

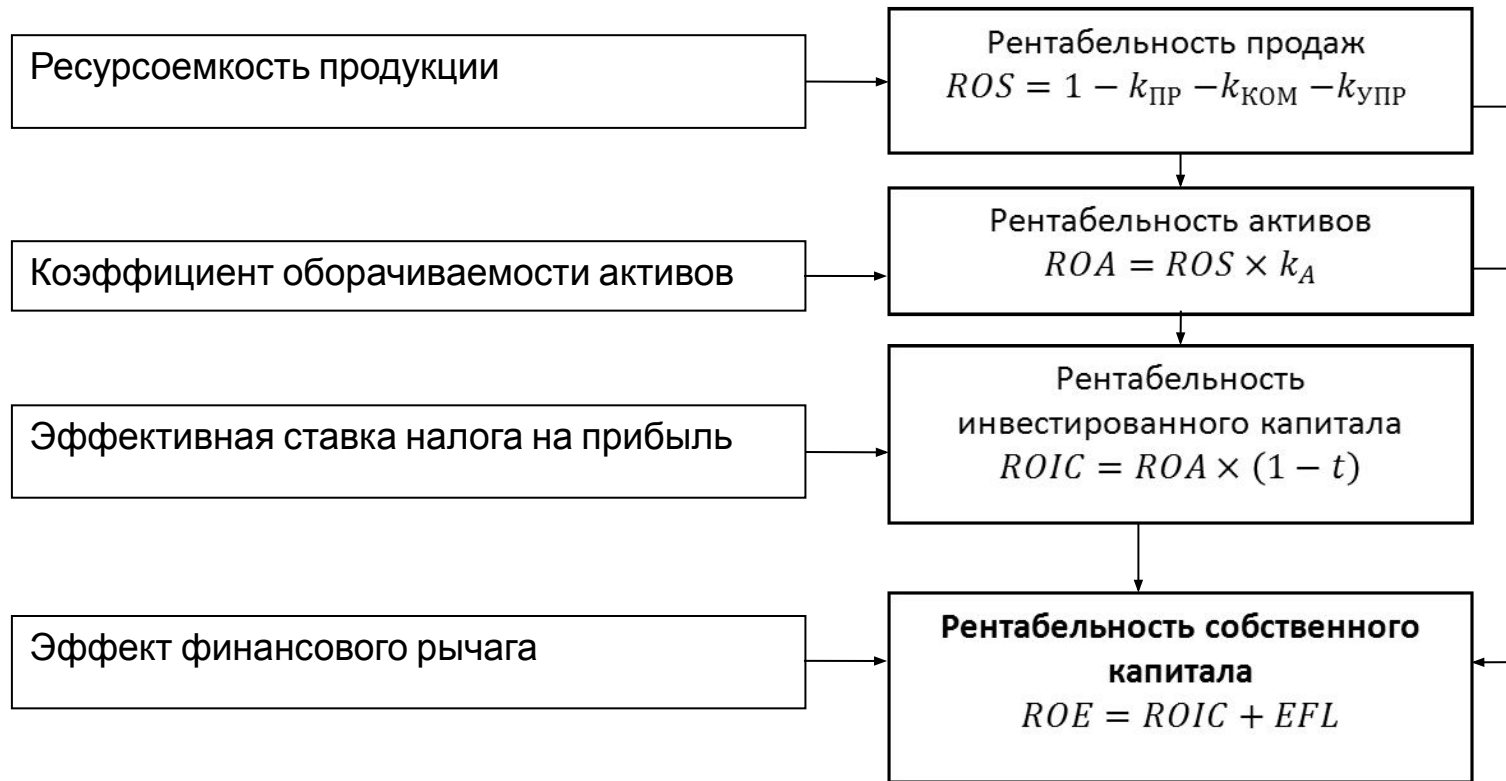
Управление прибылью и рисками. Финансовый рычаг

Когденко Вера Геннадьевна

kogdenko7@mail.ru

Система показателей рентабельности

- Взаимосвязь показателей рентабельности



Рентабельность продаж

Рентабельность продаж рассчитывается на основе отчета о финансовых результатах; характеризует эффективность и доходность продаж; показывает прибыль, приходящуюся на рубль реализованной продукции

$$\text{Рентабельность продаж} = \frac{\text{Прибыль от продаж}}{\text{Выручка}} \times 100$$

$$\begin{aligned} & \text{Рентабельность продаж} \\ = & 1 - \text{Материалоемкость} - \text{Зарплатоемкость} - \text{Амортизациеёмкость} \\ & - \text{Прочая ресурсоемкость} \end{aligned}$$

$$ROS = \frac{\Pi_{\text{ПР}}}{B} \times 100 = 1 - Me - Ze - Ae - Pe_{\text{П}}$$

$$\begin{aligned} & \text{Рентабельность продаж} \\ = & 1 - \text{коэффициент производственных расходов} \\ & - \text{коэффициент коммерческих расходов} \\ & - \text{коэффициент управленческих расходов} \end{aligned}$$

$$ROS = \frac{\Pi_{\text{ПР}}}{B} \times 100 = 1 - k_{\text{ПР}} - k_{\text{КОМ}} - k_{\text{УПР}}$$

Рентабельность продаж

Факторы повышения рентабельности продаж:

- Повышение цены продукции
- Снижение коэффициентов расходов

Рентабельность продаж является индикатором устойчивости организации под влиянием рыночных рисков – чем выше рентабельность продаж, тем больше ее устойчивость при:

- Снижении цен на выпускаемую продукцию (ценовой риск)
- Повышении цен на приобретаемые ресурсы (ценовой риск)
- Неблагоприятном изменении курса валюты (снижении курса валюты поступлений; укреплении курса валюты платежей) (валютный риск)
- Увеличении процентных ставок (процентный риск)

Рентабельность активов

Рентабельность активов (экономическая рентабельность) характеризует операционную эффективность организации

- Применяется для оценки эффективности использования активов

$$ROA = \frac{\text{Прибыль до налогов} + \text{Проценты к уплате}}{A (\text{СК} + \text{ЗК})} \times 100 = \frac{EBIT}{A} \times 100$$

- Характеризует кредитоспособность организации (сравнение с процентной ставкой по заемному капиталу)

$$ROA > r_{\text{ЗК}}$$

- Модель рентабельности активов

$$ROA = ROS \times K_{oA}$$

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{Активы}} \times 100 \times \frac{\text{Выручка}}{\text{Выручка}} = \frac{EBIT}{\text{Выручка}} \times 100 \times \frac{\text{Выручка}}{\text{Активы}} = ROS \times K_{oA}$$

Рентабельность активов

Основные факторы и пути повышения рентабельности активов

- Повышение рентабельности продаж (контроль над расходами и ценовая политика)
- Повышение оборачиваемости активов (стимулирование роста объема продаж; сокращение неработающих активов; повышение эффективности использования активов)

Рентабельность активов является индикатором устойчивости организации под влиянием риска ликвидности и процентного риска. Чем выше показатель, тем выше устойчивость организации при:

- Увеличении долговой нагрузки (риск ликвидности)
- Повышении процентных ставок (процентный риск)

Чем выше показатель, тем доступнее капитал для организации

Рентабельность инвестированного капитала

Рентабельность инвестированного капитала характеризует эффективность инвестированного капитала и отражает процесс создания стоимости

- Является одним из комплексных индикаторов эффективности организации (эффективность рыночной, операционной и финансовой деятельности); рассчитывается как отношение чистой прибыли до уплаты процентов к инвестированному капиталу:

$$ROIC = \frac{EBI}{IC} \times 100 \quad ROIC > WACC$$

- Средневзвешенная стоимость капитала (WACC) показывает средний уровень процента по всем привлеченным компанией источникам капитала

$$ROIC = ROA \times (1 - t)$$

Рентабельность инвестированного капитала является индикатором устойчивости организации при увеличении стоимости всех видов капитала. Чем выше показатель, тем устойчивее организация (риск ликвидности)

Рентабельность собственного капитала

Рентабельность собственного капитала (финансовая рентабельность) характеризует операционную эффективность и эффективность заимствований

- Характеризует инвестиционную привлекательность организации (сравнение с доходностью альтернативных вложений)
- Является одним из комплексных индикаторов эффективности организации (эффективность рыночной, операционной и финансовой деятельности)

$$ROE = \frac{\text{ЧП}}{\text{СК}} \times 100 \quad ROE > r_{\text{ТР}}$$

- Требуемая доходность ($r_{\text{ТР}}$) может быть обоснована как среднее значение рентабельности по сопоставимым компаниям (отрасль, размер, финансовый риск, перспективы роста, географическая диверсификация, жизненный цикл компании, др.)

Рентабельность собственного капитала

- Модель рентабельности собственного капитала

$$ROE = \frac{\text{ЧП}}{B} \times \frac{B}{A} \times \frac{\bar{A}}{CK} \times 100 = ROS \times K_{o_A} \times M$$

$$\begin{aligned} ROE &= \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Собственный капитал}} \times \frac{\text{Выручка}}{\text{Выручка}} \times \frac{\text{Активы}}{\text{Активы}} \\ &= \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Выручка}} \times \frac{\text{Выручка}}{\text{Активы}} \times \frac{\text{Активы}}{\text{Собственный капитал}} \\ &= ROS \times K_{o_A} \times M \end{aligned}$$

Рентабельность собственного капитала зависит от двух факторов:

- Эффективности операционной деятельности (отдача от инвестированного капитала)
- Эффективности финансовой деятельности (структура и условия финансирования)

$$ROE = ROIC + EFL$$

Рентабельность собственного капитала

Основные факторы повышения рентабельности собственного капитала

- Повышение рентабельности продаж (контроль над расходами и ценовая политика)
- Повышение оборачиваемости активов (стимулирование роста объема продаж; сокращение неработающих активов; повышение эффективности использования активов)
- Повышение мультипликатора (увеличение долговой нагрузки)

Рентабельность собственного капитала является индикатором способности организации привлекать капитал инвесторов.

Индикатор риска доступности собственного капитала (риск доступа к капиталу)

Эффект финансового рычага

- **Эффект финансового рычага** – возникает при привлечении заемного капитала; заключается в изменении (приросте) рентабельности собственного капитала (финансовая рентабельность)

- Является индикатором риска ликвидности

$$\text{ЭФР} = (1 - T) \times (ROA - r) \times \frac{ЗК}{СК}$$

- Плечо финансового рычага, коэффициент финансового рычага, финансовый рычаг, кредитное плечо:

$$\text{ПФР} = \frac{ЗК}{СК}$$

- Дифференциал финансового рычага:

$$\text{ДФР} = ROA - r$$

- Индекс финансового рычага: $\text{ИФР} = \frac{ROE}{ROIC}$

- Уровень финансового рычага: $\text{УФР} = \frac{EBIT}{EBT}$

Эффект финансового рычага

- Если рентабельность активов превышает процентную ставку по заемному капиталу, то дифференциал финансового рычага имеет положительное значение; в этом случае организации выгодно привлекать заемный капитал.

$$ROA > r$$

$$\text{ДФР} > 0$$

$$\text{ПФР} < 1$$

$$\text{ЭФР} > 0$$

- Если дифференциал финансового рычага отрицательный, то привлечение заемного капитала будет приводить к снижению рентабельности собственного капитала.

$$ROA < r$$

$$\text{ДФР} < 0$$

$$\text{ПФР} > 1$$

$$\text{ЭФР} < 0$$

Сопряженный эффект операционного и финансового рычага

- **Сопряженный эффект** операционного и финансового рычага выражается в совокупном влиянии на чистую прибыль операционного и финансового рычага

$$УОР = \frac{В - Р_{ПЕР}}{В - Р_{ПЕР} - Р_{ПОСТ}} = \frac{В - Р_{ПЕР}}{ЕВІТ} = \frac{МП}{ЕВІТ}$$

$$УФР = \frac{В - Р_{ПЕР} - Р_{ПОСТ}}{ЕВІТ - П_{У}} = \frac{ЕВІТ}{ЕВІТ - П_{У}} = \frac{ЕВІТ}{ЕВТ}$$

$$УСР = УОР \times УФР$$

Сопряженный эффект операционного и финансового рычага

Операционный рычаг

Структура активов

Структура расходов (постоянные расходы)

Усиливает волатильность операционной прибыли (прибыли до вычета процентов и налога)

Приводит к выгодам в условиях роста объема продаж

Приводит к потерям в условиях падения объема продаж

Финансовый рычаг

Структура пассивов

Проценты к уплате

Усиливает волатильность чистой прибыли

Приводит к выгодам в условиях роста операционной прибыли

Приводит к потерям в условиях падения операционной прибыли

Сопряженный эффект операционного и финансового рычага

При высоком операционном риске финансовый риск должен быть минимальным

При низком операционном риске финансовый риск может быть высоким

Сопряженный эффект будет тем выше, чем:

- Больше удельный вес постоянных расходов.
- Больше величина заемного капитала.
- Выше процентная ставка по заемному капиталу.
- Ниже уровень рентабельности.

Управление сопряженным рычагом

При улучшении конъюнктуры рычаг выгоден:

- Увеличение уровня сопряженного рычага
- Увеличение внеоборотных активов
- Увеличение постоянных расходов
- Увеличение заемного капитала

При ухудшении конъюнктуры рычаг опасен:

- Снижение уровня сопряженного рычага
- Уменьшение внеоборотных активов
- Уменьшение постоянных расходов
- Уменьшение заемного капитала

Спасибо за внимание

Когденко Вера Геннадьевна
kogdenko7@mail.ru