**1.4. Эффект финансового рычага, сбалансированный рост**

Настоящая заметка написана в рамках подготовки курса для магистров [«Современный управленческий учет»](http://baguzin.ru/wp/?page_id=1425) и продолжает серию публикаций отдельных тем. Ранее были опубликованы:

* 1. [Баланс, его структура и основные понятия](http://baguzin.ru/wp/?p=1674)
  2. [Отчет о прибылях и убытках](http://baguzin.ru/wp/?p=1989)
  3. [Основные финансовые показатели](http://baguzin.ru/wp/?p=2048)

[2.1. Поведение затрат при изменении объемов деятельности](http://baguzin.ru/wp/?p=1428)

[2.2. Анализ безубыточности](http://baguzin.ru/wp/?p=1462)

[2.3. Использование анализа затрат для принятия управленческих решений](http://baguzin.ru/wp/?p=1492)

[2.4. Калькулирование себестоимости продукции](http://baguzin.ru/wp/?p=1658)

Почему компании прибегают к заемному финансированию? Они надеются получить больше прибыли, чем, если бы они финансировались только за счет средств акционеров. Если плата за кредитный рубль (процентная ставка) ниже, чем норма *дополнительной* операционной прибыли [полученной благодаря дополнительному финансированию], использование кредитов оправдано. Привлечение заемных средств создает [финансовый рычаг](http://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%A4%D0%B8%D0%BD%D0%B0%D0%BD%D1%81%D0%BE%D0%B2%D1%8B%D0%B9_%D1%80%D1%8B%D1%87%D0%B0%D0%B3), выражающийся в росте доходности акционерного (собственного) капитала (рис. 1; см. также Excel-файл).

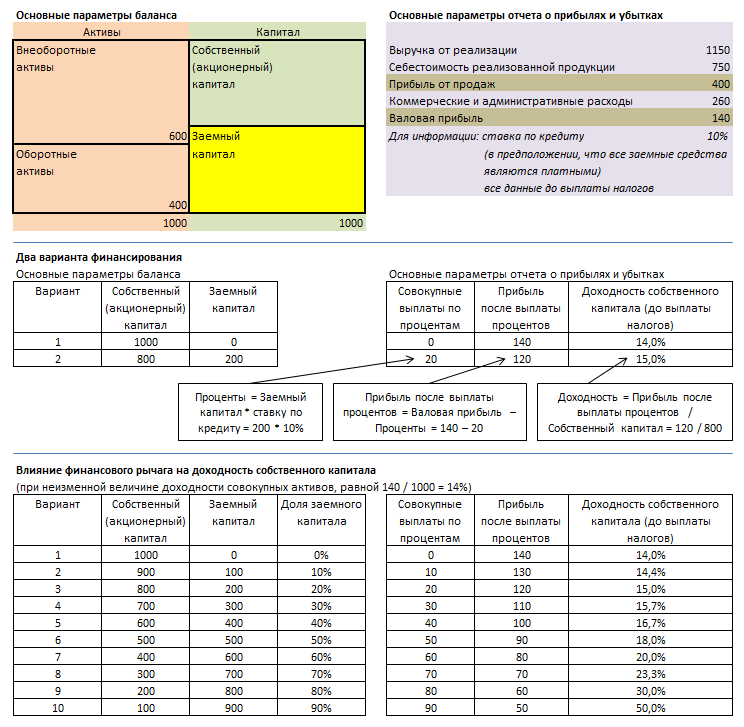


Рис. 1. Эффект финансового рычага

В литературе существуют различные подходы к тому, что относить к заемному капиталу:

* только долгосрочные заимствования;
* долгосрочные и краткосрочные заимствования, по которым выплачиваются проценты (то есть, без кредиторской задолженности);
* долгосрочные заимствования и все краткосрочные обязательства.

Поскольку для менеджеров компании любой вид задолженности одинаково важен, под заемным капиталом предлагаю понимать долгосрочные заимствования и все краткосрочные обязательства.

Как всегда бывает, помимо положительного влияния (на доходность собственных активов), рычаг оказывает и отрицательное воздействие – на финансовую устойчивость компании. *Финансовая устойчивость* – способность компании справляться с [непредвиденными ☺] операционными трудностями. Задача менеджмента при решениях о заимствованиях – находить баланс риска и доходности. В отраслях, где будущие притоки денег имеют значительную определенность (например, девелоперский бизнес), доля заимствований велика; в отраслях с непредсказуемыми продажами (например, добывающие), бизнес ориентируется на акционерный капитал.

Для лучшего понимания, как работает финансовый рычаг, представим его графически (рис. 2). В отличие от расчетов, приведенных на рис. 1, мы предположили, что часть заемных средств (40%) в виде кредиторской задолженности Поставщикам достались компании бесплатно.

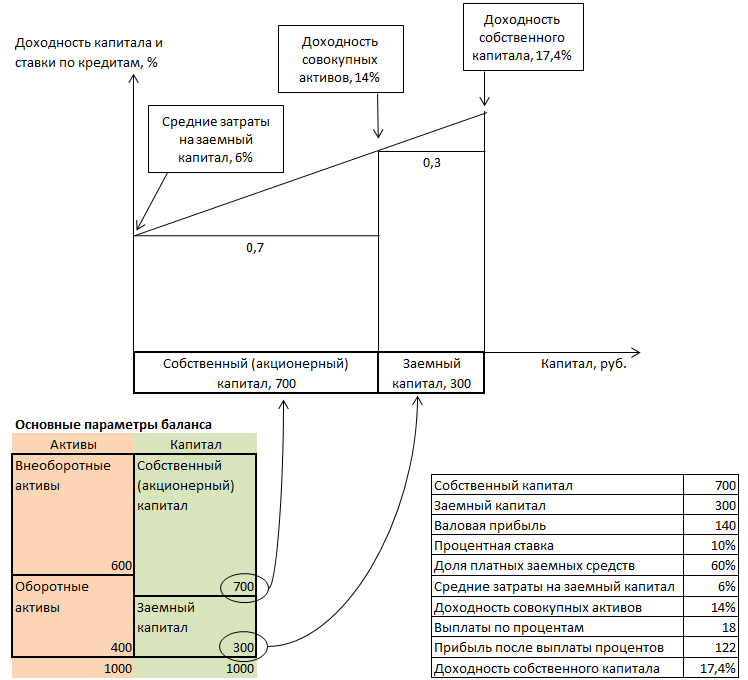


Рис. 2. Влияние финансового рычага на доходность собственного капитала

Этапы построения рисунка 2:

1. По оси абсцисс сначала отложим акционерный капитал, а затем заемный.
2. На границе между ними поднимем вверх доходность совокупных активов – 14%
3. Слева отложим средние затраты на заемный капитал – 6% (кредиты мы берем под 10%, но часть финансирования – кредиторская задолженность – бесплатна, а доля ее – 40%).
4. Поднимем вверх прямую справа от всех источников финансирования.
5. Соединим точки 6% и 14% и продолжим до пересечения с прямой справа; отсечем точку доходности собственного капитала до уплаты налогов; получилось 17,4%

Почему называется финансовый *рычаг* хорошо видно на рис. 3. В примерах А и Б закреплена точка 6%, а в примере В – точка 14%. В примере А увеличена доходность совокупных активов, в примере Б увеличена доля заемных средств, в примере В уменьшены средние затраты на капитал.

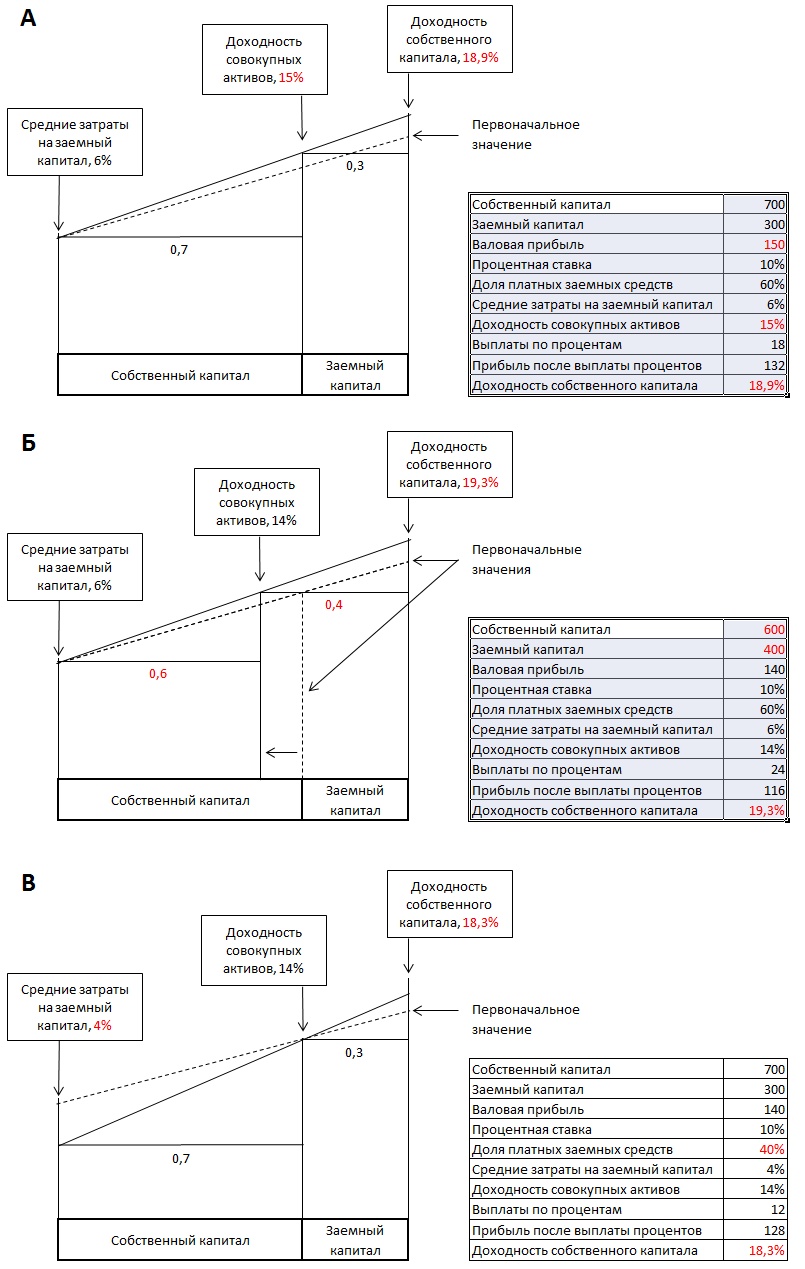


Рис. 3. Примеры «работы» финансового рычага

**Рост компании**

Рост не только благо, но потенциальная опасность для организации. Одна из ключевых задач менеджмента – нахождение оптимального баланса между прибылями, активами и ростом. Модель сбалансированного роста учитывает три основных фактора (рис. 4):

* (Т) отношение оборотных активов к выручке от реализации;
* (R) отношение нераспределенной прибыли к выручке от реализации;
* (G) темпы роста выручки.

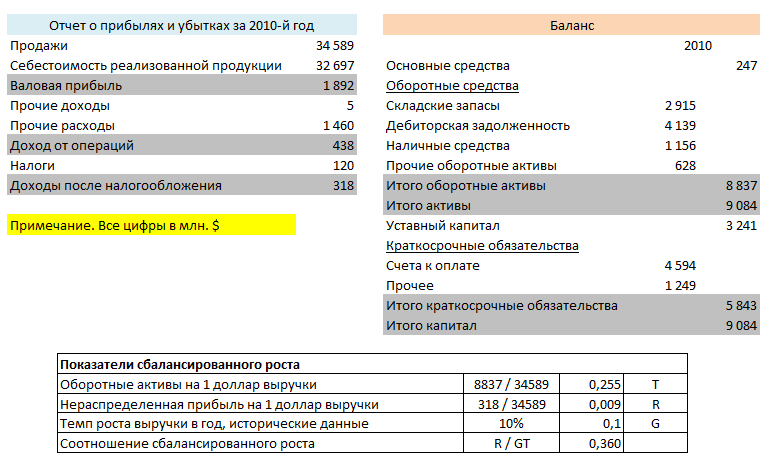


Рис. 4. Уравнение сбалансированного роста на примере [INGRAM MICRO INC.](http://baguzin.ru/wp/?p=1365)

Если соотношение R / GT равно единице рост является сбалансированным, если больше единицы поток денежных средств положителен (накапливаются резервы), если меньше единицы – отрицателен (требуется финансирование увеличивающихся оборотных активов за счет займов или акционерного капитала). На рис. 4 видно, что только 36% требуемого роста (который составляет 10% в год), компания может обеспечить за счет собственных средств (нераспределенной прибыли). С другой стороны, рост соотношения R / GT – задача менеджмента. Она может быть решена за счет увеличения доли нераспределенной прибыли (сокращения дивидендов), снижения отношения оборотных активов к выручке (более эффективного использования оборотных активов, ускорения [цикла движения денежных средств](http://baguzin.ru/wp/?p=2048)), и в конце концов, сокращения темпов роста ☹.