операционного рычага. При этом растет не только финансовый, но и предпринимательский риск, и, несмотря на обещания солидного дивиденда, может упасть курсовая стоимость акций предприятия. Первостепенная задача финансового менеджера в такой ситуации — снизить силу воздействия финансового рычага. Таким образом, финансовому рычагу здесь отводится роль жертвы, которую ведут на заклятие ради достижения главного — снижения предпринимательского риска [1].

Чем больше сила воздействия операционного рычага (или чем больше постоянные затраты), тем более чувствителен нетто-результат эксплуатации инвестиций к изменениям объема продаж и выручки от реализации; чем выше уровень эффекта финансового рычага, тем более чувствительна чистая прибыль на акцию к изменениям нетто-результата эксплуатации инвестиций.

Сочетание мощного операционного рычага с мощным финансовым рычагом может оказаться губительным для предприятия, так как предпринимательский и финансовый риски взаимно умножаются, мультиплицируя неблагоприятные эффекты. Взаимодействие операционного и финансового рычагов усугубляет негативное воздействие сокращающейся выручки от реализации на величину нетто-результата эксплуатации инвестиций и чистой прибыли.

Задача снижения совокупного риска, связанного с предприятием, сводится главным образом к выбору одного из трех вариантов:

1. Высокий уровень эффекта финансового рычага в сочетании со слабой силой воздействия операционного рычага.
2. Низкий уровень эффекта финансового рычага в сочетании с сильным операционным рычагом.
3. Умеренные уровни эффектов финансового и операционного рычагов и этого варианта часто бывает труднее всего добиться [3].

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

Викуленко А.Е., Овчинникова Л.А. и др., Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности предприятия: Учеб. Пособие для вузов - Ростов н./Д: Феникс, 2012. – 352 с.

Балабанов И.Т., Финансовый анализ и планирование хозяйствующего субъекта. - 2-е изд., доп. - М.: Финансы и статистика, 2001. – 208 с.

Бланк И.А. Управление капиталом. - Киев.: Эльга, Ника-Центр, 2004. – 574 с.

Галицкая С.В., Финансовый менеджмент. Финансовый анализ. Финансы предприятия : учеб. пособие / С.В. Галицкая. - М. : Эксмо, 2011. – 651 с.

Герасименко А.П., Финансовая отчетность для руководителей и начинающих специалистов. – М.: Альпина Паблишер, 2012. – 440 с.

Ковалев В.В., Корпоративные финансы и учет: понятия, алгоритмы, показатели: учебное пособие для вузов. М.: Проспект; КноРус, 2010. – 768 с.

Ковалев В.В., Ковалев Вит.В., Финансы предприятий: Учебн.-М.: ТК Велби, Изд-во Проспект, 2014. – 352 с.

Козловская Э. А., Яковлева Е.А., Бучаев Я. Г., Гаджиев М. М. Финансовая стратегия прогнозирования промышленного предприятия. Махачкала: ИД «Наука плюс», 2012. – 210 с.

Моляков Д.С., Шохин Е.И., Теория финансов предприятий: Учеб. пособие.- М.: Финансы и статистика, 2014.-112 с.

Савицкая Г.В., Анализ хозяйственной деятельности предприятия : учебник / Г.В. Савицкая. - 6-е изд., перераб. и доп. - М. : ИНФРА-М, 2014. - 536 с.

Филатов О.К. и др., Планирование, финансы, управление на предприятии: Практическое пособие/ О.К. Филатов, Л.А. Козловских, Т.Н.Цветкова.- М.: Финансы и статистика, 2011. – 384 с.

Шеремет А.Д., Сайфуллин Р.С., Методика финансового анализа. – М.:

ИНФРА-М, 2011. – 176 с.

Шуклов Л.В., Управление развитием предприятий. Бухгалтерский и финансовый аспекты. – М.: Либроком, 2012. – 200 с.

Яковлева Е.А., Бучаев Я. Г., Гаджиев М. М., Козловская Э. А., Оценка бизнеса. 1-е издание (учебник: гриф УМО 080200 Менеджмент (профиль «Инновационный менеджмент»). М.: Экономика, 2013. 357 с.: ил. – (Высшее образование)

Гуськова Е.А., Орлова А.И. Операционный левверидж как инструмент управления и прогнозирования прибыли.// Справочник экономиста. – 2014. - №2. – С.19 – 27.

Козенкова Т., Модели и формы организации финансового управления / Т. Козенкова, Ю. Сваталова // Ваш партнер - консультант. - 2012. - № 25. - С. 24 – 43.

Лисовская И.А., Рыжкова С.А., Финансовая стратегия компании: необходимость формирования, основные компоненты и принципы построения // Российское предпринимательство. – 2012. – №10. Вып. 1 (120). – С. 130 – 134.

Магомедов А.М. Рентабельность: чтобы управлять следует правильно измерить // Управленческий учет. 2011. № 9. С. 83-92.

Мищерина М.В., Методика и доминанты формирования финансовой стратегии предприятия. / TERRA ECONOMICUS, 2012, Т. 10, №1-3, С. 101–103.

Ружанская Н.В. Особенности расчета финансового рычага в Российской практике финансового менеджмента // Финансовый менеджмент 2015. - № 25. - С. 45 – 52.

Степаненко А.В. Теоретические аспекты разработки финансовой стратегии предприятия. / «Успехи современного естествознания», 2010, № 4, С. 86 – 91.

Яковлева Е.А., Козловская Э. А., Радионова Ю.В.. Принципы разработки бизнес-модели корпоративной стратегии инновационного

развития // Научно-технические ведомости СПбГПУ. 2013. №5 (180), С. 83–89.

Информационно-образовательный портал СПБУУЭ. - <http://e.spbame.ru/>.

Электронная библиотека СПБУУЭ. - <http://library.ime.ru>.

Справочная правовая система «Консультант Плюс». URL: www.consultant.ru.

http://www.fcsm.ru/ru/legislation/corp_management_study/ Федеральная служба по финансовым рынкам.