

УДК 65.011.12

А.С. Максимов

**О ФИНАНСОВОМ И ОПЕРАЦИОННОМ РЫЧАГАХ,
И ИХ ВЛИЯНИИ НА ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСКИЙ
РИСК УГОЛЬНОЙ КОМПАНИИ**

В практике угольного бизнеса наиболее часто встречаются риски, связанные с переоценкой состояния растущего рынка угля. Так произошло со многими ведущими угольными компаниями России во время глобального финансово-экономического кризиса 2008 года. Общая модель механизма формирования данного вида предпринимательского риска может быть описана в виде следующей схемы, приведенной на рисунке 1.

Согласно теории финансового менеджмента [1,2] операционный рычаг, представляющий собой удаленность «точки безубыточности» от положения компании, в котором она совершает свою основную деятельность, или, другими словами, минимизация условно-постоянных затрат в общей структуре операционных издержек, позволяет минимизировать риски от сужения рынка угля. В свою очередь, финансовый рычаг («леверидж») позволяет повысить эффективность использования собственного капитала за счет привлечения капитала со стороны, оптимального по объему и условиям кредитования.

Известно также, что финансовый и операционный рычаги влияют на угольный, или любой другой, бизнес не изолированно, а совместно. Это обусловлено тем, что платежи за использование кредитных средств - основной элемент финансового рычага,

являются также составляющим элементом условно-постоянных затрат угольной компании – основного элемента операционного рычага. Но, так как они, чаще всего, воздействуют на эффективность и риски угольной компании в противоположных направлениях, то возникает в ходе управления предприятием множество задач по оптимизации совместного применения финансового и операционного рычагов.

На практике к данному виду оптимизационных моделей примешивается сильный субъективный фактор самого предпринимателя, который управляет угольным бизнесом и рассчитывает получить максимум из создавшейся ситуации, независимо от того, в какую сторону эволюционируют рынки угля и факторов производства.

Предприниматель часто рассчитывает на то, что, если он не дрогнет, и сохранит свою позицию, которая в данный момент меняется в худшую сторону, то при возвратном движении рынка, а этот опыт он получил из прежней практики (например, в период 2000-2006 гг.), его ждет большой успех и сверхприбыли.

Если же ожидания предпринимателя не оправдываются на продолжительном временном интервале, то он рискует потерять значительную часть собственного капитала или даже совсем обанкротиться.

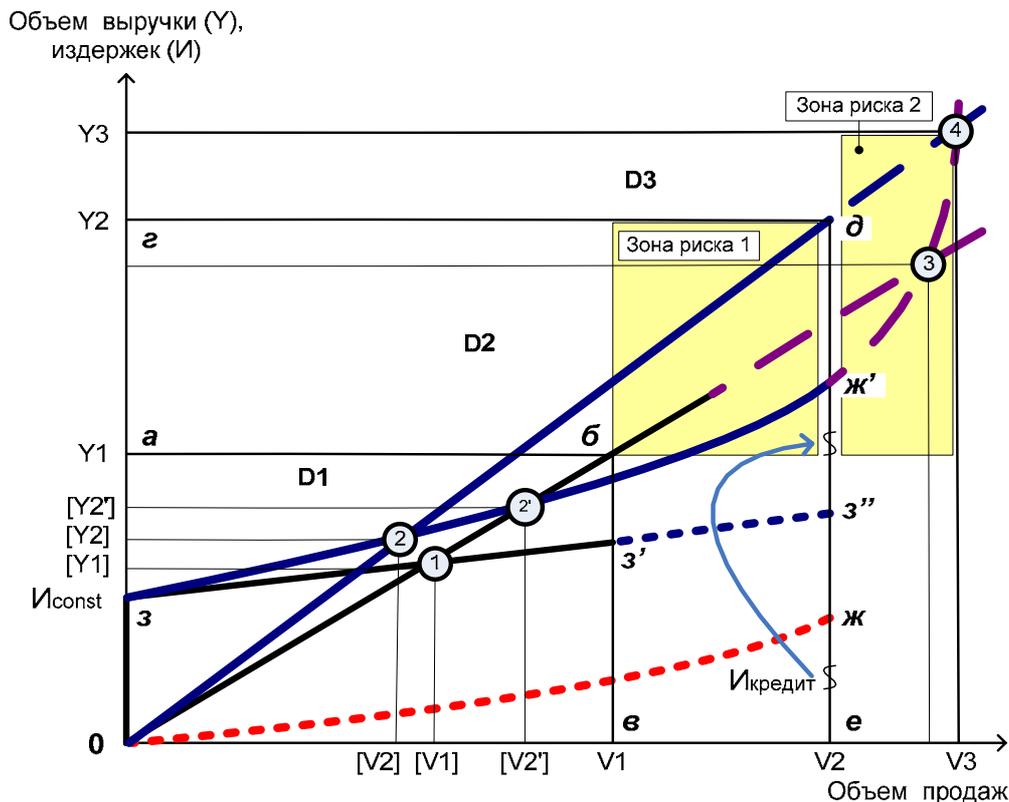


Схема влияния финансового и операционного рычагов на формирование предпринимательского риска угольной компании

Для получения расчетной схемы, позволяющей оценить данный вид предпринимательского риска, предлагается выполнить следующие построения, представленные на рисунке.

Пусть предприниматель успешно осуществил свою бизнес-программу за истекший год, когда спрос на уголь был равен D1. При этом он занимал часть рынка, представленную на рисунке прямоугольником 0-а-б-в. Так как рынок продолжает в основном расти как по объемам, так и по ценам, то предприниматель рассчитывает расширить свое присутствие на угольном рынке и берет долгосрочный кредит (или открывает соответствующую кредитную линию в банке).

Он ожидает, что спрос на уголь в предстоящий период будет составлять D2, представленный на рисунке прямоугольником 0-г-д-е. И рынок, действительно, в начале периода двигался в этом направлении. Но, вдруг, под воздействием глобального финансово-экономического кризиса, стал падать как в цене, так и в объемах покупки угля. Так, например, произошло в 2007-2008 гг. Допустим, что рынок вернулся в исходное состояние. Какие потери при этом понесет предприниматель? Попробуем решить эту задачу обобщенным графо-аналитическим методом.

Во-первых, определим параметры операционного и финансового рыча-

гов. Пусть в предыдущем периоде зависимость выручки от объема продаж на графике описывалась прямой $0-б$, а зависимость операционных издержек – прямой $з-з'$. При этом пересечение данных прямых дает точку безубыточности (1).

На следующий период предприниматель ожидает, что зависимость выручки от объемов продаж будет представлена более крутой зависимостью $0-д$. Поэтому он берет долгосрочный кредит в объемах, соответствующих расширению выпуска товарного угля с уровня прошлого года - $V1$ до значения $V2$. При этом его издержки увеличатся на величину аннуитета в размере $Икредит$. С учетом возврата большей массы платежей за кредит в конце планируемого периода, эта зависимость будет иметь гиперболический характер. Эти платежи войдут в сумму операционных издержек, которые при сохранении прочих параметров структуры издержек, образуют кривую операционных издержек в планируемом периоде, показанную на схеме линией $з-ж'$. При этом предприниматель ожидает, что точка безубыточности сместится относительно предыдущего положения влево в позицию (2). А, так как объем реализации угля существенно возрастет с $V1$ до $V2$, то длина операционного рычага значительно увеличится:

$$\frac{[V_2]}{V_2} \gg \frac{[V_1]}{V_1} \quad (1)$$

Но, ожидания предпринимателя в действительности не подтвердились, и рынок вернулся в свое первоначальное положение. При этом точка безубыточности оказалась в положении (2), а операционный рычаг значительно короче, чем в предыдущем периоде:

$$\frac{[V_2']}{V_1} \ll \frac{[V_1]}{V_1} \quad (2)$$

Положение угольной компании в этом случае заметно ухудшилось по отношению к предыдущему году, и, кроме того, с учетом долгосрочной кредиторской задолженности появилась реальная угроза банкротства.

Теперь предпринимателю во что бы то ни стало необходимо найти новые рынки сбыта и реализовать уголь в объеме $V2$, иначе он из существующей *зоны риска 1* может переместиться в сверхжесткую *зону риска 2*, где действуют штрафные санкции по кредиту, которые не могут быть компенсированы даже за счет расширения рынка и генерации дополнительной выручки на угольном рынке. На это указывают вторые точки «безубыточности» - (3) и (4), которые в данном случае, по-видимому, следует называть точками невозвращения бизнеса в рентабельное состояние.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Бригем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент: Полный курс: В 2-х т./СПб.: Экономическая школа, 2001 г., Т.1 – с.385-402.

2. Финансовый менеджмент: теория и практика. Учебник/ Под ред. Е.С. Стояновой / М.: Перспектива, 1997. – с. 145-214.

■ ■ ■ ■ ■

Коротко об авторе

Максимов А.С. – аспирант, Московский государственный горный университет.