

УДЕЛЬНАЯ МАРЖИНАЛЬНАЯ РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ КАК КЛЮЧЕВОЙ ПОКАЗАТЕЛЬ ДЛЯ ОЦЕНКИ ОПЕРАТИВНЫХ СДЕЛОК

Заварихина В.А., Калужских И.А.

*Самарский национальный исследовательский
университет имени академика С.П. Королева,
Российская Федерация, г. Самара*

Аннотация. В условиях оперативного управления выбор между сделками, основанный исключительно на маржинальной прибыли, приводит к систематическим ошибкам, так как игнорирует временной фактор и стоимость капитала. Классические инвестиционные критерии (NPV, IRR) в свою очередь неприменимы для частых мелких транзакций из-за своей трудоемкости. Возникает методологический разрыв между стратегической оценкой и оперативным учетом. Целью работы является разработка простого критерия, который синтезирует требования доходности и оборачиваемости, перенося финансовую строгость, присущую NPV (учет времени и стоимости денег), в плоскость ежедневных решений. Предлагаемый показатель – Удельная Маржинальная Рентабельность (УМР) – позволяет ранжировать сделки по эффективности использования оборотного капитала, максимизируя совокупный финансовый результат.

Ключевые слова: управленческие решения, оперативные сделки, маржинальная прибыль, оборачиваемость капитала, рентабельность, стоимость капитала, оценка эффективности, удельная маржинальная рентабельность (УМР).

Введение

В финансовом менеджменте оценка стратегических инициатив строится на анализе дисконтированных денежных потоков (DCF), чистой приведенной стоимости (NPV) и внутренней нормы доходности (IRR). Эти методы составляют фундамент для принятия решений о долгосрочных вложениях и позволяют дать комплексную оценку стоимости создаваемой сделки [1, с. 235].

Однако на практике перед менеджерами ежедневно возникает задача иного, оперативного уровня. Речь идет о сделках, обладающих следующими характеристиками: несущественный объем, высокая частота

и ограниченность ресурсов для анализа [2, с. 78]. В этих условиях классические показатели теряют практическую применимость в силу своей ресурсоемкости. Возникает методологический разрыв: решения либо принимаются только на основании маржинальной прибыли, что ведет к недооценке оборачиваемости капитала и стоимости его финансирования, либо компания тратит непомерные ресурсы на моделирование. Для таких случаев аппарат NPV оказывается избыточным [3, с. 712]. Таким образом, актуальной является задача создания операционного показателя, который, подобно NPV, учитывал бы стоимость денег во времени, но при этом напрямую оперировал бы ключевыми операционными параметрами сделки: маржинальностью и периодом оборота.

Теоретические основы оценки эффективности сделок: от маржи к доходности капитала

Традиционно маржинальная прибыль считается достаточным индикатором для оперативного уровня [4, с. 134]. Но этот подход не учитывает, что любая сделка – это временное инвестирование оборотного капитала. Если рассматривать оперативную сделку через призму цикла оборотного капитала, то ключевым фактором становится не только маржа, но и время. Согласно модели DuPont, прибыль за период прямо зависит от оборачиваемости активов. Сделка с высокой маржой, «замораживающая» капитал на долгий срок, может быть менее эффективной, чем серия низкомаржинальных, но быстрых операций [5, с. 302].

Следовательно, для оперативного управления необходим показатель, который, с одной стороны, был бы прост в расчете как маржа, а с другой — подобно NPV, учитывал бы продолжительность цикла и альтернативную стоимость капитала. Фактически, такой показатель дол-

жен являться операционной проекцией рентабельности инвестированного капитала (ROIC) на уровень единичной транзакции, согласуясь с общей логикой управления стоимостью компании [6, с. 45; 7, с. 189].

Для решения обозначенной проблемы предлагается новый оперативный показатель – Удельная Маржинальная Рентабельность (УМР).

$$\text{УМР} = \frac{(\text{MP} - \text{I})}{(\text{S} \times \text{T})},$$

где MP (Marginal Profit) – маржинальная прибыль по сделке (выручка за вычетом прямых переменных затрат); I (Interest Expense) – процентные расходы на финансирование сделки; S (Sales Revenue) – выручка по сделке; T (Time Cycle) – период реализации сделки (полный цикл денежного оборота) в днях.

Расчет процентных расходов (I) осуществляется по формуле:

$$\text{I} = \text{COGS} \times \text{WACC} \times (\text{T} / 365),$$

где COGS (Cost of Goods Sold) – себестоимость (прямые переменные затраты) сделки; WACC (Weighted Average Cost of Capital) – средневзвешенная стоимость капитала компании.

Экономическая интерпретация

УМР показывает, сколько чистой маржинальной прибыли (за вычетом стоимости финансирования) генерирует сделка на 1 рубль выручки в расчете на 1 день ее жизненного цикла. Это норма прибыли на рубль выручки в день, комплексно объединяющая маржинальность, оборачиваемость и стоимость капитала в одном измеримом значении.

Алгоритм принятия решения

- 1) для каждой сделки рассчитывается УМР;
- 2) Значение УМР сравнивается с установленным корпоративным критерием (К), который отражает минимально приемлемую для компании доходность операций;

3) Если $УМР \geq K$, сделка принимается; если $УМР < K$ – отклоняется. Данный подход позволяет не только фильтровать, но и ранжировать сделки по степени их операционной эффективности [8, с. 145].

Преимущества УМР

Комплексность: учитывает рентабельность, оборачиваемость и стоимость капитала в одном показателе.

Селективность: позволяет отсеивать неэффективные сделки по трем параметрам одновременно.

Оперативность: расчет требует только данных по самой сделке.

Сравнимость: позволяет сравнивать сделки разной природы на единой метрической шкале, приближая операционный учет к логике стратегических карт [8, с. 145; 9, с. 162]. Внедрение подобного критерия способствует формированию устойчивого конкурентного преимущества через управление операционной эффективностью [10, с. 215].

Практическая апробация критерия УМР

Предлагаемый критерий был апробирован в рамках внедрения системы оперативного финансового контроля в ГК «Волгаэнергопром» с 2020 года. Внедрение показателя УМР позволило стандартизировать оценку множества мелких операционных сделок в сфере снабжения и подрядных работ, что привело к повышению прозрачности принятия решений и оптимизации использования оборотного капитала. Опыт практического применения критерия подтвердил его оперативность и селективность.

Для количественной верификации логики и демонстрации селективной способности УМР в сравнении с традиционным подходом, основанным на маржинальной рентабельности, далее представлен сравнительный анализ трех гипотетических сделок, моделирующих типовые операционные ситуации. Условия моделирования: средневзвешенная стоимость капитала (WACC) компании принята на уровне 15% годовых,

установленный корпоративный норматив для УМР (К) – 0,001 (0,1% прибыли на рубль выручки в день).

Таблица 1. Исходные данные для моделирования

Показатель	Сделка А	Сделка Б	Сделка В
Выручка (S), руб.	2 000 000	800 000	3 000 000
Себестоимость (COGS), руб.	1 500 000	736 000	2 640 000
Маржинальная прибыль (MP), руб.	500 000	64 000	360 000
Маржинальная рентабельность, %	25%	8%	12%
Период реализации (T), дней	120	10	180

Последовательный расчет показателя УМР:

1. Сделка А: Высокая маржа, длительный цикл. Инвестиционные затраты (I): $1\,500\,000 \times 0,15 \times (120 / 365) \approx 73\,973$ руб. Чистая маржинальная прибыль: $500\,000 - 73\,973 = 426\,027$ руб. Знаменатель ($S \times T$): $2\,000\,000 \times 120 = 240\,000\,000$ руб.×дн. $УМР_a = 426\,027 / 240\,000\,000 \approx 0,00178$.

2. Сделка Б: Низкая маржа, сверхбыстрый цикл. $УМР_b = 60\,975 / 8\,000\,000 \approx 0,00762$

3. Сделка В: Умеренная маржа, очень длинный цикл. $УМР_c = 164\,712 / 540\,000\,000 \approx 0,00030$.

Таблица 2. Сравнительный анализ решений

Критерий / Сделка	Сделка А (25% маржи)	Сделка Б (8% маржи)	Сделка В (12% маржи)
Традиционный подход: Принять, если маржа > 10%	ПРИНЯТЬ (25% > 10%)	ОТВЕРГНУТЬ (8% < 10%)	ПРИНЯТЬ (12% > 10%)
Критерий УМР: Принять, если $УМР \geq 0,001$	ПРИНЯТЬ (0,00178)	ПРИНЯТЬ (0,00762)	ОТВЕРГНУТЬ (0,00030)

Традиционный подход, основанный исключительно на маржинальной рентабельности, приводит к двойной стратегической ошибке [11, с. 401]:

1. Ошибочное отклонение: отвергается высокоэффективная сделка Б, которая, благодаря минимальному времени оборота (10 дней), генерирует наибольшую доходность на рубль в день ($УМР = 0,00762$), что в 4.3 раза выше, чем у сделки А.

2. Ошибочное принятие: принимается неэффективная сделка В, которая, несмотря на приемлемую маржу в 12%, «замораживает» значительные средства на полгода. Высокие альтернативные издержки делают её итоговую доходность ($УМР = 0,00030$) ниже корпоративного стандарта и, по сути, ниже стоимости капитала, что ведет к разрушению стоимости [12, с. 288].

Критерий УМР обеспечивает финансово обоснованный отбор, автоматически отсекая сделки с чрезмерно длительным циклом и выявляя скрытую ценность быстрых операций. Это фокусирует менеджмент на максимизации оборачиваемости капитала, что является ключевым драйвером рентабельности в рамках модели DuPont [5, с. 302] и соответствует принципам управления, ориентированным на стоимость [7, с. 189]. Таким образом, внедрение УМР выступает не только инструментом отбора сделок, но и элементом финансового риск-менеджмента, помогая компании защищаться от рисков потери ликвидности и снижения рентабельности из-за неэффективного использования оборотного капитала в условиях высокой стоимости финансирования [17]. Подобная оптимизация использования капитала для повышения прибыльности соответствует современным трендам корпоративного управления [19].

Заключение

Проведенное исследование подтверждает наличие методологического разрыва между сложными инвестиционными инструментами (NPV, IRR) и упрощенным, но ошибочным оперативным учетом по марже. В качестве эффективного решения предложен, теоретически обоснован и апробирован критерий Удельной Маржинальной Рентабельности (УМР).

Внедрение УМР позволяет:

- ликвидировать разрыв, перенося финансовую строгость NPV в оперативную плоскость через простую формулу, учитывающую стоимость капитала и время;

- повысить качество решений, исключая систематические ошибки традиционного подхода и выявляя истинно эффективные сделки на основе комплексной оценки «доходность-оборачиваемость».

Создать единый стандарт для кросс-функционального взаимодействия отделов продаж, закупок и финансов, переводя дискуссию с субъективных оценок «выгодности» на объективный расчет нормы прибыли во времени.

Таким образом, УМР является действенным инструментом для максимизации совокупного финансового результата в условиях высокой частоты операционных решений и служит необходимым элементом системы управления стоимостью современной компании. Перспективным направлением дальнейших исследований является разработка программных модулей для автоматического расчета УМР в корпоративных информационных системах, а также адаптация формулы для учета кредитного риска контрагентов.

Список литературы

1. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов. – М.: Олимп-Бизнес, 2020. – 1008 с.
2. Хорн Гринблатт К. Магия маленьких сделок: Управление операционной эффективностью. – СПб.: Питер, 2021. – 256 с.
3. Гитман Л.Дж., Джонк М.Д. Основы инвестирования. – М.: Дело, 2018. – 1008 с.
4. Друри К. Управленческий и производственный учет. – М.: Юнити-Дана, 2019. – 1424 с.
5. Ван Хорн Дж.К., Вахович Дж.М. Основы финансового менеджмента. – М.: Вильямс, 2021. – 1232 с.
6. Дамодаран А. Инвестиционная оценка: Инструменты и методы оценки любых активов. – М.: Альпина Паблишер, 2019. – 1344 с.
7. Коглэн А., Холланд С. Стоимость компаний: Оценка и управление. – М.: Олимп-Бизнес, 2022. – 576 с.

8. Каплан Р.С., Нортон Д.П. Сбалансированная система показателей. От стратегии к действию. – М.: Олимп-Бизнес, 2017. – 320 с.
9. Ивашковская И.В., Куприянов Л.М. Система сбалансированных показателей: от измерения стоимости к управлению ею // Российский журнал менеджмента. – 2019. – Т. 17, № 2. – С. 151-174.
10. Барни Дж.Б., Хестерли У.С. Стратегический менеджмент и конкурентные преимущества. – М.: Диалектика, 2021. – 464 с.
11. Портер М.Е. Конкурентная стратегия: Методика анализа отраслей и конкурентов. – М.: Альпина Паблишер, 2020. – 716 с.
12. Теплова Т.В. Финансовый менеджмент: управление капиталом и инвестициями. – М.: Издательский дом ГУ ВШЭ, 2020. – 504 с.
13. Уильямсон О.И. Экономические институты капитализма: Фирмы, рынки, отношенческая контрактация. – СПб.: Лениздат, 2019. – 702 с.
14. Палий В.Ф. Современный управленческий учет. – М.: Бухгалтерский учет, 2018. – 416 с.
15. Амидходжаев С.Ш. Теория реальных опционов в управлении корпоративными финансами // Финансы и кредит. – 2020. – Т. 26, № 5. – С. 65-81.
16. Маржинальная рентабельность с учетом оборачиваемости // Финансовый учет и менеджмент. URL: <https://fin-accounting.ru/financial-management/product-portfolio-management/marginal-cost-with-turnover.html> (дата обращения: 19.12.2025).
17. Жигальцова О. С. Финансовый риск-менеджмент 2025: 5 угроз для компаний в конце 2025 и способы защиты // Центр Бизнес-Образования. URL: <https://cbo.ru/articles/finansovyy-risk-menedzhment-5-ugroz-dlya-kompanij-v-konce-2025-i-sposoby-zashity> (дата обращения: 19.12.2025).
18. Методы проведения управленческого анализа при формировании ассортиментной и ценовой политики организации // Российский журнал менеджмента. 2019. С. 91-95.
19. РТТ в 3 квартале 2025: рост доходов на фоне сложного рынка // Investing.com. 09.12.2025. URL: <https://ru.investing.com/news/company-news/article-93CH-3028560> (дата обращения: 19.12.2025).
20. Собственный капитал в балансе. Формулы и примеры расчета // Финансовый директор. 2024. URL: <https://www.fd.ru/articles/158450-kak-rasschitat-sobstvennyy-kapital-predpriyatiya> (дата обращения: 19.12.2025).

**SPECIFIC MARGINAL PROFITABILITY AS A KEY INDICATOR FOR ASSESSING
OPERATIONAL TRANSACTIONS**

V.A. Zavarikhina, I.A. Kaluzhskikh

*Samara University,
Samara, Russian Federation*

Abstract. In operational management, choosing between transactions based solely on marginal profit leads to systematic errors, as it ignores the time factor and the cost of capital. Classical investment criteria (NPV, IRR), in turn, are inapplicable for frequent small transactions due to their labor intensity. A methodological gap arises between strategic assessment and operational accounting. The purpose of the work is to develop a simple criterion that synthesizes the requirements for profitability and turnover, transferring the financial rigor inherent in NPV (accounting for the time value of money) to the plane of daily decisions. The proposed indicator – Specific Marginal Profitability (SMP) – allows for ranking transactions by the efficiency of working capital use, maximizing the overall financial result.

Keywords: managerial decisions, operational transactions, marginal profit, capital turnover, profitability, cost of capital, performance evaluation, specific marginal profitability (SMP).