

УДК 331

***АНАЛИЗ РЕНТАБЕЛЬНОСТИ СОБСТВЕННОГО КАПИТАЛА
И ЭФФЕКТ ФИНАНСОВОГО РЫЧАГА***

АДАМАЙТИС Л. А.

*кандидат экономических наук, доцент кафедры
бухгалтерского учета, анализа и аудита,
Вятский государственный университет,
Киров, Россия*

БАБИНЦЕВ А. И.

*магистрант кафедры
бухгалтерского учета, анализа и аудита,
Вятский государственный университет,
Киров, Россия*

АДАМАЙТИС И. М.

*студент факультета менеджмента и сервиса,
Вятский государственный университет,
Киров, Россия*

Аннотация

Для детального обоснования эффективных управленческих решений по повышению эффективности вложений капитала, менеджменту компании необходима полная и достоверная информация о всех текущих экономических показателях.

Показатели рентабельности и эффект финансового рычага всесторонне рассматриваются в достаточно многочисленных источниках. Но в части эффекта рычага, алгоритмы расчета подробно описывается, преимущественно, в

теоретическом аспекте. При практическом применении возникают вопросы, так как реальная ситуация в компании часто далека от теоретической.

В статье представлена логика расчётов и методика анализа, позволяющая дать комплексную оценку причин изменения рентабельности собственного капитала за счёт влияния на неё ключевых факторов. В плане практического применения, предложен понятный и подробный алгоритм расчёта эффекта финансового рычага на примере конкретной организации.

Ключевые слова: рентабельность, собственный капитал, факторный анализ, мультипликатор, финансовый рычаг.

***ANALYSIS OF PROFITABILITY OF OWN CAPITAL
AND THE EFFECT OF THE FINANCIAL LEVERAGE***

ADAMAYTIS L. A.

*Candidate of Economic Sciences, Associate Professor of the Department
accounting, analysis and audit,
Vyatka State University,
Kirov, Russia*

Babintsev A. I.

*master student of the department
accounting, analysis and audit,
Vyatka State University,
Kirov, Russia*

ADAMAITIS I. M.

*student of the Faculty of Management and Service,
Vyatka State University,
Kirov, Russia*

Annotation

For a detailed justification of effective management decisions to improve the efficiency of capital investment, the company's management needs complete and reliable information about all current economic indicators.

The indicators of profitability and the effect of financial leverage are comprehensively considered in quite a few sources. But in terms of the leverage effect, the calculation algorithms are described in detail, mainly in a theoretical aspect. In practical application, questions arise, since the real situation in the company is often far from theoretical.

The article presents the logic of calculations and the analysis methodology, which makes it possible to give a comprehensive assessment of the reasons for the change in the return on equity due to the influence of key factors on it. In terms of practical application, a clear and detailed algorithm for calculating the effect of financial leverage on the example of a specific organization is proposed.

Key words: profitability, equity, factor analysis, multiplier, financial leverage.

Рентабельность (прибыльность, доходность) является одним из главных критериев оценки эффективности бизнеса. Считается, что показатели рентабельности являются «естественными», данными самой рыночной экономикой, интегральными показателями эффективности текущей деятельности и вложений капитала [1].

Рентабельность оценивается по целому спектру показателей. Для руководства предприятия (топ менеджмента компании), с точки зрения принятия управленческих решений, чрезвычайно важной является информация об эффективности использования собственного капитала. И особенно важным аналитическим показателем является *рентабельность собственного капитала*.

В общем виде *показатель рентабельности собственного капитала* рассчитывается как отношение прибыли к величине собственного капитала (как

правило, к средней его величине). При этом, *величина прибыли* зависит от того, для кого рассчитывается показатель рентабельности.

Для акционеров важен размер дивидендов, получаемых ими на вложенный в компанию капитал: процентное отношение чистой прибыли к собственному (акционерному) капиталу показывает максимально возможный уровень выплаты дивидендов. При этом, владельцев обыкновенных акций, обычно интересует размер прибыли, приходящейся именно на обыкновенные акции (то есть, по существу, базовая прибыль на акцию, отражаемая в Отчете о финансовых результатах акционерной компании);

Для потенциальных инвесторов показатель рентабельности собственного капитала организации является определяющим при принятии решения об инвестировании в ту или иную компанию, т.е. данный показатель отражает потенциальную эффективность альтернативного вложения средств.

Для руководства компаний важны размер и качество прибыли, формируемой в ходе осуществления всех видов деятельности на предприятии.

Для руководства, важны размер и качество прибыли, формируемой в ходе осуществления всех видов деятельности на предприятии [3].

Для углубленного управленческого анализа, необходимо детальное рассмотрение факторов, которые влияют на уровень рентабельности собственного капитала. Факторный анализ позволит аналитику сделать вывод о том, какой из факторов, включенных в расчет, в наибольшей степени повлиял на доходность собственного капитала и что нужно сделать, чтобы увеличить отдачу собственного капитала или, по крайней мере, сохранить ее на прежнем уровне. Разумеется, факторный анализ также необходимо проводить в динамике по годам и в сравнении с предприятиями – аналогами (конкурентами).

К факторам, влияющим на уровень рентабельности собственного капитала, можно отнести прежде всего:

- рентабельность оборота (продаж), которая отражает получение прибыли на каждый рубль выручки;
- эффективность использования совокупного капитала:
- соотношение собственного и заемного капитала в структуре совокупного капитала.

На каждый из этих показателей, в свою очередь, оказывают влияние целый комплекс других факторов.

Руководству предприятия необходимо, во-первых, детально проанализировать все составляющие прибыли как в основной деятельности, так и те, которые формируют общую прибыль (до налогообложения) и конечную чистую прибыль. Чем больше случайных статей участвует в их формировании, тем ниже качество прибыли, а, значит, тем большим колебаниям подвержены и результаты расчета показателя рентабельности собственного капитала.

Важно отметить, что при проведении анализа рентабельности собственного капитала сопоставимость показателей рентабельности по смежным периодам времени возможна лишь при условии, что в рассматриваемые периоды не менялась учетная политика в части, которая влияет на величину финансового результата и величину собственного капитала. В противном случае необходим пересчет показателей рентабельности с учетом изменившихся принципов учетной политики.

Факторный анализ рентабельности собственного капитала необходим руководству предприятия, с тем чтобы определить сильные и слабые стороны управления рентабельностью и осуществить необходимые мероприятия в направлении ее роста с целью укрепления финансового состояния предприятия и повышения финансовой устойчивости [2].

Известной факторной моделью собственного капитала является модель Du Pont. В общем виде (без использования западных аналогов показателей) её можно записать следующим образом:

$$R_{ск} = \frac{ПЧ}{Ec} = \frac{ПЧ}{V} \times \frac{V}{Ba} \times \frac{Ba}{Ec}$$

$$\text{или } R_{ск} = R_{пр} \times K_{об} \times K_{ск},$$

где $R_{ск}$ – рентабельность собственного капитала;

$R_{пр}$ – рентабельность продаж (по чистой прибыли);

$K_{об}$ – коэффициент оборачиваемости совокупного капитала;

$K_{ск}$ – мультипликатор структуры капитала (отражает соотношение совокупного и собственного капитала).

Влияние на изменение рентабельности собственного капитала факторов, включенных в модель, можно рассчитать методом абсолютных разниц:

– изменение рентабельности собственного капитала вследствие изменения рентабельности продаж

$$\Delta R_{ск} (\Delta R_{пр}) = \Delta R_{пр} \times K_{об0} \times K_{ск0}$$

– изменение рентабельности собственного капитала за счет изменения оборачиваемости совокупного капитала;

$$\Delta R_{ск} (\Delta K_{об}) = R_{пр1} \times \Delta K_{об} \times K_{ск0}$$

– изменение рентабельности собственного капитала за счет изменений в структуре совокупного капитала

$$\Delta R_{ск} (\Delta K_{ск}) = R_{пр1} \times K_{об1} \times \Delta K_{ск}$$

Проведем факторный анализ рентабельности собственного капитала на примере торговой компании.

Таблица 1– Влияние факторов на изменение рентабельности собственного капитала

Показатель	Условное обозначение, алгоритм расчета	Прошлы й год	Отчетны й год	Отклонения (+/-)
<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>4</i>	<i>5</i>
1. Выручка от продаж, тыс. руб.	V	431586	417369	-14217

2. Совокупные активы (капитал), тыс. руб.	V_a	94548	98836	4288
3. Собственный капитал, тыс. руб.	E_c	6561	3694	- 2867
4. Чистая прибыль, тыс. руб.	$\Pi Ч$	3961	633	-3328
5. Коэффициент оборачиваемости активов	$K_{об} = V / V_a$	4,56	4,22	-0,34
6. Мультипликатор структуры капитала	$K_{ск} = V_a / E_c$	14,41	26,76	12,35
7. Рентабельность продаж, %	$R_{пр} = \Pi Ч / V$	0,92	0,15	- 0,77
8. Рентабельность собственного капитала, %	$R_{ск} = \Pi Ч / E_c$	60,37	17,14	- 43,23
9. Изменение рентабельности собственного капитала за счёт изменений:				
– рентабельности продаж	$\Delta R_{ск} (\Delta R_{пр})$	x	x	- 50,39
– оборачиваемости активов	$\Delta R_{ск} (\Delta K_{об})$	x	x	-0,75
– мультипликатора структуры капитала	$\Delta R_{ск} (\Delta K_{ск})$	x	x	7,91

Расчеты свидетельствуют об отрицательной динамике в изменении рентабельности собственного капитала. Видно, что эффективность его использования в отчетном периоде значительно снизилась. Наибольшее влияние на это снижение оказало падение рентабельности продаж, незначительное отрицательное влияние оказало изменение оборачиваемости, а вот мультипликатор структуры капитала, напротив, привел к некоторому росту рентабельности собственного капитала.

Следующий этап углубленного анализа предусматривает выявление внутренних факторов, под действием которых изменились значения рассматриваемых показателей. Это позволит дать качественную оценку произошедшим изменениям.

Для этого целесообразно провести «вертикальный» анализ Отчета о финансовых результатах, что позволит оценить стабильные и случайные доходы и расходы в конечном финансовом результате. Для этого необходимо абсолютные показатели Отчета пересчитать в процентах к выручке и выделить наиболее существенные статьи с позиции оценки качества полученной прибыли.

Наиболее важным для руководства является *анализ рентабельности продаж*, рассчитанной на базе *прибыли от продаж*, поскольку основная деятельность является главным источником дохода компании, причем, в наибольшей степени прогнозируемым и контролируемым в организации.

На рентабельность продаж оказывает влияние структура продаж по видам реализуемой продукции и их индивидуальная рентабельность. Поэтому анализ рентабельности продаж необходимо вести в разрезе отдельных видов продукции, товаров, работ, услуг.

Оборачиваемость совокупного капитала, с одной стороны, зависит от скорости оборачиваемости основного и оборотного капитала, а с другой - от органического строения: чем большую долю занимает основной капитал, который оборачивается медленно, тем ниже коэффициент оборачиваемости совокупного капитала.

Следовательно, при анализе оборачиваемости совокупного капитала (активов) нужно *в первую очередь* выяснить, за счет какого фактора и в какой степени она изменилась, а также определить причины, вызвавшие изменения в структуре активов [4].

На следующем этапе рассматривается влияние на рентабельность собственного капитала политики компании по привлечению заемных средств. Действие мультипликатора связано с привлечением заемных средств для осуществления деятельности. Это делается с целью более быстрой и масштабной реализации целей развития бизнеса. Привлекая заемный капитал, предприятие имеет возможность увеличить обороты по производству и реализации, финансируя за счет заемных средств значительную часть операционного цикла.

Анализ влияния мультипликатора структуры капитала на рентабельность собственного капитала предусматривает количественный расчет его влияния и качественную оценку.

Для расчета количественного влияния всей совокупности заемных средств на рентабельность собственного капитала рассматривают значения мультипликатора в динамике. В нашем примере эти значения равны 14,41 и 26,76 для предшествующего и отчетного периода соответственно. При этом можно отметить, что рост мультипликатора в отчетном периоде связан с уменьшением доли собственного капитала, а, соответственно, ростом доли заемных средств в общем объеме совокупного капитала.

Таблица 2– Соотношение собственного и заёмного капитала по периодам

Показатель	Предшествующий период		Отчетный период	
	Величина капитала, тыс. руб.	Доля в совокупном капитале, %	Величина капитала, тыс. руб.	Доля в совокупном капитале, %
Собственный капитал	6561	6,93	3694	3,73
Заемный капитал	87987	93,07	95142	96,27
Совокупный капитал	94548	100	98836	100
Мультипликатор	14,41	x	26,76	x

Качественная оценка влияния мультипликатора на рентабельность собственного капитала связана с эффектом финансового рычага. Эффект финансового рычага – это приращение к рентабельности собственного капитала, получаемое благодаря использованию заемных средств, несмотря на платность последних.

$$\text{ЭФР} = [(R_a - C_p) \times (1 - r)] \times K_{фл},$$

где ЭФР – эффект финансового рычага;

R_a – рентабельность совокупных активов по прибыли до уплаты процентов и налогов (так называемая, экономическая рентабельность активов);

C_p – средний уровень процентов по заемным средствам (коэффициент);

r – ставка (коэффициент) налогообложения прибыли;

Кфл - коэффициент финансового рычага (соотношение заемного и собственного капитала).

Критерии оценки эффекта финансового рычага:

- ЭФР > 0 – финансовый рычаг оказывает положительное влияние на рентабельность собственного капитала;
- ЭФР = 0 – влияние финансового рычага нейтрально;
- ЭФР < 0 – негативное воздействие финансового рычага на рентабельность собственного капитала.

Эффект финансового рычага возникает в тех случаях, когда экономическая рентабельность активов выше ссудного процента по заемным средствам. При этом наблюдается следующая закономерность: пока рентабельность вложений компании (совокупных активов/капитала) выше цены заемных средств, то рентабельность собственного капитала будет расти тем быстрее, чем выше соотношение заемных и собственных средств.

Однако, мере роста доли заемных средств прибыль, остающаяся в распоряжении предприятия, начинает сокращаться (за счет того, что растут расходы на выплату процентов). В результате наступает такой момент, когда рентабельность вложений в предприятие окажется меньше цены заемных средств, и дальнейшее увеличение доли заемных средств в совокупном капитале будет только сокращать рентабельность собственного капитала. Данную закономерность формализовано можно объяснить путем выделения в составе ЭФР двух компонентов:

1. Разность между рентабельностью активов и ценой по заемным средствам, скорректированная на ставку налогообложения прибыли (так называемый, дифференциал).
2. Плечо финансового рычага – соотношение заемного и собственного капитала.

Положительный ЭФР возникает при положительном дифференциале, когда экономическая рентабельность активов выше ставки процентов по заемным средствам. При таких условиях выгодно увеличивать плечо финансового рычага, т.е. долю заемного капитала.

Если экономическая рентабельность вложенного капитала ниже ставки процентов по заемным средствам, создается отрицательный ЭФР (эффект «дубинки»), в результате чего происходит «проедание» собственного капитала и это может стать причиной банкротства предприятия [5].

Таблица 3 – Расчет эффекта финансового рычага (финансового леввериджа)

Показатель	Усл. обозначение,	Прошлый год		Отчетный год		Откл. (+/-)
		база сравнения	факт	база сравнения	факт	
<i>I</i>	2	3	4	5	6	7=6-4
Совокупные активы /капитал, тыс. руб.	Ва (Вр)	94548	94548	98836	98836	4288
Собственный капитал, тыс. руб.	Ес	94548	6561	98836	3694	-2867
Заемный капитал, тыс. руб. *	ЗК	-	87987	-	95142	7155
Прибыль до налогообложения, тыс. руб.	ПДН	7097	4951	4066	791	-4160
Сумма процентов по заемному капиталу, тыс.руб.	ПУ	-	2146	-	3275	1129
Прибыль до налогообложения и выплаты процентов по заемным средствам, тыс. руб.	ЕВИТ	7097	7097	4066	4066	-3031
Рентабельность активов (рассчитанная по ЕВИТ), %	Ра	7,5	7,5	4,1	4,1	-3,4
Сумма налога на прибыль, тыс.руб.	НП	1419,4	990	813,2	158	-832
Средняя ставка процента по заемному капиталу,%	Сп	-	2,44	-	3,44	1
Ставка налога на прибыль, %	г	20,0	20,0	20,0	20,0	0
Чистая прибыль, тыс.руб.	ПЧ	5677,6	3961	3252,8	633	-3328
Коэффициент финансового леввериджа	Кфл	-	13,41	-	25,76	12,35
Рентабельность собственного капитала, %	Рск	6,00	60,3	3,3	17,1	-43,2
Эффект финансового рычага,п.п **	ЭФР	х	54,3	х	13,8	-40,5

*с учетом кредиторской задолженности

**в процентных пунктах

Таким образом анализ действия мультипликатора на рентабельность собственного капитала должен сопровождаться проверкой соответствия условий привлечения заемных средств требованиям положительности эффекта финансового рычага.

Взаимосвязь между рентабельностью собственного капитала и ЭФР:

$$R_{ск} = R_a \times (1 - r) + \text{ЭФР}$$

Расчет эффекта финансового рычага на примере анализируемой компании представлен в таблице 3.

Расчеты показали, что в анализируемой организации ЭФР имел место и в отчетном, и в прошлом году. При этом в прошлом году он был значительно выше, чем в отчетном, за счет более высокого дифференциала: (7,5 - 2,44) – в прошлом году и (4,1-3,44) – в отчетном году. Одновременно плечо рычага в отчетном году было почти в 2 раза выше прошлого года (25,76 против 13,41), но это не меняет общую ситуацию и подтверждает вывод, сделанный по таблице 2, о том, что рентабельность собственного капитала снизилась, преимущественно, за счет снижения рентабельности оборота, а мультипликатор структуры капитала оказал, пусть небольшое, но положительное влияние.

Для качественной оценки действия плеча финансового рычага (мультипликатора) необходимо рассмотреть структуру заемного капитала компании. И в этом - проблема расчета ЭФР на практике.

Исходя из представленных выше формул, логично в качестве заемного капитала, использовать кредиты и займы, по которым непосредственно начисляются (и отражаются в учете и отчетности) проценты к уплате. Далее возникает вопрос относительно кредиторской задолженности и приравненных к ним обязательств, отражаемых в балансе. Если по кредиторской задолженности в договорах были предусмотрены (и отражены в учете и отчетности) экономические санкции (неустойки по хозяйственным договорам, отражаемым в ОФР по статье «Прочие расходы»), то эти суммы следует присоединять к

расходам по кредитам и займам при расчете с среднего уровня цены заемных источников (Сп), а сами кредиторские обязательства учитывать в составе заемного капитала.

Но иногда менеджмент организации сознательно выбирает политику привлечения именно кредиторской задолженности в качестве дополнительного источника финансирования бизнеса и не привлекает кредиты и займы. В этом случае, возникают вопросы к коэффициенту финансового рычага. Если никаких дополнительных расходов по кредиторской задолженности нет, то это бесплатный источник, и в этом смысле его можно приравнять к собственному капиталу, что противоречит логике. Если кредиторскую задолженность рассматривать как элемент заемного капитала (привлеченные средства), то дифференциал в формуле ЭФР может быть положительным теоретически бесконечно, а привлеченные кредиторские обязательства можно увеличивать тоже достаточно длительное время (увеличивая плечо рычага). Ограничением для роста соотношения заемных и собственных средств может стать только потеря финансовой устойчивости и платежеспособности компании вследствие излишнего увеличения обязательств, пусть даже и бесплатных. Данный вопрос, в контексте расчета ЭФР, не затрагивается в специальных источниках, хотя имеет важное практическое значение. Более того, рост доли заемных средств в капитале очень часто связан не с целенаправленной финансовой политикой компании, а с нарастанием её обязательств вследствие недостаточной платежеспособности.

Высокий уровень финансового левериджа (значительно больше 1,0) свидетельствует, как правило, о рискованности финансовой политики организации по привлечению заёмных источников. Этот риск, в определённой мере, мог повлечь рост цены заёмного капитала, что на фоне снижения рентабельности деятельности, привело к уменьшению дифференциала и ЭФР в

целом. Поэтому организации рекомендуется внимательно следить за ситуацией, иначе привлечение заёмных средств может привести к отрицательному ЭФР.

Рассмотренная в статье логика и методика анализа рентабельности позволяет дать комплексную оценку причин изменения рентабельности собственного капитала за счет влияния на неё ключевых факторов. Результаты такого анализа необходимы менеджменту компании для детального обоснования эффективных управленческих решений по повышению эффективности вложений капитала. В статье представлена новизна методического плана. Нами предложен такой алгоритм расчёта, при котором вводится некое условное предприятие со своим капиталом. И далее идёт процесс сравнения.

Библиографический список

1. Адамайтис Л.А., Клобукова К.С., Лаптева И.П. Сущность и система показателей экономического эффекта и эффективности // Потенциал социально-экономического развития Российской Федерации в новых экономических условиях: материалы Международной научно-практической конференции 19 ноября 2015: в 2-х ч. – Москва. Московский университет им. С.Ю. Витте. – 2016. –Т. 1. – С. 442-450.
2. Мельник М.В., Бердников В.В. Финансовый анализ: система показателей и методика проведения.– М.:Экономистъ, 2005.–159с.
3. Протасова М.А., Адамайтис И.М. Система показателей рентабельности в российской и зарубежной практике: сравнительный анализ и практика применения // Теория и практика современной науки. – 2019. –11 (53).
4. Саакова Э. Б., Курицын А. В., Барткова Н. Н. Современная интерпретация показателя рентабельности совокупных активов предприятия //Финансовая аналитика: проблемы и решения. – 2012. –10(100). – С.39-46.
5. Чикишева А. Н. Финансовый менеджмент. – Киров: ООО Радуга – Пресс, 2012. – 150 с.

Оригинальность 87%