

Е. Н. Юдина¹

аспирант кафедры корпоративных финансов и банковской деятельности Волгоградского государственного университета

ВЛИЯНИЕ СТАДИЙ ЖИЗНЕННОГО ЦИКЛА КОМПАНИИ НА ИСТОЧНИКИ ЕЕ ФИНАНСИРОВАНИЯ

Введение

Совершенствование методологических основ системы управления структурой источников финансирования компании требуют глубокого осмысления ее особенностей на различных этапах ее жизненного цикла. Тем не менее многие авторы исследуют процесс поиска оптимальных источников финансирования компании, которые обеспечат достаточный уровень ее финансовой устойчивости с точки зрения отдельных аспектов, минуя его анализ с позиций междисциплинарного подхода. В условиях высокой нестабильности в развитии отечественной экономики наибольшую актуальность приобретает проблема поиска оптимальной структуры источников финансирования компании на различных стадиях ее развития по критериям надежности и доступности.

Эффективное управление структурой источников финансирования российских предприятий обеспечивает успешное функционирование любого предприятия, что, в свою очередь, приводит к максимизации его рыночной стоимости, определяет устойчивость развития и доходность. Появление новых возможностей наращивания финансового потенциала воспроизводственного процесса обуславливает актуальность управления структурой источников его финансирования. Недостаточно разработанным аспектом является отсутствие исследований взаимосвязи доступных источников финансирования, стадий жизненного цикла и размера компании.

Доступность и надежность как критерии выбора источников финансирования компании

Формирование оптимальной структуры источников финансирования для компании, рассматриваемой в качестве открытой социально-экономической системы, неразрывно связано с изучением вопросов цикличности. Соответствующие стадии жизненного цикла компании характеризуются постепенным накоплением количественных и качественных изменений в ее деятельности, что, безусловно, отражается на уровне ее финансовой стабильности, финансовой гибкости, финансового равновесия и определяет совокупность доступных компании источников финансирования. Так, рост финансовой стабильности пред-

¹ Эл. адрес: elena_yudina@hotmail.com

приятия ведет к повышению его кредитного рейтинга и росту финансовой гибкости; длительное соблюдение финансового равновесия свидетельствует о снижении финансового риска и расширении возможностей компании по привлечению значительных объемов долгосрочных ресурсов — увеличивается финансовая гибкость; увеличение возможностей кредитования компании может снизить ее финансовую стабильность и нарушить финансовое равновесие, изменив оптимальное соотношение между риском и доходностью. Проанализировав показатели финансовой гибкости, финансовой стабильности и финансового равновесия в их взаимосвязи, можно выявить доступные виды источников финансирования компании в зависимости от уровня ее финансовой устойчивости (рис.).

Оценка доступности как первичного критерия выбора рационального источника финансирования компании является комплексным показателем, включающим в себя оценку множества факторов, которые определяют реальную возможность использования конкретного источника финансирования. Наиболее полная оценка доступности источника финансирования осуществляется путем оценки количественных и качественных показателей.

Любые заемные средства (облигации, кредиты, займы и др.) предполагают не только поступление финансовых средств, но и уплату процентов, возвращение основной суммы долга, а также возникновение дополнительных транзакционных издержек, связанных с привлечением заемных источников. Поэтому при оценке количественных показателей доступности мы предлагаем учитывать стоимость источника финансирования (или цену капитала). По определению цена капитала — это общая сумма средств, которую необходимо уплатить за привлечение определенного объема финансовых ресурсов, выраженная в процентах к этому объему. Знание фактической цены каждого источника является крайне важным в двух случаях. Во-первых, оно позволяет выбрать финансовые ресурсы с наименьшими издержками их привлечения. Во-вторых, оно является

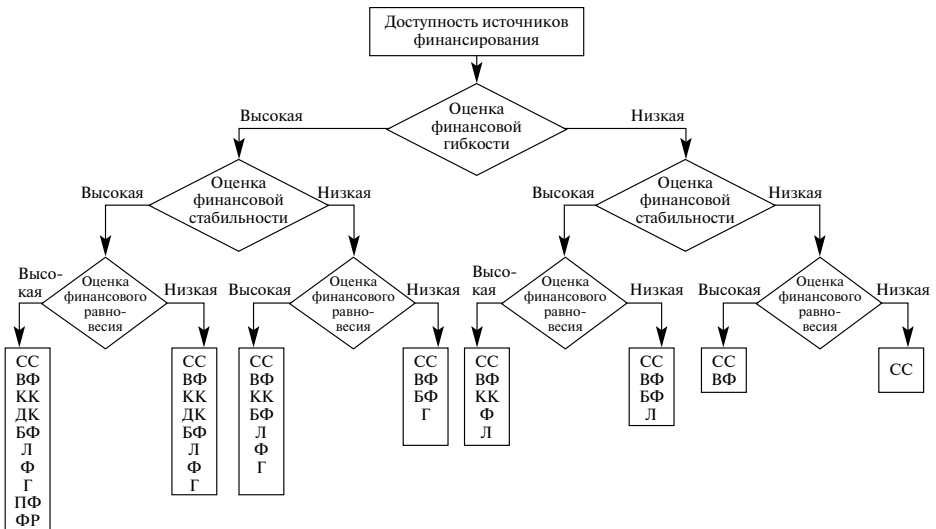


Рис. Алгоритм выбора источника финансирования

Источник: составлено автором.

Примечание: СС — собственные средства; ВФ — взаимное финансирование хозяйствующих субъектов; КК — краткосрочное кредитование; ДК — долгосрочное кредитование; БФ — бюджетное финансирование; Л — лизинг; Г — грант; Ф — факторинг; ФР — фондовый рынок; ПФ — проектное финансирование.

необходимым элементом принятия финансовых решений, поскольку средневзвешенная цена капитала предприятия не должна превышать требуемую ставку дохода.

К качественным показателям доступности источника финансирования относятся степень формализации процесса получения финансовых средств, персонафикация, наличие нормативно-правовых барьеров и другие факторы, увеличивающие транзакционные издержки привлечения определенного источника финансирования, что, в конечном счете, может сделать его невыгодным или недоступным.

Вторичным критерием отбора источников финансирования компании является надежность, которая связана с качественным и количественным анализом каналов финансирования, которые представляют собой совокупность финансово-экономических субъектов, имеющих право и возможность обеспечить процесс финансирования. Помимо оценки надежности финансово-экономических субъектов, предполагающей возможность предоставить финансовые ресурсы компании в необходимых ей объемах, в определенное время, на определенный срок, на приемлемых условиях, анализ каналов финансирования включает в себя оценку технологии финансирования как совокупности организационных мер, операций, процедур (регламентов), направленных на оказание финансовых услуг, информационных технологий и технических средств, которые обеспечивают получение финансовых ресурсов. Цель использования канала — обеспечение потока финансовых ресурсов с заданными характеристиками между инвесторами и получателями финансовых ресурсов.

Применение методологии менеджмента И. Адизеса для выявления доступных источников финансирования компании

Реализация текущих и стратегических планов предприятий невозможна без наличия финансовых ресурсов. Соблюдение оптимального соотношения между различными их видами позволяет предприятию полноценно выполнять присущие ему функции и противостоять деструктивным колебаниям внутренней и внешней среды, т. е. быть финансово устойчивым.

Кривая жизненного цикла представляет собой определенную последовательность этапов развития, каждый из которых описывает зависимость компании от внешних и внутренних условий, возникающих в тот или иной отрезок времени. Преломляя теорию финансового менеджмента через положения методологии менеджмента Адизеса, становится очевидным, что уровень развития в компании четырех основных функций («Р» — Producing (Производство), «А» — Administration (Администрирование), «I» — Integration (Интегрирование), «Е» — Entrepreneurship (Предпринимательство)), выделенных И. Адизесом, определяет совокупность доступных источников финансирования на каждой отдельной стадии жизненного цикла компании. Следовательно, при управлении структурой источников финансирования предприятия на различных этапах ее жизненного цикла актуальным является применение методологии менеджмента И. Адизеса (Адизес, 2007), как, например, для определения стиля управления финансовой устойчивостью предприятия на различных этапах его жизненного цикла (Гукова, Киров, 2011), так и для выявления наиболее доступных источников финансирования компании в зависимости от ее этапа жизненного цикла и размера.

Проанализировав распространенные ситуации в бизнесе на российском рынке, автором сделаны выводы о степени доступности источников финансирования на различных стадиях жизненного цикла компании (табл.). Однако необходимо учитывать, что стадии жизненного цикла, стиль управления компани-

Таблица

**Стиль управления структурой источников финансирования компании
на различных стадиях ее жизненного цикла**

Стадия жизненного цикла фирмы	Стратегическая цель привлечения внешних источников финанси- рования (ИФ)	Стиль управления структурой ИФ	Доступность источников финансирования бизнеса, определяемая степенью развития функций	
			высокая	низкая
Ухаживание	«Вынашивание» идеи бизнеса	paEi	СС	КК, ДК, Г
Младенчество	Налаживание производственного и сбытового процессов	PaEi	СС, ВФ, Г	КК, ДК и/или субсидии
Давай-давай	Увеличение рыночной доли	PaEi	СС, ВФ, КК, ДК, БФ, ПФ	Л, Ф
Юность	Оптимизация организационной структуры с целью более эффективного ведения хозяйственной деятельности	PAEi или pAEi	СС, ВФ, КК, ДК, Л, Ф, БФ, ПФ	ФР
Расцвет	Максимизация прибыли через максимизацию рынка	PAEi	СС, ВФ, КК, ДК, Л, Ф, БФ, ПФ, Г, ФР	
Стабильность	Поддержание достигнутого уровня развития	PAEi	СС, ВФ, КК, ДК, Л, Ф, БФ, ФР	ПФ
Аристократия	Экстенсивное развитие, в том числе за счет поглощения более молодых компаний	pAEi	СС, ВФ, КК, ДК, Л, Ф	ФР, ПФ
Салем-Сити	Решение внутренних (структурных) конфликтов	0A0i	ВФ, КК, ДК	СС, Л, ФР
Бюрократия	Усиление контроля внутренней организации процессов, но не их эффективности	0A00	ВФ	СС, КК, ДК
Смерть	—	0000	—	—

Источник: составлено автором.

Примечания:

1. СС — собственные средства; ВФ — взаимное финансирование хозяйствующих субъектов; КК — краткосрочное кредитование; ДК — долгосрочное кредитование; БФ — бюджетное финансирование; Л — лизинг; Г — грант; Ф — факторинг; ФР — фондовый рынок; ПФ — проектное финансирование.

2. P, A, I, E — сильно развиты функции; p, a, i, e — слабо развиты функции; «0» — отсутствие функции.

ей и зависимые от них источники финансирования не всегда подчиняются закономерностям и допустимы исключения.

В период создания бизнеса и постепенного внедрения на рынок (стадии ухаживания и младенчества) происходит накопление активов и привлечение источников финансирования. Любая компания, в первую очередь, проходит стадию ухаживания, «вынашивая» идеи бизнеса, его целесообразность, способы внедрения на рынок. Инициатор создания будущей компании определяет вектор развития компании в целом: что производить, чтобы продукция пользовалась спросом, как производить, кто будет производить. Таким образом, начальный этап жизненного цикла компании характеризуется высоким уровнем развития функции предпринимательства «Е» (Entrepreneurship). Так, наиболее доступным на указанном этапе является использование инициатором собственных средств (например, для проведения маркетинговых исследований, составления бизнес плана). Также существует вероятность финансирования идеи бизнеса посредством грантов, низкая доступность которых обусловлена

спецификой их получения: необходимостью обоснования полезности проекта для общества, его инновационностью, трудоемкостью самого процесса участия в грантовом финансировании. На стадии младенчества происходит налаживание производственного и сбытового процессов; большое внимание уделяется результативности производства в краткосрочном периоде, удовлетворению потребностей конечных потребителей; отсутствуют четкая структура и система распределения полномочий и ответственности. Активизируется производственная функция «Р» (Producing). Результатом процесса хозяйственной деятельности любой компании (микропредприятие, малое, среднее или крупное) становится взаимное финансирование хозяйствующих субъектов. Предусмотренные договорами условия оплаты товара или услуги (отсрочка платежа, предоплата) ведут к возникновению дебиторской или кредиторской задолженности, которая, в свою очередь, становится альтернативой краткосрочному беспроцентному займу.

Активизация функции «Р» может привести к проблеме нехватки собственных средств, решение которой возможно путем привлечения альтернативных источников финансирования. Так, на стадии младенчества вне зависимости от размера компании источником финансирования могут выступать гранты и/или субсидии. К примеру, в рамках долгосрочной областной целевой программы «Развитие и поддержка малого и среднего предпринимательства в Волгоградской области на 2009—2012 годы» субъекты малого предпринимательства, с момента регистрации которых прошло не более 12 месяцев, вправе рассчитывать на субсидии в размере 90% произведенных затрат, включенных в бизнес-план, но не более 300 тыс. руб. (Долгосрочная областная целевая программа «Развитие и поддержка...», 2009).

Долгосрочное кредитование как источник финансирования на стадии младенчества является малодоступным, поскольку предприятие только начинает свое развитие и ведение хозяйственной деятельности. Возможность привлечения долгосрочных кредитных ресурсов существует в основном у средних и крупных компаний. На этой стадии организации начинают рассматривать в качестве источника финансирования краткосрочное кредитование, которое, в силу объективных причин, является достаточно дорогостоящим. Так, отсутствие кредитной истории у предприятия, находящегося на стадии младенчества, невозможность кредитных учреждений проанализировать его хозяйственную деятельность за несколько отчетных периодов не позволяют потенциальным кредиторам сделать вывод о добросовестности ведения бизнеса и стопроцентном возврате долга.

Как показывает практика, коммерческие банки, как правило, не кредитуют предприятия на начальных стадиях развития бизнеса или кредитуют их под повышенные ставки с целью минимизации своих рисков. Так, ОАО Банк «Возрождение» предоставляет инвестиционные кредиты (до 5 лет финансирования) предприятиям, ведущим хозяйственную деятельность не менее 1,5 лет, при наличии положительного финансового результата и отсутствии просроченной задолженности перед бюджетами и внебюджетными фондами. Возможно финансирование малых и средних предприятий, существующих на рынке не менее 6 месяцев, от 300 тыс. руб. до 7 млн руб. сроком до 3 лет под повышенные процентные ставки — от 16 до 20% годовых в зависимости от срока, суммы кредитования, вида предоставляемого залога. В ОАО «Сбербанк» существуют программы кредитования на открытие своего бизнеса по программе франчайзинга до 3 млн руб. сроком до 3,5 лет с процентной ставкой от 17,5% годовых. Дополнительно предприятия, срок ведения хозяйственной деятельности которых составляет не менее 3 месяцев (для торговых), не менее 6 месяцев (для остальных видов деятельности, кроме сезонных), не менее 12 месяцев (для сезонных видов деятельности), имеют возможность получить краткосрочные кредиты на пополнение оборотных средств,

долгосрочные кредиты — на осуществление капитального строительства или модернизации производства, приобретение оборудования (Малому бизнесу).

На стадии «давай-давай» предприятие может использовать источники финансирования, подобные тем, которые были доступны на предыдущих стадиях жизненного цикла. Однако выход компании на новый уровень, стремление завладеть большей долей на рынке (доминирование функции «Е»), рост объемов продаж (высокий уровень развития функции «Р») приводит к увеличению потребности в ресурсах и соответственно дополнительных источниках финансирования. Более доступным и дешевым, чем на стадии младенчества, становится банковское кредитование. Предприятие уже успевает завоевать свое место на рынке и деловую репутацию; увеличиваются объемы деятельности, количество заключенных контрактов; становится возможным проследить динамику финансовых показателей; возникает залоговая масса как неотъемлемое условие заключения большинства кредитных сделок.

На стадии «давай-давай» расширяются возможности бюджетного финансирования. Например, законом Волгоградской области от 2 марта 2010 г. № 2010-ОД «О государственной поддержке инвестиционной деятельности на территории Волгоградской области» установлено, что государственная поддержка предоставляется инвесторам, реализующим инвестиционные проекты, предусматривающие создание новых объектов инвестиционной деятельности или модернизацию, реконструкцию и техническое перевооружение действующего производства на территории Волгоградской области в одном из приоритетных направлений (Закон Волгоградской области от 2 марта 2010 г.; О результатах работы...).

Для стадии «юность» характерны быстрый рост предприятия, развитие административного (управленческого) направления с учетом предпринимательского духа, недостаток времени у персонала для обработки большого количества новой информации. У менеджмента возникает потребность оптимизации организационной структуры с целью более эффективного ведения хозяйственной деятельности. Таким образом, начинают доминировать функции производства и администрирования («Р» и «А») или функции администрирования и предпринимательства («А» и «Е») над функцией интеграции «I». На этой стадии проблема нехватки собственных средств для эффективного ведения текущей хозяйственной деятельности и реализации инвестиционных проектов становится более острой. Расширяется спектр использования внешних источников финансирования. Предприятия любого уровня продолжают использовать взаимное финансирование и краткосрочное кредитование. Для малых предприятий становится все более доступным бюджетное финансирование, а для средних и крупных — долгосрочное кредитование, факторинг, позволяющий сократить кассовые разрывы, и лизинг, предоставляющий возможность наиболее быстрого обновления транспортных средств и оборудования, минимизации отвлечения денежных средств от текущей деятельности.

Расцвет — стадия, на которой цель максимизации прибыли через максимизацию рынка достигается за счет высокого уровня развития трех функций управления компанией: производство, администрирования и предпринимательство («Р», «А» и «Е»). На этом этапе все виды предприятий используют взаимное финансирование хозяйствующих субъектов, краткосрочное кредитование и бюджетное финансирование. Все большее распространение получает лизинг. Факторинг становится одним из вариантов устранения кассовых разрывов для малых, средних и крупных предприятий, поскольку для стадии расцвета характерно наличие тенденции авансовых поставок продукции с длительной отсрочкой платежа и большого количества дебиторов, как крупных, так и мелких. На этом этапе предприятия стремятся сократить потери, увеличить производительность,

запас сырья и материалов для осуществления текущей деятельности без отрыва от производства и путем сокращения кассовых разрывов. Возникающая уверенность у сотрудников компании в своих силах, рост клиентской базы и удовлетворенности потребителей активизируют научно-исследовательский потенциал персонала, результатом чего становятся, например, разработка инновационных идей, формирование грантовых фондов. Крупные предприятия, завоевав место на рынке и сохранив деловую репутацию, раскрыв информацию для внутренних и внешних пользователей, накопив капитал, выходят на фондовый рынок и участвуют в проектном финансировании.

На стадии стабильности предприятия, выдержав конкурентную борьбу, используют все свои производственные мощности в полной мере и стремятся снизить цены, создавать льготы для покупателей, уделять внимание сопровождению товара. Финансовая устойчивость компании достаточно высокая, доступны все источники финансирования в зависимости от размера предприятия. Старение компании начинается со стадии аристократии, на которой предприятие пока еще обладает высокой финансовой устойчивостью и преуспевает на рынке. Для этого этапа характерно постоянное стремление собственников бизнеса поддерживать статус компании, отсутствие инновационных процессов, консервативность во взглядах руководства, наличие большого количества свободных средств в краткосрочном периоде, угроза потери финансовой устойчивости в долгосрочном периоде. Снижается степень развития функции предпринимательства и производства («Е» и «Р»), но функции администрирования и интеграции («А» и «I») остаются по-прежнему на высоком уровне. Долгосрочное финансирование (кредитование), лизинг и выход на фондовый рынок (для крупных предприятий) здесь выступают как основные источники финансирования деятельности предприятия. Потребность в оборотных средствах удовлетворяется за счет краткосрочного финансирования, которое становится отлаженным процессом.

На стадиях «Салем-сити» и «бюрократия» происходит постепенный спад в развитии всех четырех функций. Внутренние конфликты в компании препятствуют удовлетворению потребностей конечных потребителей. Искусственное поддержание жизни компании на этих этапах осуществляется благодаря налаженной на предыдущих стадиях жизненного цикла системе использования привлеченных источников финансирования, таких как взаимное финансирование хозяйствующих субъектов, краткосрочное кредитование, долгосрочное кредитование.

На стадии «смерть» любая компания вне зависимости от ее размера полностью прекращает свою деятельность. Необходимость финансирования посредством любых источников отсутствует. Наступает абсолютная потеря финансовой устойчивости.

Таким образом, на начальных стадиях развития бизнеса существует ограниченный выбор источников финансирования и недостаточная их доступность. Менеджменту необходимо стремиться к росту ожидаемой доходности, рациональному ведению хозяйственной деятельности и выходу бизнеса на стабильный уровень. Соблюдая вышеперечисленные условия, предприятие получает возможность расширять спектр дополнительных источников финансирования деятельности и выходить на новый уровень развития. В противном случае, не оправдывая ожиданий на ранних стадиях ведения бизнеса и не имея перспектив развития, продолжать хозяйственную деятельность не имеет смысла, поскольку результатом станет ликвидация бизнеса. Особенности выбора источников финансирования компании на стадиях зрелости и старения бизнеса являются расширением их доступности и уменьшение цены их привлечения, вследствие чего у предприятия появляются новые возможности для своего развития и освоения новых сфер деятельности.

Заключение

Уровень финансовой устойчивости компании и этап ее жизненного цикла, определяемый в соответствии со степенью развития четырех основных ее функций: производства, администрирования, интеграции и предпринимательства («Р» — Producing, «А» — Administration, «I» — Integration, «Е» — Entrepreneurship), обуславливают выбор источников финансирования. В настоящее время, несмотря на наличие различных источников финансирования, для российской экономики характерны недостаточная гибкость условий кредитования, высокая стоимость кредитных ресурсов на начальных стадиях развития компании; бюджетное финансирование ограничено, так как обладает целевой направленностью и определяется выбором стратегических приоритетов для государства; виды поддержки малого бизнеса и микропредприятий малодоступны.

Так, на начальных стадиях развития бизнеса существует ограниченный выбор источников финансирования и недостаточная их доступность. В это время компании необходимо стремиться к увеличению ожидаемой доходности, рациональному ведению хозяйственной деятельности и выходу бизнеса на стабильный уровень. Соблюдая вышеперечисленные условия, предприятие получает возможность расширять спектр дополнительных источников финансирования деятельности и выходить на новый уровень развития. В противном случае, не оправдывая ожиданий на ранних стадиях ведения бизнеса и не имея перспектив развития, продолжать хозяйственную деятельность не имеет смысла, поскольку результатом станет ликвидация бизнеса. Особенности выбора источников финансирования компании на стадиях зрелости и старения бизнеса являются расширение их доступности и уменьшение цены их привлечения, вследствие чего у компании появляются новые возможности для развития и освоения новых сфер деятельности. Предложенное автором обоснование взаимосвязи источников финансирования, стадии жизненного цикла и функций развития компании позволит финансовому менеджеру выбрать наиболее доступный и приемлемый вид финансовых ресурсов на определенном этапе ее развития в зависимости от размера.

Источники

Адизес И. Жизненные циклы гигантов // ГК Международный институт менеджмента [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.gkmim.ru/>

Адизес И. Управление жизненным циклом корпорации / пер. с англ. под науч. ред. А. Г. Сефаяна. СПб., 2007.

Лукова А., Киров А.В. Особенности управления финансовой устойчивостью фирмы на различных этапах ее жизненного цикла // Сегодня и завтра российской экономики. 2011. № 44. С. 59—69.

Долгосрочная областная целевая программа «Развитие и поддержка малого и среднего предпринимательства в Волгоградской области» на 2009—2012 годы», утвержденная постановлением Администрации Волгоградской области от 30 марта 2009 г. № 85-п.

Закон Волгоградской области от 2 марта 2010 г. № 2010-ОД «О государственной поддержке инвестиционной деятельности на территории Волгоградской области» [Электронный ресурс]. — Режим доступа: http://www.consultant.ru/law/review/reg/rm2010-03-18.html#rm_4

Инвестиционные кредиты. Официальный сайт ОАО Банк «Возрождение». [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.vbank.ru/>

Инвестиционная привлекательность (итоги 2010 года и первого полугодия 2011 года) Официальный портал Министерства экономики, внешнеэкономических связей и инвестиций Волгоградской области. [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://economics.volganet.ru/>

Малому бизнесу. Официальный сайт «Сбербанк России». [Электронный ресурс]. — Режим доступа: http://sbrf.ru/volgograd/ru/s_m_business/credits/

О результатах работы Волгоградского областного совета по инвестициям в 2010—2011 гг. Официальный портал Министерства экономики, внешнеэкономических связей и инвестиций Волгоградской области. [Электронный ресурс]. — Режим доступа: http://economics.volganet.ru/folder_5/folder_3/folder_6/.

Публикации. Официальный сайт компании «Росагролизинг». [Электронный ресурс]. — Режим доступа: http://www.rosagroleasing.ru/press_center/publications/4413/?sphrase_id=4521.