

Луnenок Арсений Андреевич
Магистрант
Иркутский государственный университет путей сообщения
Arsenix.1@yandex.ru
Головань Софья Андреевна
Кандидат экономических наук, доцент
Доцент кафедры Финансового и стратегического менеджмента
Иркутский государственный университет путей сообщения
Free9sonjas@gmail.com

**АНАЛИЗ ВЛИЯНИЯ ЗАЁМНОГО КАПИТАЛА НА
РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ СОБСТВЕННОГО КАПИТАЛА
ANALYSIS OF THE IMPACT OF BORROWED CAPITAL ON RETURN
ON EQUITY**

Аннотация. В статье выявлены особенности заёмного капитала, определена связь заёмного капитала с ключевой ставкой Центрального банка РФ, а также представлены причины этой связи. Производится анализ степени влияния заёмного капитала на рентабельность собственного капитала с использованием модели расчёта эффекта финансового рычага. Сделан вывод по итогу проведенного анализа.

Ключевые слова: заёмный капитал, ключевая ставка ЦБ, эффект финансового рычага, рентабельность собственного капитала

Abstract. The article identifies the features of borrowed capital, determines the relationship of borrowed capital with the key rate of the Central Bank of the Russian Federation, and also presents the reasons for this relationship. The analysis of the degree of influence of borrowed capital on the return on equity is carried out using a model for calculating the effect of financial leverage. The conclusion is made based on the results of the analysis.

Keywords: borrowed capital, the Central Bank's key rate, the effect of financial leverage, return on equity

Введение

Анализ эффекта, который оказывает дополнительное привлечение заемного капитала на рентабельность собственного капитала встречается в многочисленных исследованиях из разных стран и на примере разных отраслей. Среди прочего встречается вывод, что влияние финансового рычага на доходы акционеров во многом зависит от декомпозиции финансового рычага, то есть от структуры источников финансирования, и в меньшей степени от величины налогов или ставок по привлеченным кредитам. Это исследование, среди прочего, показало, что руководству

компаний необходимо переоценить затраты и риски, связанные с финансовым рычагом при принятии решения о финансировании. Кроме того, следует сократить высокую задолженность, чтобы уменьшить его негативное влияние на доходы акционеров, обеспечив соответствующий вариант финансирования, который будет соответствовать максимизации благосостояния акционеров [1].

Методология исследования

В отдельном исследовании представлен эмпирический взгляд на взаимосвязь между рентабельностью капитала (ROE), финансовым рычагом и размером фирм ресторанной индустрии с использованием регрессии методом наименьших квадратов. Результаты исследования показывают, что, по крайней мере, в течение тестового периода размер компании имел более доминирующее влияние на рентабельность капитала ресторанных фирм, чем структура источников финансирования, причем более крупные компании получали значительно более высокую доходность собственного капитала. Результаты также показывают, что, несмотря на более низкий финансовый рычаг, более мелкие компании были значительно более рискованными в отношении привлекаемых ресурсов, чем более крупные. Таким образом, был обоснован эффект доминирования размера компании в отношении рентабельности собственного капитала и влияния финансового рычага [2].

Заемный капитал представляет собой средства, привлекаемые компанией или организацией от внешних источников на возвратной основе. Это один из двух основных источников финансирования, наряду с собственным капиталом [3].

По своей природе заемный капитал обладает следующими особенностями:

- **Возвратность:** Заемный капитал должен быть возвращен кредитору в соответствии с согласованными условиями. Это отличает его от собственного капитала, который не подлежит возврату;
- **Процентные платежи:** Заемщики обычно должны выплачивать проценты на заемный капитал. Это стоимость использования заемных средств;
- **Срок погашения:** Заемный капитал может иметь различные сроки погашения, от краткосрочных (менее года) до долгосрочных (более пяти лет). Краткосрочный заемный капитал обычно имеет более высокие процентные ставки, но его легче погасить.

Стоимость заемного капитала имеет прямую зависимость от ключевой ставки центрального банка (ЦБ). Ключевая ставка является основным инструментом денежно-кредитной политики ЦБ и влияет на стоимость денег в экономике [4].

Когда ЦБ повышает ключевую ставку, это приводит к увеличению стоимости заимствований для банков и других финансовых учреждений. В свою очередь, банки и другие кредиторы перекладывают более высокие процентные ставки на заемщиков, что приводит к росту стоимости заемного капитала.

Напротив, когда ЦБ снижает ключевую ставку, это приводит к снижению стоимости заимствований для банков и других кредиторов. В результате банки и другие кредиторы предлагают более низкие процентные ставки по кредитам и займам, что ведет к снижению стоимости заемного капитала [5].

Зависимость стоимости заемного капитала от ключевой ставки ЦБ можно объяснить следующими причинами:

Стоимость фондирования для банков: Банки и другие кредиторы привлекают средства для выдачи кредитов и займов. Ключевая ставка влияет на стоимость фондирования для банков, поскольку она является ориентиром для процентных ставок по межбанковским кредитам и другим источникам финансирования.

Риск-премия: Кредиторы требуют более высокую риск-премию по кредитам и займам с более высоким риском дефолта. Когда ключевая ставка повышается, это может привести к увеличению воспринимаемого риска дефолта, что ведет к росту риск-премии и, следовательно, к увеличению стоимости заемного капитала.

Конкуренция на рынке кредитования: Повышение ключевой ставки может привести к снижению конкуренции на рынке кредитования, поскольку некоторые кредиторы могут покинуть рынок или сократить объем выдаваемых кредитов. Это может привести к повышению стоимости заемного капитала для заемщиков.

Заёмный капитал оказывает влияние на эффективность деятельности любого коммерческого предприятия [6]. Зависимость показателя рентабельности от заёмного капитала позволяет оценить такой показатель, как эффект финансового рычага. Эффект финансового рычага - это использование заемных средств для увеличения потенциальной прибыли от инвестиций [7]. Он может быть использован как частными лицами, так и компаниями. Финансовый рычаг может быть мощным инструментом, но он также может быть рискованным, если не использовать его с умом [8].

Существует два основные составляющие финансового рычага: обязательства и собственный капитал. Обязательства относятся к заемным средствам, таким как кредиты и облигации. Собственный капитал относится к деньгам, инвестированным в компанию акционерами.

Когда компания использует заемные средства, она увеличивает свою прибыль, но также увеличивает и свой риск. Это связано с тем, что компания должна погашать долг с процентами, независимо от того, получает ли она

прибыль или нет. Если компания не сможет погасить свой долг, она может обанкротиться.

Собственный капитал не имеет тех же рисков, что и долговой. Однако это также означает, что акционеры не имеют права на возврат своих инвестиций, если компания обанкротится.

Эффект финансового рычага может быть использован для увеличения потенциальной прибыли от инвестиций. Однако важно понимать риски, связанные с использованием заемных средств.

Формулы расчёта данного показателя можно представить следующим образом:

$$\text{ЭФР} = (1 - C_n) * (P_a - C_k) * ZK / CK, \quad (1)$$

где:

C_n – ставка налога на прибыль;

P_a – рентабельность активов;

C_k – средняя ставка процента за кредит;

ZK – заёмный капитал;

CK – собственный капитал.

Целью данного исследования является анализ степени влияния заёмного капитала на рентабельность собственного капитала ПАО «Иркутскэнерго» [9]. В ходе исследования использовались общенаучные, а также специальные научные методы, в частности методы факторного анализа.

Результаты исследования

В таблице 1 приведен анализ эффекта финансового рычага ПАО «Иркутскэнерго» за 2018-2022 года. На протяжении всего анализируемого периода размер ставки по кредиту превышал показатель рентабельности активов. Таким образом, показатель эффекта финансового рычага принял отрицательные значения. За счёт этого, увеличение доли заёмного финансирования приведет к уменьшению рентабельности собственного капитала. Однако необходимо учитывать, что даже положительное значение показателя будет повышать эффективность компаний только при оптимальной структуре финансирования, так как эффект не раскроется в полной мере при избыточной доле заемных средств.

Таблица 1 – Расчет показателя эффекта финансового рычага ПАО «Иркутскэнерго» за 2018-2022 года

Показатель	Год				
	2018	2019	2020	2021	2022
Чистая прибыль, тыс. руб.	12228655	12528268	8572790	12087733	10128504
Активы, тыс. руб.	240267486	251151391	241891828	254869822	253124244
Рентабельность активов, %	5,09%	4,99%	3,54%	4,74%	4,00%
Средняя процентная ставка по кредиту, %	9,19%	9,32%	7,62%	7,62%	10,11%
Заёмный капитал, тыс. руб.	80660539	78355175	73417697	72998654	56816784
Собственный капитал, тыс. руб.	159606947	172796216	168474131	181871168	196307460
Эффект финансового рычага	-0,016595	-0,015711	-0,014195	-0,009228	-0,014136

Для более тщательной оценки степени влияния факторов, приведенных в формуле 1, на результирующий показатель, был проведен факторный анализ, результаты которого приведены в таблице 2.

Таблица 2 – Анализ факторов, оказывающих влияние на показатель эффекта финансового рычага ПАО «Иркутскэнерго»

Фактор, влияющий на эффект финансового рычага	Изменение эффекта финансового рычага от изменения факторов, %			
	2019	2020	2021	2022
Чистая прибыль, тыс. руб.	57,04%	-376,99%	101,99%	50,29%
Средняя процентная ставка по кредиту, %	-57,17%	407,73%	-0,06%	162,91%
Заёмный капитал, тыс. руб.	76,11%	78,74%	1,65%	-102,66%
Собственный капитал, тыс. руб.	24,03%	-9,48%	-3,59%	-10,54%

Можно заметить, что в каждом году степень влияния различных факторов на показатель эффекта финансового рычага значительно различается, что в свою очередь затрудняет задачу найти какую-либо закономерность в полученных результатах. В то же время, сопоставляя

полученные данные с динамикой исходных показателей, можно сказать, что уменьшение доли заёмных средств на протяжении всего периода в совокупности с более высокой ставкой по кредиту по сравнению с показателем рентабельности, привело к увеличению эффекта финансового рычага за счет изменения структуры заёмных средств.

Заключение

При принятии решений о привлечении заёмного капитала необходимо учитывать, что для обеспечения эффективной деятельности предприятия показатель рентабельности должен быть выше ставки по кредиту. В противном случае, привлечение такого рода источников финансирования способствует увеличению средневзвешенной стоимости капитала, а также убыточности. Полученные результаты соотносятся с аналогичными исследованиями в области оценки стоимости капитала и рентабельности [10;11].

Библиографический список

1. Olaniyan T. O., Oyinloye L., Agbadua B. O. Effect of financial leverage on shareholder's returns in a dynamic business environment //Corporate Governance and Organizational Behavior Review. – 2020. – Т. 2. – №. 4. – С. 40-49.
2. Yoon E., Jang S. C. The effect of financial leverage on profitability and risk of restaurant firms //The journal of hospitality financial management. – 2005. – Т. 13. – №. 1. – С. 35-47.
3. С. Суйинбоев, С.Ш. Токторбаева, Э.Ы. Ысакбаева. Заемный капитал – как источник долгосрочного финансирования хозяйственной деятельности предприятия // Вестник науки. – 2023. - № 5 (62) – С. 160.
4. Процентные ставки по кредитам и депозитам и структура кредитов и депозитов по срочности. [Электронный ресурс]: https://cbr.ru/statistics/bank_sector/int_rat/
5. О.В. Новичкова. Оценка влияния структуры капитала на эффективность их использования // Актуальные проблемы управления в социальных и экономических системах. - 2023. – С. 115.
6. Е.В. Курьян. Практическое применение эффекта финансового рычага // Потребительская кооперация. – 2023. - № 1 (80) – С. 54.
7. Е.В. Бенько, А.О. Сергеева. Основы управления заёмным капиталом в транспортной отрасли // Проблемы и перспективы экономических отношений предприятий авиационного кластера. - 2023. – С. 207.
8. И.Р. Кирищиева, Е.М. Гасанова. Привлечение заёмных средств: кредитование и финансовые вычисления // Теоретические и прикладные аспекты в области гуманитарных наук. - 2023. – С. 88.

9. Бухгалтерская отчетность ПАО «Иркутскэнерго» за 2018-2022 годы. [Электронный ресурс]: <https://www.irkutskenergo.ru/raskrytie-informatsii/bukhgalterskaya-otchetnost-po-rossiyskim-standartam/>

10. Болтенков И. А., Сольская И. Ю. Изменение оценки стоимости компании в зависимости от стоимости капитала //Бизнес-образование в экономике знаний. – 2020. – №. 3 (17). – С. 30-31.

11. Мартиросян С. В., Яковлева Н. В. Факторный анализ рентабельности на примере ООО «ВКУСВИЛЛ» //Экономика и бизнес: теория и практика. – 2022. – №. 3-2. – С. 21-24.