

**ОПЕРАЦИОННЫЙ РЫЧАГ
КАК ИНДИКАТОР ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСКОГО РИСКА БИЗНЕС-МОДЕЛИ**

© 2014 Е.А. Кандрашина*

Ключевые слова: бизнес-модель, основная деятельность, прибыль от основной деятельности, операционный рычаг, точка безубыточности, запас финансовой прочности, предпринимательский риск.

Рассматриваются возможности применения операционного рычага для оценки потенциала прибыльности основной деятельности организации в разрезе реализуемых ею бизнес-моделей и уровня сопряженного с ним предпринимательского риска.

Ключевой мотив осуществления предпринимательской деятельности - это монетизация предпринимательской идеи, трансформация ее в источник получения дохода. Для того чтобы собственники получили доход, их средства должны быть трансформированы в активы бизнеса, деловой оборот которых генерирует денежные потоки и формирует добавленную стоимость и прибыль.

Возможности получения прибыли и, соответственно, капитализации предпринимательской идеи путем создания стоимости бизнеса зависят от качества управления в трех областях принятия решений: основной, инвестиционной и финансовой деятельности (см. рисунок)¹.

тия управленческих решений по финансированию бизнеса включает в себя выбор между различными доступными для субъекта предпринимательской деятельности вариантами формирования финансовых ресурсов, необходимых для осуществления инвестиций и основной деятельности. Необходимым условием вовлечения в предпринимательскую деятельность средств собственников и кредиторов является осуществление прибыльной основной деятельности - именно ради получения этой прибыли собственники и кредиторы производят вложения в бизнес.

Для формирования целостного представления об источниках и потенциале создания стоимости для собственников и кредиторов

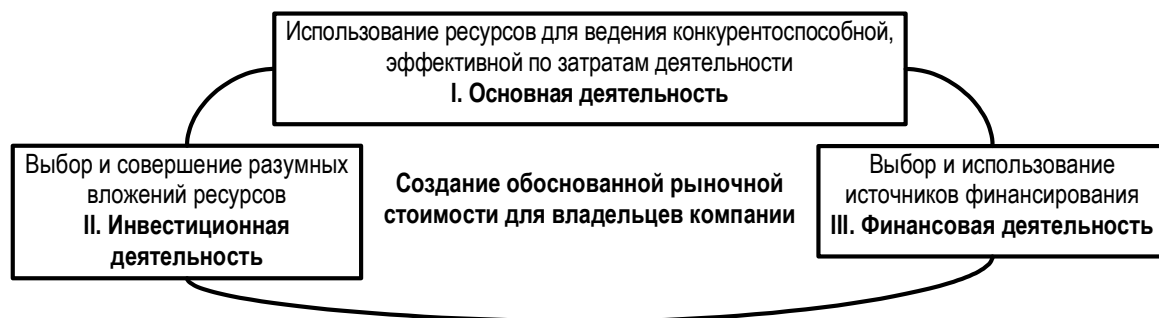


Рис. Процесс создания стоимости и основные области принятия управленческих решений

Инвестиции являются главной движущей силой любого бизнеса, они формируют фундамент осуществления основной деятельности. Решения, принимаемые в области основной деятельности, направлены на эффективное использование активов, созданных в результате осуществления инвестиций для работы на выбранных рынках. Область приня-

используется понятие "бизнес-модель". Появление и расширение научного и практического интереса к бизнес-моделям совпадает с развитием концепции VBM (Value-Based Management) - управления, ориентированного на создание стоимости.

Многочисленные исследования и публикации, посвященные развитию представлений

* Кандрашина Елена Александровна, доктор экономических наук, профессор Самарского государственного экономического университета. E-mail: kandrashina@sseu.ru.

о бизнес-моделях, определяют содержание бизнес-модели как совокупности четырех ключевых элементов, в числе которых: ценность для клиентов, которую компания предлагает на основе своего товарного предложения; система бизнес-процессов, обеспечивающих создание этой ценности; активы, используемые для создания этой ценности; финансовая модель, определяющая структуру затрат и способы получения прибыли². Таким образом, бизнес-модель субъекта предпринимательской деятельности определяет, как он получает прибыль и создает стоимость для собственников и кредиторов.

Существуют разные подходы к выбору объекта, для которого строится бизнес-модель, в диапазоне от отдельного продукта до интегрированных экономических систем - корпораций, основанных на правах участия, и цепочек создания ценности, основанных на договорных отношениях.

В качестве минимального структурного элемента, для которого создается обособленная бизнес-модель, следует рассматривать источник создания добавленной стоимости. В качестве такого источника могут выступать отдельные продукты, проекты, клиенты. Идентификация источников создания добавленной стоимости позволяет описать соответствующие бизнес-процессы и определить структуру затрат, связанных с их осуществлением.

Финансовый аспект управления реализацией бизнес-модели состоит в балансировании производственных и маркетинговых решений в целях получения максимального финансового результата - прибыли от основной деятельности с учетом предпринимательского риска.

Одним из инструментов, позволяющих определить эффект воздействия различных вариантов управленческих решений на величину прибыли от основной деятельности, является маржинальный анализ.

В основе маржинального анализа лежит показатель маржинальной прибыли. Его расчет требует деления затрат на постоянные и переменные. Критерием разделения выступают их подверженность изменениям под воздействием определенного фактора. В качестве такого фактора выступает изменение величины результата реализуемой бизнес-модели.

В данной связи необходимо учитывать, что затраты можно считать постоянными и переменными с определенной долей условности: фактически они являются условно-постоянными и условно-переменными. "Условность" в таком разделении означает наличие следующего допущения. Практически все виды экономической деятельности, характерные для реального сектора экономики, имеют определенный масштаб: увеличение объемов деятельности (производства и реализации) не может осуществляться до бесконечности при одном и том же уровне постоянных затрат - на определенных этапах расширение деятельности сопровождается скачкообразным увеличением постоянных затрат, что подразумевает выход на новый масштаб экономической деятельности. Реализация указанного допущения подразумевает масштабируемый характер бизнес-модели реализации данного вида экономической деятельности.

Маржинальный анализ проводится с помощью системы показателей, основанных на расчете маржинальной прибыли: это точка безубыточности, запас финансовой прочности и операционный рычаг.

Расчет точки безубыточности (порога рентабельности, или точки окупаемости затрат) позволяет установить баланс между производственными и маркетинговыми решениями и оценить возможности получения прибыли от основной деятельности (формула (1)). Этот показатель характеризует минимальный результат, при котором бизнес-модель будет реализована в данном масштабе деятельности.

$$T_{б/уб} = \frac{\text{Постоянные затраты}}{\text{Удельная маржинальная прибыль}} \quad (1)$$

Если в знаменателе маржинальная прибыль берется в расчете на 1 единицу продукции, то величина точки безубыточности будет иметь натуральное измерение - количество продукции, которое необходимо произвести и продать, в штуках, для полного покрытия операционных затрат и получения нулевой прибыли от основной деятельности. Точка безубыточности может быть представлена и в стоимостном выражении - тогда удельная маржинальная прибыль определя-

ется в расчете на 1 руб. выручки от реализации продукции.

На основе точки безубыточности рассчитывается показатель, характеризующий устойчивость бизнес-модели к колебаниям выручки (запас финансовой прочности). Этот показатель отражает отклонение фактической выручки от того ее объема, который обеспечивает безубыточность как в абсолютном (формула (2)), так и в относительном (формула (3)) выражении.

$$ЗФП = Выручка - T_{б/уб} \quad (2)$$

(в стоимостном выражении).

$$K_{ЗФП} = \frac{ЗФП}{Выручка} \quad (3)$$

Если текущая выручка обеспечивает получение прибыли от основной деятельности, то запас финансовой прочности показывает, потеря какой части выручки приведет к полной потере прибыли от основной деятельности. Если при текущем объеме основная деятельность убыточна, запас финансовой прочности показывает, насколько должна быть увеличена сумма выручки для достижения безубыточности. Иными словами, этот показатель “работает” как в зоне прибыли, так и в зоне убытков.

Выход бизнес-модели на точку безубыточности означает, что за счет маржинальной прибыли покрыты все постоянные затраты. Дальнейшее наращивание выручки приводит к появлению операционной прибыли - прибыли от основной деятельности. Прибыль от основной деятельности растет быстрее, чем выручка. Это явление возникает в результате действия операционного рычага.

Операционный рычаг - показатель, позволяющий определить потенциал изменения прибыли от основной деятельности при изменениях выручки относительно текущего уровня.

$$\text{Операционный рычаг} = \frac{\text{Маржинальная прибыль}}{\text{Прибыль от основной деятельности}} \quad (4)$$

Операционный рычаг показывает, во сколько раз изменение финансового результата от основной деятельности (прибыли или убытка) будет опережать изменение операционного результата основной деятельности (выручки).

Эффект операционного рычага проявляется как темп прироста прибыли или убытка от основной деятельности относительно текущего значения соответствующего финансового результата в результате изменения выручки:

$$T_{пр} \left(\frac{\text{Финансовый результат}}{\text{от основной деятельности}} \right) = T_{пр}(\text{Выручка}) \times \text{Операционный рычаг} \quad (5)$$

В данной связи необходимо принимать во внимание тот факт, что эффект операционного рычага формируется отдельно для разных видов финансового результата от основной деятельности - прибыли и убытка, т.е. операционный рычаг не позволяет непосредственно оценить эффект от перехода бизнес-модели через точку безубыточности.

Ситуация, когда темпы изменения финансового результата от основной деятельности опережают темпы изменения операционного результата основной деятельности, характеризуется предпринимательским риском. Предпринимательский риск является имманентным предпринимательской деятельности. Значимым источником его возникновения является наличие постоянных затрат, покрытие которых необходимо даже в условиях отсутствия выручки. Именно показатель операционного рычага служит индикатором риска потери прибыли или нарастания убытка при уменьшении выручки.

Традиционный подход к трактовке экономического смысла показателя операционного рычага отражает его зависимость от структуры затрат на осуществление основной деятельности, что видно из публикаций, посвященных этой тематике:

♦ “Операционный рычаг связан со структурой затрат предприятия”³;

♦ “Сила операционного рычага или эффект, который дает реализация каждой дополнительной единицы продукции, зависит от структуры затрат: чем выше доля постоянных затрат, тем выше эффект”⁴;

♦ “Чем выше доля постоянных затрат в структуре себестоимости, тем сильнее проявляется операционный рычаг в обе стороны”⁵;

♦ “Операционный рычаг характеризует как возможность увеличивать прибыль и рентабельность, так и риск оказаться в убытках

при изменении ситуации на рынке сбыта; он зависит от доли постоянных затрат в структуре себестоимости, от маржинального дохода - чем выше постоянные затраты и маржинальный доход, тем сильнее реагирует прибыль на изменение объемов продаж”⁶.

Не вызывает сомнений тот факт, что действие операционного рычага обусловлено наличием в составе операционных затрат постоянных элементов. Чем ниже объем постоянных затрат, тем раньше достигается точка безубыточности и начинается рост прибыли от основной деятельности. В результате уменьшения доли постоянных затрат рост прибыли опережает рост объема продаж, но эффект операционного рычага - темп прироста прибыли - постепенно сокращается, что соответствует принципу соотношения доходности и риска: чем больше объем продаж и, соответственно, запас финансовой прочности, тем ниже вероятность полной потери прибыли.

Фактически сила действия операционного рычага определяется только тем, насколько текущее значение объема продаж превышает его безубыточное значение и является величиной, обратной коэффициенту запаса финансовой прочности:

$$\begin{aligned}
 K_{зфп} &= \frac{\text{Выручка} - T_{б/уб}}{\text{Выручка}} = \frac{\text{Выручка} - \frac{\text{Постоянные затраты}}{\text{Выручка} - \text{Переменные затраты}}}{\text{Выручка}} = \\
 &= \frac{\text{Выручка} \cdot (\text{Выручка} - \text{Перем. затраты}) - \text{Постоянные затраты} \cdot \text{Выручка}}{\text{Выручка} - \text{Переменные затраты}} \cdot \frac{1}{\text{Выручка}} = \\
 &= \frac{\text{Выручка} \cdot (\text{Выручка} - \text{Перем. затраты} - \text{Постоянные затраты})}{\text{Выручка} - \text{Переменные затраты}} \cdot \frac{1}{\text{Выручка}} = \\
 &= \frac{\text{Прибыль от основной деятельности}}{\text{Маржинальная прибыль}} = \frac{1}{\text{Операционный рычаг}}.
 \end{aligned} \tag{6}$$

Зависимость величины операционного рычага от структуры затрат вторична: структура затрат, характерная для конкретной бизнес-модели, определяет ее точку безубыточности. В свою очередь, отклонение фактической выручки от точки безубыточности (запас финансовой прочности) определяет уровень предпринимательского риска, с которым предприятие сталкивается при данном объеме продаж, что проявляется через показатель операционного рычага.

Как было показано выше, большинство бизнес-моделей реальной экономики имеет масштабируемый характер. Соответственно, важной характеристикой бизнес-модели является предельный (максимально достижимый) объем операционного результата - выручки от основной деятельности. Этот предельный объем обуславливается предельной продуктивностью ключевого производственного фактора, определяющего масштаб бизнес-модели: так, может быть установлена максимально достижимая выручка с 1 самолета, 1 магазина, 1 поточной линии.

Сопоставление величины предельной выручки со значением точки безубыточности данной бизнес-модели дает значение максимального запаса финансовой прочности бизнес-модели, который зависит от структуры затрат, так как именно структура затрат определяет величину точки безубыточности.

Если в бизнес-модели преобладают постоянные затраты, то точка безубыточности достигается при значительном объеме продаж, близком к предельно достижимому. В этом случае предельный запас финансовой прочности бизнес-модели невелик по сравнению с точкой безубыточности, что формирует высокое значение операционного рычага

и соответствует высокому уровню предпринимательского риска.

Если в бизнес-модели преобладают переменные затраты, то точка безубыточности достигается довольно быстро даже при незначительном объеме продаж. В этом случае предельный запас финансовой прочности бизнес-модели значительно превышает точку безубыточности, что формирует низкое значение операционного рычага и соответствует низкому уровню предпринимательского риска.

Рассмотренный подход к трактовке операционного рычага позволяет использовать данный показатель как общий индикатор уровня предпринимательского риска, сопряженного с реализацией определенной бизнес-модели. Это, в свою очередь, дает возможность минимизации предпринимательского риска еще на этапе проектирования бизнес-модели путем оптимизации структуры затрат.

¹ Хелферт Э. Техника финансового анализа: пер. с англ. / под ред. Л.П. Белых. М., 1996. С. 20.

² Солянтэ А.Ю. Бизнес-модели компаний: определение, эволюция, классификация // Развитие Бизнеса. Ру 2.об. Методы, инструменты, знания для развития бизнеса. URL: http://www.devbusiness.ru/lib/2010/02/06/%D0%B1%D0%B8%D0%B7%

[D0%BD%D0%B5%D1%81%D0%BC%D0%BE%D0%B4%D0%B5%D0%BB%D0%B8%D1%81%D0%BE%D0%BE%D0%BB%D1%8F%D1%82%D1%82%D1%8D/](http://www.devbusiness.ru/lib/2010/02/06/%D0%B1%D0%B8%D0%B7%D0%BD%D0%B5%D1%81%D0%BC%D0%BE%D0%B4%D0%B5%D0%BB%D0%B8%D1%81%D0%BE%D0%BE%D0%BB%D1%8F%D1%82%D1%82%D1%8D/).

³ Пономарева Е.А. Операционный рычаг - друг или враг // Актуальные вопросы бухгалтерского учета и налогообложения. 2008. № 9. С. 83-93.

⁴ Комаристый Е.Н. Использование точек безубыточности и операционного рычага для помощи в принятии управленческих решений в авиакомпании // Менеджмент в России и за рубежом. 2007. № 5. С. 70-81.

⁵ Орлова О.Е. Особенности финансовой работы АУ // Руководитель автономного учреждения. 2010. № 7. С. 17-25.

⁶ Станиславчик Е. Леверидж: сущность и виды // Финансовая газета. 2011. № 25. С. 10; № 27. С. 10.

Поступила в редакцию 14.02.2014 г.