

Усовершенствованная формула лимита расходов будет выглядеть таким образом:

$$Л = \frac{М}{12} + \frac{T \times 1,3}{3} \times К, \quad (2)$$

где Л – лимит расходов за месяц;

М – материальные расходы за год;

T\*1,3 – трудовые расходы за один квартал соответствующего периода предыдущего года (включают в себя заработную плату и страховые взносы);

К – корректирующий коэффициент.

Корректирующий коэффициент представляет из себя отношение фактической маржинальной прибыли к переменным расходам по плану продаж:

$$К = \frac{МП}{ПЕР}, \quad (3)$$

где К – корректирующий коэффициент;

МП – фактическая маржинальная прибыль;

ПЕР – переменные расходы по плану продаж (представляют из себя сумму материальных и трудовых расходов).

Маржинальная прибыль рассчитывается как разница выручки и переменных расходов предприятия.

Значение корректирующего коэффициента будет варьироваться в зависимости от величины маржинальной прибыли и переменных расходов в конкретном рассматриваемом периоде. Так,  $K \in [0;1]$ , если величина фактической маржи за рассматриваемый период составила меньше величины переменных расходов по плану продаж.  $K \in [1;+\infty]$ , если фактическая МП больше переменных расходов по плану продаж.

Данный коэффициент будет оказывать влияние на корректировку лимита расходов и, как следствие, мотивировать каждое из подразделений своевременно выполнять запланированную работу для снижения лимита в дальнейшие периоды. Мотивацией для сотрудников может стать сохранение системы премирования при своевременном выполнении работы и сокращение премиальных при превышении лимитов расходов.

Таким образом, использование корректирующего коэффициента к трудовым и материальным расходам позволит учесть при расчете лимитов долю лимита расходов по плану про-

даж в фактически полученной маржинальной прибыли, что в конечном счете позволит приблизить плановые показатели деятельности предприятия к фактическим, то есть приведет промышленное предприятие к планируемому финансовому результату.

#### Литература:

1. Ансофф, И. Стратегический менеджмент: [Текст]: учебник / И. Ансофф. - СПб.: Питер СПб, 2009. – 344 с.
2. Астраханцева, И.А. Ассортиментная политика в управлении стоимостью компании [Текст]: монография /И.А. Астраханцева, Е.В. Одинцова.- Иваново: ГОУВПО «Ивановский государственный энергетический университет имени В.И. Ленина», 2010.-160 с.
3. Вахрушина, М.А. Управленческий анализ: вопросы теории, практика проведения [Текст]: монография / М.А. Вахрушина, Л.Б. Самарина.- М.: Вузовский учебник, 2011. - 144 с.
4. Горемыкин, В.А. Планирование на предприятии [Текст]: учебник и практикум / В.А. Горемыкин. – 9-е изд., перераб. и доп.. - М.: Юрайт, 2014. – 760 с.
5. Савицкая, Г.В. Анализ эффективности и рисков предпринимательской деятельности. Методологические аспекты [Текст]: монография. - М.: ИНФРА-М, 2017. – 291 с.
6. Учет затрат, калькулирование и бюджетирование в отдельных отраслях производственной сферы [Текст]: учебник / В. Э. Керимов. - 7-е изд., перераб. и доп. — М.: Дашков и К°, 2017. — 384 с.
7. Фридман, А.М. Финансы организации (предприятия) [Текст]: учебник / А. М. Фридман. – М.: Дашков и К, 2016. – 488 с.
8. Хан, Д. Планирование и контроль: стоимостно-ориентированные концепции контроллинга [Текст]: учебник / Д. Хан, Х. Хунгенберг. – М.: Финансы и статистика, 2005. – 928 с.
9. Шеремет, А.Д. Теория экономического анализа [Текст]: учебник / А. Д. Шеремет. – М.: ИНФРА-М, 2011. – 352 с.

УДК 336.763.2

### ДВЕ КОНЦЕПЦИИ ФИНАНСОВОГО РИСКА КОМПАНИИ: АНАЛИЗ И СИНТЕЗ

*Пятницкий Дмитрий Витольдович (vtddm@mail.ru)*

*ФГБОУ ВО «Ивановский государственный политехнический университет»*

В статье развивается инструментарий оценки влияния финансовой зависимости на рентабельность собственного и акционерного капитала. Учтены особенности дивидендных выплат по российским префакциям в моделях оценки силы воздействия и эффекта финансового рычага. Определена эластичность эффекта финансового рычага по объему реализации продукции. Формализовано влияние сил воздействия операционного и финансового рычагов на эффект финансового рычага.

**Ключевые слова:** сила воздействия операционного рычага, сила воздействия финансового рычага, эффект финансового рычага, префакции, рентабельность инвестированного капитала, рентабельность собственного капитала.

Задачи практической оценки влияния финансового лeverиджа в рамках внешнего финансового (по данным консолидированной финансовой отчетности) анализа требуют разработки вопросов, связанных с его измерением [1].

Имеются два подхода к оценке влияния финансовой зависимости на прибыль и рентабельность [2]. В рамках первого подхода (считается европейским) определяется влияние плеча финансового рычага на рентабельность собственного капитала [3]. Это влияние измеряется эффектом финансового рычага. Второй подход (считается американским) оценивает влияние изменения физического объема реализации продукции на прибыль до уплаты процентов и налогов (ЕВIT) и на чистую прибыль (NI) компании. Это влияние отражается в коэффициентах эластичности показателей брутто-прибыли ЕВIT и чистой прибыли NI по выручке от реализации (точнее, по физическому объему выручки от реализации, так как цены предполагаются неизменными). Эти коэффициенты эластичности называются соответственно силой воздействия операционного (DOL) и финансового (DFL) рычагов. Несмотря на детальную и продолжительную [7] проработку данной проблематики в отечественной [5] и иностранной [6] литературе, вопросы объединения этих двух подходов с учетом российской специфики пока не нашли в ней достаточного отражения.

Объектом анализа является публичное акционерное общество. Компания финансирует свою деятельность путем привлечения заемного (ЗК) и собственного (СК), в том числе обыкновенного (SC) и привилегированного (ПК) капитала. Предположим, что компания выпустила префакции двух видов. Дивиденды по префакциям первого вида (классическим префакциям) начисляются в фиксированных суммах ( $DIV_P$ ), а второго вида (приватизационным префакциям) - составляют определенную долю чистой прибыли ( $k$ ).

*Целью статьи* является объединение с учетом дивидендных особенностей российских префакций двух концепций финансового риска, европейской и американской, путем включения силы воздействия операционного и финансового рычагов в оценку эффекта финансового рычага, созданного выпущенными обыкновенными и привилегированными акциями. Тем самым маржинальный анализ с учетом российской специфики будет распространен на эффект финансового рычага.

Различные аспекты финансовой зависимости исследуются в статье в рамках внешнего

финансового анализа. В качестве информационной базы данного анализа предполагается консолидированная отчетность по стандартам МСФО.

*Анализ силы воздействия финансового рычага.* Постоянные расходы включают операционные (OFC) и финансовые (FE) постоянные расходы. Операционные постоянные расходы – это арендная плата, заработная плата рабочих-повременщиков и т.д. Финансовые постоянные расходы – это проценты к уплате (капитализируемые и некапитализируемые) и не зависящие от чистой прибыли дивиденды по привилегированным акциям, то есть это те расходы, которые связаны с привлечением заемного и привилегированного капитала.

Модель оценки эффекта финансового рычага предполагает порядок учета процентов к уплате, принятый в налоговом учете. В налоговом учете проценты по долговым обязательствам любого вида относятся к внереализационным расходам вне зависимости от характера предоставленного кредита или займа (текущего или инвестиционного). Оценка же и анализ финансового лeverиджа компании в рамках внешнего финансового анализа проводится по данным финансовой отчетности (МСФО) в основе которой лежит бухгалтерский учет. В бухгалтерском учете проценты к уплате являются либо самостоятельным видом прочих расходов ( $FE_{EВIT}$ ), либо составной частью первоначальной стоимости инвестиционных активов ( $FE_{BA}$  – это капитализируемые проценты).

В анализе влияния финансового лeverиджа на чистую прибыль и рентабельность собственного капитала компании нецелесообразно подразделять проценты на капитализируемые и некапитализируемые, как это делается в бухгалтерском учете, а следует считать, что все они должны быть выплачены из брутто-прибыли (ЕВIT), что соответствует налоговому учету:

$$EBT = (EBIT - (FE_{EВIT} + FE_{BA}))(1 - t) , \quad (1)$$

где EBT – налогооблагаемая прибыль;

ЕВIT – прибыль до уплаты процентов и налогов;

$FE_{EВIT}$ ,  $FE_{BA}$  - проценты к уплате, относимые на прочие расходы и капитализируемые;

$t$  – ставка налога на прибыль.

В зависимости от порядка начисления дивиденды по префакциям с точки зрения держателей обыкновенных акций могут быть отнесены к постоянным или переменным расходам. Дивиденды, зависящие от чистой прибыли, были пре-

дусмотрены приватизационными привилегированными акциями. Дивиденды по этим префакциям не определяются заранее, а составляют определенную долю чистой прибыли, которая может в этих целях определяться по стандартам В общем случае

$$SP = (EBIT - (FE_{EBIT} + FE_{BA}))(1 - t) - DIV_{FP} - DIV_{VP}, \quad (2)$$

где  $DIV_{FP}$  – фиксированные дивиденды по префакциям;

$DIV_{VP}$  – составляющие определенную долю чистой прибыли дивиденды по префакциям.

Если компания должна выплачивать не только фиксированные дивиденды по префакциям, но и переменные дивиденды, составляющие долю  $k$  чистой прибыли, формируемой в налоговом учете, то

$$DIV_{VP} = k \cdot (EBIT - (FE_{EBIT} + FE_{BA})) \cdot (1 - t), \quad (3)$$

где  $k$  – доля чистой прибыли, направляемая на выплату дивидендов по приватизационным префакциям.

Этот упрощенный случай был рассмотрен в [4]. Однако более реалистично учитывать, что дивиденды по префакциям начисляются в процентах от чистой прибыли, формируемой не в налоговом, а в бухгалтерском учете (это соответствует практике российских компаний):

$$DIV_{VP} = k \cdot (EBIT - (FE_{EBIT} + FE_{BA})) \cdot (1 - t). \quad (4)$$

Тогда чистая прибыль ( $SP$ ) на акционерный капитал зависит от выплат по старшим по отношению к обыкновенным акциям ценным бумагам (облигациям и префакциям) так:

$$SP = (EBIT - (FE_{EBIT} + FE_{BA}))(1 - t) - k \cdot (EBIT - FE_{EBIT})(1 - t) - DIV_{FP}. \quad (5)$$

Путем преобразований (5) получим показатель силы воздействия финансового рычага (6):

$$DFL_{SP} = \frac{EBIT}{EBIT - FE_{EBIT} - \frac{FE_{BA}}{(1-k)} - \frac{DIV_{FP}}{(1-t)(1-k)}}. \quad (6)$$

С точки зрения держателей обыкновенных акций компании сила воздействия финансового рычага  $DFL_{SP}$  показывает, на сколько процентов возрастет прибыль, остающаяся в их распоряжении (базовая прибыль), если  $EBIT$  вырастет на 1%. Как следует из (6), если капитализированные проценты по заемному капиталу и фиксированные дивидендные выплаты по префакциям равны нулю, то дивиденды по префакциям, составляющие долю  $k$  чистой прибыли, не влияют на силу воздействия финансового рычага. Финансовый рычаг создается только процентами к уплате по займам и фиксированными

дивидендами по префакциям. Приватизационные привилегированные акции лишь увеличивают силу воздействия финансового рычага, связанного с капитализированными процентами и фиксированными дивидендными выплатами по префакциям.

Сила воздействия финансового рычага  $DFL_{SP}$  подразделяется на силу воздействия финансового рычага  $DFL_D$ , вызванного заемным капиталом, и силу воздействия финансового рычага  $DFL_P$ , вызванного привилегированным капиталом:

$$DFL_{SP} = DFL_D \cdot DFL_P, \quad (7)$$

$$DFL_D = \frac{EBIT}{EBIT - FE_{EBIT} - FE_{BA}}, \quad (8)$$

$$DFL_P = \frac{EBIT - FE_{EBIT} - FE_{BA}}{EBIT - FE_{EBIT} - \frac{FE_{BA}}{(1-k)} - \frac{DIV_{FP}}{(1-t)(1-k)}}. \quad (9)$$

Для краткости  $DFL_D$  определим как силу воздействия долгового рычага, а  $DFL_P$  – как силу воздействия префакционного рычага. Этот

рычаг создается не только благодаря дивидендам по классическим привилегированным акциям. Даже если у компании нет в пассиве клас-

сических префакций, а имеются только приватизационные, то показатель  $DFL_p$  будет больше единицы (минимальное значение для прибыльного бизнеса) в том случае, когда часть процентов капитализируется ( $FE_{BA} > 0$ ).

Сила воздействия (уровень) операционного рычага (DOL) не зависит от способа финансирования компанией своей деятельности:  $DOL = (EBIT + OFC) / EBIT$ .

Сила воздействия комбинированного (операционно-финансового) рычага DKL с точки зрения влияния объема реализации на базовую прибыль (то есть чистую прибыль, доступную для распределения среди держателей обыкновенных акций) определяется как произведение DOL и  $DFL_{SP}$ .

*Эффект финансового рычага: анализ и синтез.* Под эффектом финансового рычага понимается прирост рентабельности обыкновенного капитала, связанный с дифференциалом и плечом, возникающими в результате

привлечение заемного и привилегированного капитала. Модель анализа рентабельности акционерного (обыкновенного) капитала RSC должна учитывать особенности дивидендных выплат по префакциям в России.

Путем преобразований (5) получим модель RSC, которая определяется четырьмя элементами: 1) рентабельностью инвестированного капитала RIC, 2) эффектом долгового рычага ЭДР, то есть рычага, созданного заемным капиталом, по которому выплачиваются проценты, 3) эффектом префакционного рычага ЭПР, созданного привилегированным капиталом с фиксированными дивидендными выплатами ( $ПК_F$ ), 4) учетным эффектом  $\Theta_{ПК(V)}$ , созданным привилегированным капиталом с дивидендными выплатами, пропорциональными чистой прибыли ( $ПК_V$ ):

$$\begin{aligned}
 RSC &= RIC + \text{ЭДР} + \text{ЭПР} + \Theta_{\text{ПК(V)}} = \\
 &= RIC + (RIC - r_d(1 - t)) \frac{3K}{CK} + (ROE - r_p) \frac{1PK_F}{SC} + \\
 &ROE \cdot \left(1 - k \frac{CK}{PK_V}\right) \frac{PK_V}{SC} - \frac{k \cdot (1 - t) \cdot FE_{BA}}{SC},
 \end{aligned} \tag{10}$$

где RSC – рентабельность акционерного капитала;

RIC – рентабельность инвестированного капитала;

$r_d$  – цена заемного капитала;

$t$  – эффективная ставка налога на прибыль;

ROE – рентабельность собственного капитала;

$ПК_F, r_p$  – балансовая стоимость на начало года и цена привилегированного капитала, привлеченного с помощью префакций с фиксированными дивидендными выплатами;

$ПК_V$  – балансовая стоимость на начало года привилегированного капитала, представленного префакциями, дивиденды по которым составляют долю  $k$  от чистой прибыли;

SC – балансовая стоимость на начало года акционерного (обыкновенного) капитала, представленного обыкновенными акциями;

CK ( $= SC + ПК_F + ПК_V$ ) – балансовая стоимость на начало года собственного капитала, вклю-

чающего акционерный (обыкновенный) и привилегированный капитал, представленный префакциями с фиксированными и с зависящими от чистой прибыли дивидендными выплатами.

Обозначим нижним индексом 0 базовые значения показателей рентабельности, которым соответствует определенный объем физической выручки от реализации продукции а нижним индексом 1 их значения, вызванные изменением этого объема  $\Delta BP\%$ . Тогда

$$RSC_1 = RIC_0 \cdot \left(1 + DKL \cdot \frac{\Delta BP\%}{100}\right). \tag{11}$$

Рентабельность акционерного капитала изменяется в связи с изменением физического объема выручки от реализации продукции пропорционально силе воздействия комбинированного (операционно-финансового) рычага.

Рассмотрим в разрезе четырех указанных элементов последствия для RSC изменения физического объема  $\Delta BP\%$  выручки от реализации продукции:

$$\begin{aligned}
 RSC_1 &= RIC_0 \cdot \left(1 + DOL \cdot \frac{\Delta BP\%}{100}\right) + \left(RIC_0 \cdot \left(1 + DOL \cdot \frac{\Delta BP\%}{100}\right) - r_d(1 - t)\right) \frac{3K}{CK} + \\
 &\left(ROE_0 \cdot \left(1 + DOL \cdot DFL_D \cdot \frac{\Delta BP\%}{100}\right) - r_p\right) \frac{PK_F}{SC} +
 \end{aligned} \tag{12}$$

$$ROE_0 \cdot \left(1 + DOL \cdot DFL_D \cdot \frac{\Delta BP\%}{100}\right) \left(1 - k \frac{CK}{PK_V}\right) \frac{PK_V}{SC} - \frac{k \cdot (1 - t) \cdot FE_{BA}}{SC}.$$

Значение операционного рычага DOL определяет результат изменения рентабельности инвестированного капитала и эффекта долгового рычага при изменении физического объема  $\Delta BP\%$ :

$$\Delta DP_0 = (RIC_0 - r_d(1 - t)) \frac{ЗК}{СК}, \quad (13)$$

$$\Delta DP_1 = \left( RIC_0 \cdot \left(1 + DOL \cdot \frac{\Delta BP\%}{100}\right) - r_d(1 - t) \right) \frac{ЗК}{СК}, \quad (14)$$

$$K_{\Delta DP} = DOL \cdot \frac{RIC_0}{RIC_0 - r_d}, \quad (15)$$

где  $\Delta DP_0$  – эффект долгового рычага при базовом значении физического объема реализации продукции;

$\Delta DP_1$  – эффект долгового рычага при изменении физического объема реализации продукции;

$K_{\Delta DP}$  – коэффициент эластичности эффекта долгового рычага  $\Delta DP$  по физическому объему реализации продукции  $\Delta BP\%$ .

Коэффициент эластичности эффекта долгового рычага  $\Delta DP$  по физическому объему реализации продукции  $\Delta BP\%$  показывает, на сколько процентов изменится эффект долгового рычага,

если физический объем реализации продукции  $\Delta BP\%$  изменится на 1%. Он зависит от DOL и соотношения рентабельности инвестированного капитала и ставки процента по заемному капиталу. Чем меньше дифференциал ( $RIC - r_d$ ), тем больше  $K_{\Delta DP}$ .

Эффект префакционного рычага ЭПР при изменении физического объема  $\Delta BP\%$  изменяется в связи с влиянием операционного рычага DOL и долгового рычага на рентабельность собственного капитала:

$$\Delta PP_0 = (ROE_0 - r_p) \frac{PK_F}{SC}, \quad r_p = \frac{DIV_F}{PK_F}, \quad (16)$$

$$\Delta PP_1 = \left( ROE_0 \cdot \left(1 + DOL \cdot DFL_D \cdot \frac{\Delta BP\%}{100}\right) - r_p \right) \frac{PK_F}{SC}, \quad (17)$$

$$K_{\Delta PP(PK)} = DOL \cdot DFL_D \cdot \frac{ROE_0}{ROE_0 - r_p}, \quad (18)$$

где  $\Delta PP_0$  – эффект префакционного рычага при базовом значении физического объема реализации продукции;

$\Delta PP_1$  – эффект префакционного рычага при изменении физического объема реализации продукции;

$K_{\Delta PP}$  – коэффициент эластичности эффекта префакционного рычага ЭПР по физическому объему реализации продукции  $\Delta BP\%$ .

Коэффициент эластичности эффекта префакционного рычага ЭПР по физическому объему реализации продукции  $\Delta BP\%$  показывает, на сколько процентов изменится эффект префакционного рычага, если физический объем реализации продукции  $\Delta BP\%$  изменится на 1%. Он зависит от силы воздействия операционного

DOL и долгового  $DFL_D$  рычагов, а также соотношения рентабельности собственного капитала и дивидендной доходности по префакциям с фиксированными дивидендными выплатами. Чем меньше дифференциал ( $ROA - r_p$ ), тем больше  $K_{\Delta PP}$ .

Эффект финансового рычага создается привилегированными акциями только с фиксированными выплатами. Префакции, дивиденды по которым составляют долю  $k$  от чистой прибыли, не создают эффект финансового рычага, поскольку они не создают дифференциала и плеча. Эти префакции влияют на рентабельность обыкновенного капитала незначительно:

$$\Theta_{ПК(V)_0} = \left( ROE_0 - k \cdot \frac{(EBIT - FE_{EBIT})(1-t)}{ПК_V} \right) \frac{ПК_V}{SC} = \quad (19)$$

$$= ROE_0 \cdot \left( 1 - k \cdot \frac{СК}{ПК_V} \right) \frac{ПК_V}{SC} - k \cdot \frac{FE_{БА} \cdot (1-t)}{SC},$$

$$\Theta_{ПК(V)_1} = ROE_0 \cdot \left( 1 + DOL \cdot DFL_D \cdot \frac{\Delta BP\%}{100} \right) \left( 1 - k \cdot \frac{СК}{ПК_V} \right) \frac{ПК_V}{SC} - \quad (20)$$

$$- k \cdot \frac{FE_{БА} \cdot (1-t)}{SC},$$

где  $\Theta_{ПК(V)}$  – влияние на рентабельность акционерного капитала префакционных дивидендных выплат, составляющих долю  $k$  от чистой прибыли, формируемой в бухгалтерском учете.

Причем, если в качестве балансовой оценки стоимости приватизационных префакций принять величину:

$$ПК_V = k \cdot СК \left( 1 + k \cdot \frac{FE_{БА}}{EBT} \right), \quad (21)$$

что вполне обосновано, то эффект приватизационных префакций  $\Theta_{ПК(V)}$  станет равным нулю, но только для данного объема реализации продукции.

Таким образом, приватизационные префакции повышают силу воздействия префакционного рычага ( $DOL_P$ ), во-первых, усиливая влияние фиксированных дивидендов ( $DIV_{FP} / ((1-t)(1-k))$ ) на этот показатель, и во-вторых, создавая влияние на него капитализируемых процентов ( $FE_{БА} / (1-k)$ ). В то же время приватизационные префакции сами по себе прямо не создают эффект префакционного рычага и не влияют на этот эффект даже косвенно. Эффект префакционного рычага создается исключительно префакциями с фиксированными дивидендными выплатами.

Проиллюстрируем все выше сказанное на условном примере (табл.1). В базовом состоянии ожидается выручка 500 млн.руб. Дивидендные выплаты по приватизационным префакциям составляют 10% чистой бухгалтерской прибыли. В результате двукратного роста физического объема реализации (при неизменных ценах) рентабельность акционерного капитала должна вырасти с 13,61% до 42,65%. Такой рост обусловлен высокими коэффициентами эластичности эффекта долгового (3,263) и префакционного (7,813) рычагов.

Выявленные взаимосвязи между силой воздействия финансового рычага и его эффектом

позволяют спрогнозировать рентабельность акционерного капитала при различных физических объемах реализации с учетом особенностей российских привилегированных акций. Это позволяет повысить качество управленческих решений в отношении структуры привлекаемого капитала.

#### Литература

1. Когденко В.Г. Методика анализа эффекта сопряженного рычага по данным финансовой отчетности // Аудит и финансовый анализ. 2008. №3. С. 44-52.
2. Когденко В.Г. Особенности анализа консолидированной отчетности (на примере анализа показателей финансового рычага) // Экономический анализ: теория и практика. 2012. №36(291). С.13-22.
3. Плотнокова В.В. Анализ факторов, влияющих на рентабельность консолидированного капитала // Финансовая аналитика: проблемы и решения. - 2012. - №37 (127). - С.24-29.
4. Пятницкий, Д.В. Влияние префакций российских компаний на уровень и эффект финансового рычага/ Д.В. Пятницкий // Экономический анализ: теория и практика.- 2015, №10 (409). – С.2-15.
5. Пятницкий, Д.В. Маржинальный подход к анализу денежных потоков/ Д.В. Пятницкий // Известия высших учебных заведений. Серия: Экономика, финансы и управление производством. – 2017, № 01 (31). - С. 57-62.
6. Dudycz, T. The different faces of leverage (November 2006). Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=950554>.
7. Haslem, John A., Leverage Effects on Corporate Earnings (May 25, 2015). Arizona Review, Vol. 19, No. 3, pp. 7-11, March 1970. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2609578>.

Таблица 1

**Оценка влияния финансового рычага на рентабельность обыкновенного капитала  
(составлено автором)**

Показатель	База	Прогноз
Выручка от реализации, ВР (млн.руб.)	500	1000
Маржинальный доход, МД (млн.руб.)	250	500
Операционные постоянные расходы, OFC (млн.руб.)	100	100
Брутто-прибыль, ЕВІТ (млн.руб.)	150	400
Проценты, относимые на прибыль, FE <sub>ЕВІТ</sub> (млн.руб.)	10	10
Капитализируемые проценты, FE <sub>ВА</sub> (млн.руб.)	8	8
Ставка налога на прибыль, t	0,2	0,2
Фиксированные дивиденды по префакциям, DIV <sub>P</sub> (млн.руб.)	10	10
Инвестируемый капитал, ІС, млн.руб.	1060	1060
Заемный капитал, ЗК, млн.руб.	260	260
Собственный капитал, СК, млн.руб.	800	800
Привилегированный капитал (дивиденды фиксированы), ПК <sub>F</sub> , млн.руб.	100	100
Привилегированный капитал (дивиденды плавающие), ПК <sub>V</sub> , млн.руб.	80	80
Обыкновенный капитал, SC, млн.руб.	620	620
Чистая прибыль, NI, млн.руб.	105,6	305,6
Прибыль на обыкновенный капитал, SP, млн.руб.	84,4	264,4
Рентабельность акционерного капитала, RSC, %	13,61	42,65
Рентабельность инвестированного капитала, RIC, %	11,32	30,19
Рентабельность собственного капитала, ROE, %	13,20	38,20
Эффект долгового рычага, ЭДР, %	1,88	8,01
Эффект префакционного рычага, ЭПР, %	0,52	4,55
Влияние на RSC приватизационных префакций, ЭПК(V), %	-0,10	-0,10
Сила воздействия операционного рычага, DOL	1,667	1,250
Сила воздействия долгового рычага, DFL <sub>D</sub>	1,136	1,047
Сила воздействия префакционного рычага, DFL <sub>P</sub>	1,105	1,034
Коэффициент эластичности ЭДР по физическому объему выручки	3,263	1,531
Коэффициент эластичности ЭПР по физическому объему выручки	7,813	1,773