

УДК 336.64

## ОПТИМАЛЬНОЕ СООТНОШЕНИЕ МЕЖДУ ФИНАНСОВЫМ РИСКОМ И УРОВНЕМ ДОХОДНОСТИ ЗА СЧЕТ ПРИВЛЕЧЕНИЯ ЗАЕМНЫХ СРЕДСТВ

*М.Л. Яшина, доктор экономических наук, профессор,  
тел. 8(8422) 55-95-54, may1978.78@mail.ru;*

*Н.М. Нейф, кандидат экономических наук, доцент,  
тел. 8(8422) 55-95-54, neifnm@mail.ru;*

*Т.В. Трескова, кандидат экономических наук, доцент,  
тел. 8(8422) 55-95-54, treskova77@mail.ru  
ФГБОУ ВО Ульяновский ГАУ*

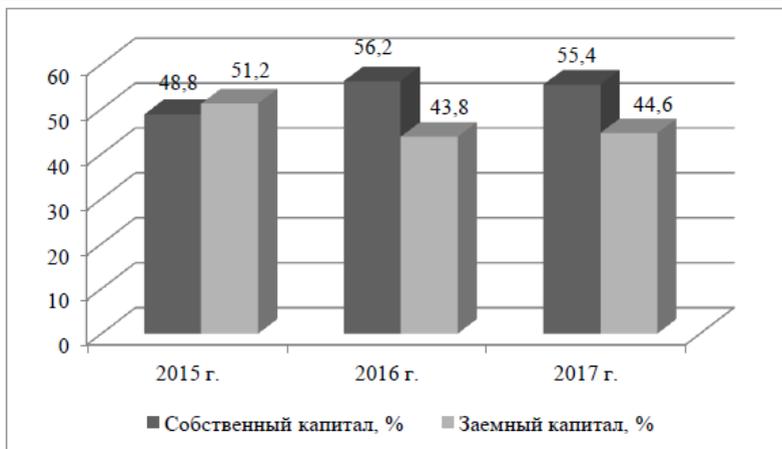
**Ключевые слова:** *финансовый риск, доходность, заемный капитал, рентабельность собственных средств, левверидж, эфффе́кт финансового рычага.*

*Работа посвящена оценке структуры капитала сельскохозяйственных организаций Ульяновской области и разработке рекомендаций по ее совершенствованию по критерию оптимального соотношения между финансовым риском и уровнем доходности.*

**Введение.** Своевременное выявление рисков, грамотное управление ими позволяет организации не только оперативно решать проблему выживания в условиях конкурентной борьбы, но и иметь возможности своевременно и в достаточном объеме получить кредитные средства и погасить кредиторскую задолженность.

В современных условиях экономики сложно однозначно ответить на вопросы, какой капитал (собственный или заемный) целесообразнее использовать для финансирования бизнеса, каково должно быть рациональное соотношение между этими группами капитала. Достичь оптимального соотношения между финансовым риском и уровнем доходности за счет привлечения заемных источников можно, руководствуясь результатами расчета эффекта финансового леввериджа [1].

**Материалы и методы исследований.** Прежде чем обращаться к внешним источникам формирования собственных финансовых ресурсов, должны быть реализованы все возможности их формирования за счет внутренних источников [2]. Так как основным планируемым внутренним источником формирования собственных финансовых ресурсов предприятия является сумма чистой прибыли и амортизационных отчислений [3], то в первую очередь следует в процессе планирования



**Рисунок 1 – Динамика соотношения собственного и заемного капитала сельскохозяйственных организаций Ульяновской области, %**

этих показателей предусмотреть возможности их роста за счет различных резервов.

Развитие организации требует мобилизации и повышения эффективности использования собственного капитала, так как это обеспечивает рост его финансовой устойчивости и платежеспособности. Поэтому первоочередное внимание должно быть уделено оценке стоимости собственного капитала.

Цена заемного капитала определяется отношением расходов, связанных с привлечением финансовых ресурсов, к самой величине привлекаемого капитала. При привлечении заемного капитала необходимо решить две противоречивые задачи: минимизировать финансовый риск, связанный с привлечением заемного капитала, и увеличить рентабельность собственного капитала за счет использования заемных средств [4, 5]. Тем самым необходимо определить границу экономической целесообразности привлечения заемных средств.

Исследование структуры капитала сельскохозяйственных организаций Ульяновской области в динамике (рис. 1) свидетельствует о преобладании в структуре источников собственных средств [6].

Оправдана ли такая политика организаций в области финансирования их деятельности или она является вынужденной мерой, свидетельствующей о недоступности заемных ресурсов для сельскохо-

зяйственных товаропроизводителей? Ответ на этот вопрос может дать расчет эффекта финансового леввериджа. Финансовый левверидж – это показатель, позволяющий установить оптимальную структуру капитала организации. Расчет эффекта финансового леввериджа позволяет оценить возможности роста показателей рентабельности, минимизировать уровень финансового и производственного рисков. Эффект финансового рычага позволяет определить приращение рентабельности собственного капитала, полученное при использовании заемного капитала.

**Результаты исследований и их обсуждение.** В сельскохозяйственных организациях первой и третьей групп сравнительно высокое значение плеча финансового рычага (табл. 1). На 1 рубль собственного капитала в малых сельскохозяйственных организациях в среднем привлекают 62 коп. заемных средств, в крупных – 73 коп., в средних по размерам выручки организациях – 27 коп. Низкое значение плеча финансового рычага уменьшает положительное воздействие дифференциала, то есть возможности приращения прибыли на собственный капитал, сводя к минимуму риски потерь полученной прибыли.

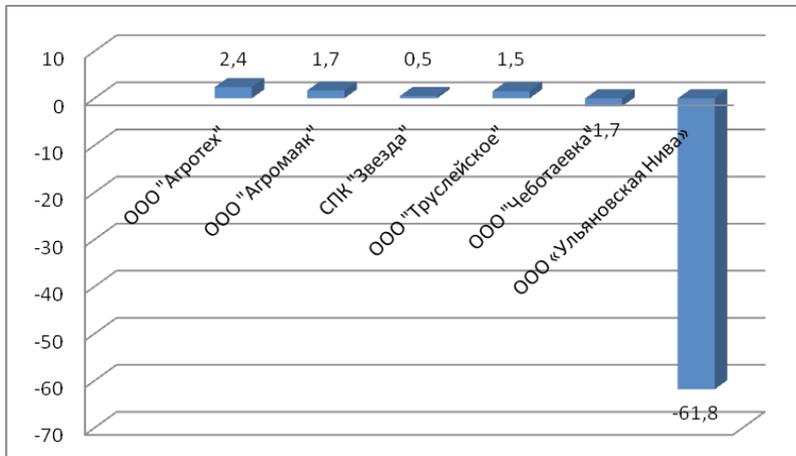
Наивысшая экономическая рентабельность наблюдается в сельскохозяйственных организациях третьей группы (8,67%), там же самая высокая средняя расчетная ставка процента по кредитам (4,43%) и эффективность использования собственных средств (11,86%), что позволяет получить организациям третьей группы приращение в размере 3,1% к рентабельности собственного капитала за счет использования заемных источников против 0,6% - в первой группе и 1,0% - во второй. Использование сельскохозяйственными организациями заемных средств дает положительный эффект во всех трех группах, но наивысший – в третьей группе предприятий.

Вместе с тем, расчет эффекта финансового леввериджа по отдельным сельскохозяйственным организациям-представителям отмеченных групп (рис. 2) показал, что и среди крупных по размерам выручки предприятий есть такие, в которых отсутствует приращение к рентабельности собственного капитала за счет использования заемных источников. Значение дифференциала у этих представителей имеет отрицательную величину.

Использование заемных средств ООО «Чеботаевка» и ООО «Ульяновская Нива» (представителей третьей группы организаций) не дает положительного эффекта. В остальных исследуемых организациях размер приращения незначителен и колеблется от 0,5% (СПК «Звезда») до 2,4% (ООО «Агротех»). И это при том, что средняя расчетная ставка по

**Таблица 1 - Расчет и оценка эффекта финансового рычага сельскохозяйственных организаций Ульяновской области в 2017 г.**

Показатель	Группы организаций по размеру выручки		
	1 группа	2 группа	3 группа
	до 50 млн руб.	50-100 млн руб.	более 100 млн руб.
Число организаций в группе	103	22	28
Прибыль от обычной деятельности, тыс. руб.	61122	198960	930599
Прибыль до налогообложения, тыс. руб.	50610	193097	922621
Проценты к уплате тыс. руб.	15174	19755	252426
Прибыль до уплаты налогов и процентов, тыс. руб.	65784	212852	1175047
Уровень налогообложения (расчетная ставка налогообложения), %	-20,8%	-3,0%	-0,9%
Заемный капитал, тыс. руб.	1192248	616636	5702848
Собственные средства, тыс. руб.	1935140	2396191	7845782
Капитал организации, тыс. руб.	3127388	3012827	13548630
Экономическая рентабельность, %	2,10%	7,06%	8,67%
Средняя расчетная ставка процента по кредитам за анализируемый период, %	1,27%	3,20%	4,43%
Плечо рычага	0,6161	0,2573	0,7269
Дифференциал	0,008	0,039	0,042
	0,8%	3,9%	4,2%
Эффект финансового рычага	0,006	0,01	0,031
	0,6%	1,0%	3,1%
Рентабельность собственных средств, %	3,16%	8,3%	11,86%
Рентабельность собственных средств, %	3,16% = 2,54% + 0,6%	8,3% = 7,27% + 1,0%	11,86% = 8,75% + 3,1%
Вывод: присутствует приращение (в размере...%) к рентабельности собственного капитала за счет использования заемных источников	0,6	1,0	3,1



**Рисунок 2 – Эффект финансового левериджа сельскохозяйственных организаций Ульяновской области в 2017 г., %**

кредитам за анализируемый период у трех их шести представителей сельскохозяйственных организаций (ООО «Агромаяк», СПК «Звезда», ООО «Труслейское») нулевая. Средняя расчетная процентная ставка по кредитам в 2017 г. у данных организаций равна нулю, поскольку банковские кредиты в составе капитала полностью отсутствуют. Именно поэтому величина дифференциала определяется значением экономической рентабельности и совпадает со значением последней.

**Заключение.** Таким образом, низкая доступность кредитных средств для сельскохозяйственных организаций Ульяновской области и недостаточный уровень эффективности использования заемных средств приводит к несовершенству структуры капитала сельскохозяйственных организаций.

При финансовом планировании руководству сельскохозяйственных организаций необходимо уделять должное внимание многовариантным расчетам эффекта финансового левериджа. Дополнительные расчеты позволят определить возможности привлечения заемного капитала для повышения эффективности использования собственных средств, а также связанный с этими изменениями финансовый риск потерь. Знания руководителями финансовых служб организаций механизма воздействия финансового левериджа на уровень доходности собственного капитала и степень финансового риска позволят целена-

правленно управлять структурой капитала организации, обеспечить оптимальное соотношение собственных и заемных источников.

*Библиографический список:*

1. Трескова, Т.В. Моделирование оптимальной структуры капитала / Т.В. Трескова // Вестник Саратовского госагроуниверситета им. Н.И. Вавилова. – 2007. – № 1-3. – С. 73-76.
2. Нейф, Н.М. Управление структурой капитала сельскохозяйственных организаций на основе оценки эффективности использования заемных средств / Н.М. Нейф, М.Л. Яшина // Материалы научно-практической конференции «Дни науки. Технологии управления в инновационной экономике». – Екатеринбург, 01 января – 31 декабря 2012 г. – Екатеринбург: Уральский гуманитарный институт, 2012. – С. 109-118.
3. Голубева, С.А. Особенности кредитования сельскохозяйственных товаропроизводителей / С.А. Голубева, М.Л. Яшина, Е.А. Голубева, С.В. Голубев // Финансовая экономика. – 2018. – № 7. – С. 534-537.
4. Яшина, М.Л. Методика оценки финансовых рисков при формировании кредитной политики предприятия / М.Л. Яшина, Д.В. Антонова // Финансы и кредит. – 2017. – Т. 23. № 11 (731). – С. 620-635.
5. Яшина, М.Л. Основные направления минимизации финансовых рисков при формировании кредитной политики предприятия / М.Л. Яшина, Д.В. Антонова // Экономические исследования. – 2017. – № 2. – С. 1.
6. Нейф, Н.М. Оценка деятельности банковских и небанковских организаций на рынке сельскохозяйственного кредитования Ульяновской области / Н.М. Нейф, Т.В. Трескова, М.Л. Яшина, И.Г. Нуретдинов // Московский экономический журнал. – 2018. – № 5-2. – С. 4.

## **OPTIMAL RELATIONSHIP BETWEEN THE FINANCIAL RISK AND LEVEL OF PROFITS FOR ACCOUNT OF BORROWING FACILITIES**

*Yashina M.L., Neif N.M., Treskova T.V.*

**Key words:** *financial risk, profitability, debt capital, return on equity, leverage, effect of financial leverage.*

*The work is devoted to the evaluation of the capital structure of agricultural organizations of the Ulyanovsk region and the development of recommendations for its improvement on the criterion of the optimal ratio between financial risk and the level of profitability.*