

**И. Н. Новикова** (innes52@mail.ru),

*ст. преподаватель*

*Белорусский торгово-экономический  
университет потребительской кооперации  
г. Гомель, Республика Беларусь*

## **ДИВЕРСИФИКАЦИЯ КАК МЕТОД УПРАВЛЕНИЯ СОВОКУПНЫМ РИСКОМ ПРЕДПРИЯТИЯ**

В статье исследуется проблема управления совокупным риском предприятия, проводится анализ факторов, которые его определяют, оцениваются направления и возможности применения такого метода управления рисками как диверсификация.

The article deals with the problem of managing the overall risk of the enterprise, analysis of the factors that determine estimated directions and possible applications of this method of risk management as diversification.

В условиях рыночных отношений деятельность любого предприятия связана с рисками. Причем применение различных методов управления рисками не позволяет свести их к нулю, а лишь найти компромисс между совокупным риском и уровнем получаемого дохода. Среди разнообразия методов снижения риска приоритет остается за внутренними методами экономической защиты.

В общем виде под совокупным риском понимают вероятность недостатка средств, необходимых для покрытия текущих расходов и расходов по обслуживанию внешних источников финансирования. В экономической литературе рассматривают два понятия совокупного риска: совокупный риск предприятия и совокупный риск инвестиционного портфеля. Понятие совокупного риска предприятия прочно связано с двумя видами рисков, которые генерирует практически любой субъект хозяйствования, т. е. с риском предпринимательским (деловым) и риском финансовым, связанным со структурой источников финансирования.

Экономист И. Г. Кукукина выделяет два источника совокупного риска:

- Неустойчивость спроса и цен на готовую продукцию, а также цен сырья и энергии, не всегда имеющаяся возможность уложиться себестоимостью в цену реализации и обеспечить нормальную сумму, норму и динамику прибыли, само действие операционного рычага, сила которого зависит от удельного веса постоянных затрат в общей их сумме и предопределяет степень гибкости предприятия – все это вместе взятое генерирует предпринимательский риск, т. е. риск, связанный с конкретным бизнесом в его рыночной нише [1, с. 208].

- Неустойчивость финансовых условий кредитования (особенно при колебаниях рентабельности активов), неуверенность владельцев обыкновенных акций в получении достойного возмещения в случае ликвидации предприятия с высоким уровнем заемных средств, по существу, само действие финансового рычага генерирует финансовый риск [1, с. 209].

Таким образом, для оценки совокупного риска предприятия необходимо оценить предпринимательский и финансовый риск посредством расчета операционного и финансового рычагов.

Действие операционного рычага основано на анализе поведения затрат в зависимости от изменения объема производства, т. е. маржинального метода, основанного на подразделении затрат на постоянные и переменные.

Структура затрат на производство продукции в части соотношения переменных и постоянных затрат, а также их уровень в общей выручке предприятия или в цене единицы продукции значительно влияют на тенденцию изменения расходов по текущей деятельности, а следовательно и прибыли. Это происходит из-за того, что каждая дополнительная единица продукции приносит некоторую дополнительную доходность (маржинальный доход), которая идет на покрытие постоянных затрат. Как только достигается уровень безубыточности, появляется прибыль, которая начинает расти быстрее, чем объем продаж. Общий прирост доходов от дополнительной единицы продукции может выразиться в значительном резком увеличении прибыли. Поэтому операционный рычаг характеризует взаимосвязь структуры себестоимости, объема выпуска и продаж и прибыли. Операционный рычаг показывает изменение прибыли в зависимости от изменения объемов продаж. Если доля постоянных затрат в себестоимости продукции, товаров и услуг значительна, предприятие имеет высокий уровень операционного рычага, а следовательно, и предпринимательского риска. Для такого предприятия даже небольшое изменение объема продаж может привести к существенному изменению прибыли.

Если же соотношение постоянных и переменных затрат в структуре затрат на производство продукции таково, что дополнительное производство продукции не приносит положительного результата, значение операционного рычага приобретает отрицательное значение. В данной ситуации необходимо пересматривать ценовую политику организации либо проводить диверсификацию производства путем инвестиций свободных ресурсов в другие виды бизнеса.

Таким образом, величину операционного рычага можно считать показателем рискованности не только самого предприятия, но и вида бизнеса, которым это предприятие занимается. Это связано с тем, что соотношение постоянной и переменной части в общей величине затрат является отражением не только особенностей данного предприятия и его учетной политики, но и отраслевых особенностей деятельности.

Тем не менее, считать высокую долю постоянных затрат в структуре затрат предприятия негативным фактором, так же как и абсолютизировать значение маржинального дохода нельзя. Увеличение операционного рычага может свидетельствовать о наращивании производственной мощи предприятия, о техническом перевооружении, повышении производительности труда. Однако следует помнить, что прибыль предприятия, у которого уровень операционного рычага выше, более чувствительна к изменениям выручки. При резком падении продаж такое предприятие может очень быстро уйти в зону ниже уровня безубыточности.

Так, по данным Национального статистического комитета Республики Беларусь, в III квартале 2014 г. наблюдался ускоренный рост постоянных затрат [2], что в первую очередь связано с интенсивным обновлением основных средств. В связи с этим особую актуальность приобретает вопрос необходимости структурной перестройки экономики. Свое внимание на данном аспекте акцентировал и глава представительства Всемирного банка в Беларуси в рамках прошедшего в Минске 5 ноября 2014 года II Кастрычніцкага эканамічнага форуму. Он отмечал специфику белорусской промышленности в том, что низкий уровень производственной кооперации на крупных предприятиях приводит к высоким производственным запасам, затратам на поддержание производства. В части снижения доли постоянных затрат целесообразно рассматривать варианты вертикальной интеграции и тем самым повышать уровень производственной кооперации.

При связанной вертикальной интеграции предприятие абстрагируется от производства некоторых узлов продукции на отдельных этапах технологической цепочки. Они производятся по техническим требованиям заказчиков на подрядной основе. Тем самым заказчик освобождается от части производственных мощностей, мотивирует поставщиков к повышению качества поставляемых элементов и снижению цены. Следует учитывать, что каждая отрасль имеет свои условия хозяйствования, обуславливаемые экономическими, технологическими и другими причинами. Поэтому наибольшего снижения затрат можно добиться при узкой межотраслевой интеграции, когда осуществляется покупка лишь части входящих элементов, а производство остальных осуществляется собственными силами.

Финансовый риск предприятия представляет собой результат выбора его собственниками или менеджерами альтернативного финансового решения, направленного на достижение желаемого целевого результата финансовой деятельности при вероятности получения экономического ущерба (финансовых потерь) в силу неопределенности условий его реализации [1, с. 374]. Привлечение организацией заемных средств связано, с одной стороны, с потенциальной возможностью повышения эффективности использования собственного капитала, а с другой стороны – с ростом финансовых рисков. Эту ситуацию характеризует действие эффекта финансового рычага.

Эффект финансового рычага, определяемый как приращение рентабельности собственных средств, полученное благодаря использованию кредитных ресурсов, несмотря на платность последних, характеризует следующие составляющие финансового риска:

- риск получения отрицательного значения дифференциала, т. е. превышения процентной ставки платежей по обслуживанию заемных источников финансирования над экономической рентабельностью;
- риск достижения такого значения плеча финансового рычага, когда становится невозможным оплачивать проценты по кредитам и текущую задолженность, происходит подрыв доверия к организации со стороны кредиторов и других экономических субъектов с катастрофическими для нее последствиями.

Финансовый рычаг характеризует возможность повышения рентабельности собственного капитала и риск потери финансовой устойчивости. Чем выше доля заемного капитала, тем выше чувствительность чистой прибыли к изменению прибыли до налогообложения. Этот показатель

требует постоянного мониторинга в связи с высокой динамичностью, вызванной действием ряда факторов.

Прежде всего, в период ухудшения конъюнктуры финансового рынка стоимость заемных средств может резко возрасти, превысив уровень рентабельности активов предприятия. Кроме того, снижение финансовой устойчивости предприятия в процессе повышения доли используемого заемного капитала приводит к увеличению риска его банкротства, что вынуждает кредиторов увеличивать уровень ставки процента за кредит с учетом включения в нее премии за дополнительный финансовый риск. При определенном уровне этого риска (а соответственно, и уровне общей ставки процента за кредит) дифференциал эффекта финансового рычага может быть равен нулю и даже иметь отрицательную величину. При нулевом значении дифференциала эффект финансового рычага также будет равен нулю, т. е. использование заемного капитала не даст прироста рентабельности собственного капитала предприятия. Следствием отрицательного значения дифференциала будет уменьшение рентабельности собственного капитала предприятия, так как часть прибыли, генерируемой собственным капиталом предприятия, будет уходить на формирование используемого заемного капитала по высоким ставкам процента.

Таким образом, структура используемого капитала сильно влияет на уровень финансового риска предприятия. Имея достаточно диверсифицированную структуру источников финансирования, предприятие может добиться снижения уровня расходов по обслуживанию заемного капитала, в том числе за счет того, что снизится вероятность изменения условий их обслуживания.

Для финансирования инвестиционной деятельности белорусским предприятиям необходимо шире использовать возможности финансового рынка, привлекая долговое и доленое финансирование. Это позволит распределить риски, возникающие при формировании капитала.

Выпуск корпоративных облигаций, которые будут интересны инвесторам, по сравнению с банковским кредитом увеличивает число кредиторов, создает между ними конкуренцию, что при прочих равных условиях приводит к снижению стоимости капитала. Помимо этого, пройдя первую процедуру эмиссии, предприятие сможет легко выпускать последующие займы. Данный инструмент финансирования позволяет гибко управлять долгом, совершая операции с облигациями на вторичном рынке.

Улучшить структуру источников финансирования позволяет привлечение долевого финансирования путем выпуска акций для неограниченного круга лиц (ИПО). При использовании данного инструмента финансирования, как правило, привлекается крупная сумма средств, которые будут использованы на развитие бизнеса, кроме того, это безвозвратные ресурсы, по которым отсутствуют обязательства по обслуживанию.

Немаловажную роль играет и статус публичности, который приобретает предприятие, прибегая к инструментам финансового рынка. В настоящее время он используется для продвижения предприятия и завоевания рынка.

У кризисных предприятий, для которых характерно сокращение объемов реализации продукции, а следовательно, и величины прибыли, отрицательное значение дифференциала может формироваться и при неизменных ставках процента за кредит за счет снижения рентабельности активов. Очевидно, что для убыточных предприятий значение дифференциала всегда отрицательное.

Таким образом, формирование отрицательного значения дифференциала эффекта финансового рычага по любой из названных выше причин всегда приводит к снижению коэффициента рентабельности собственного капитала, и в этом случае использование предприятием заемного капитала дает отрицательный эффект.

Дифференциал и плечо рычага тесно взаимосвязаны между собой. Плечо финансового рычага вызывает положительный или отрицательный эффект, получаемый за счет соответствующего ему дифференциала. При положительном значении дифференциала любой прирост плеча вызывает еще больший прирост рентабельности собственного капитала, а при отрицательном значении дифференциала – еще большее снижение рентабельности.

При более точном рассмотрении деятельности предприятия происходит суммирование финансового и предпринимательского рисков. Поэтому при разработке финансовой стратегии необходимо учитывать, что сочетание высокого предпринимательского риска со значительным финансовым рычагом будет разрушительно для предприятия, так как мультиплицируются одновременно неблагоприятные эффекты. Поэтому задача снижения совокупного риска сводится к выбору одного из трех вариантов поведения:

- Большое значение эффекта операционного рычага может сочетаться с консервативной

политикой заимствований, что позволит поддерживать средний и слабый уровень эффекта финансового рычага.

- Низкое значение эффекта операционного рычага позволяет проводить агрессивную политику привлечения заемных источников финансирования и генерировать высокий уровень эффекта финансового рычага.

- Умеренный эффект операционного рычага и умеренный эффект финансового рычага.

Следовательно, небольшой операционный рычаг можно усилить путем привлечения заемного капитала. Высокий операционный рычаг, наоборот, необходимо нивелировать с помощью низкого финансового рычага. С помощью этих инструментов (операционного и финансового рычагов) предприятие может достичь желаемой отдачи от вложенного капитала при контролируемом уровне риска.

Таким образом, использование приема диверсификации хоть и имеет некоторые ограничения, позволяет снизить негативное воздействие рисков на деятельность предприятия. Его использование повышает гибкость бизнеса и становится основой его выживания и развития.

#### **Список использованной литературы**

1. **Финансовый** менеджмент: теория и практика : учеб. / Е. С. Стоянова [и др.] ; под ред. Е. С. Стояновой. – 5-е изд., перераб. и доп. – М. : Перспектива, 2002. – 656 с.

2. **Затраты** на производство продукции (работ, услуг) // Официальный сайт Национального статистического комитета Республики Беларусь [Электронный ресурс]. – Режим доступа : [http://belstat.gov.by/ofitsialnaya-statistika/otrasli-statistiki/finansy/osnovnye-pokazateli-za-period-s-\\_\\_-po-\\_\\_\\_gody\\_11/zatraty-na-proizvodstvo-produktsii-rabot-uslug-po-respublike-belarus/](http://belstat.gov.by/ofitsialnaya-statistika/otrasli-statistiki/finansy/osnovnye-pokazateli-za-period-s-__-po-___gody_11/zatraty-na-proizvodstvo-produktsii-rabot-uslug-po-respublike-belarus/). – Дата доступа : 12.01.2015.