

## СТРАТЕГИЯ ФИНАНСИРОВАНИЯ КОМПАНИИ НА НАЧАЛЬНОЙ СТАДИИ ЖИЗНЕННОГО ЦИКЛА КАК ИНСТРУМЕНТ УВЕЛИЧЕНИЯ ЕЕ СТОИМОСТИ ДЛЯ АКЦИОНЕРОВ

Тимохова Г.Б., Ильченко А.Е.

Харьковский гуманитарный университет «Народная украинская академия»

Целью статьи является исследование причин снижения эффективности торговых предприятий и их функционирования. Рассмотрен реальный пример такого предприятия. Применяя методологию исследования финансовых показателей, учет инфляции, раскрываются условия хозяйствования. Сделан вывод, что украинское предприятие, принадлежащее к малому виду бизнеса, развивается по второму пути, который характеризуется тем, что деловая практика является опережающей по отношению к правовому регулированию возникающих процессов. Рассматриваемое украинское предприятие имеет тенденцию развития относительно европейского опыта. Изменение структуры рынка и появление участников, использующих в своей деятельности принципиально новые технологии, действительно делает конкурентоспособным предприятие на любой жизненной стадии развития.

**Ключевые слова:** торговое предприятие, жизненный цикл организации, структура капитала, инфляция, финансовые коэффициенты.

**Введение.** Следствием финансового кризиса для украинских предприятий является разрушение хозяйственных связей между предприятиями, неисполнение ими обязательств в рамках заключенных договоров, снижение объема инвестиций, свертывание планов по развитию производства, нарушение координации в технологической цепочке. Это объективно подводит предприятия к принятию решения о необходимости проведения прогнозирования и финансового планирования в условиях неравновесной среды.

**Анализ исследований и публикаций.** В условиях перехода к инновационной экономике формируется новый системный контур нефинансовых форм капитала и на этой основе – новый подход к финансовому анализу компании. Развитие методологии, теории и методики определения стоимости предприятий нашли отражение в трудах таких отечественных ученых, как Валдайцев С. В., Ковалев В. В., В. В. Галасюк, Григорьев В. В., Попов Г. В., Федотова М. А., Джакубова Т., Полищук С. В., Швифф Е., Круш Г. В., Вишнякова О. М., Калашников П. П., Канаш И. С. За рубежом данной проблемой занимались Каплан Р.С., Нортон Д.П., Хорнгрен И. Т., Фостер Дж., Хорн Ван К. Дж., Линг Р., Фридман Дж., Ордуэй Н., Харрисон Г. и другие.

**Постановка проблемы.** Выбор структуры капитала относят к ключевым финансово-управленческим решениям, определяющим результаты деятельности компании. С позиций теории корпоративных финансов интегральный результат деятельности компании выявляется в изменении ее стоимости. Формируя определяющую пропорцию в политике финансирования, решение о структуре капитала имеет долгосрочные последствия стратегического характера. Соотношение заемного и собственного капиталов влияет на инвестиционные риски и, следовательно, на требуемый разными группами инвесторов уровень доходности предоставляемого ими капитала. Уровень этих ставок, в свою очередь, задает планки необходимой доходности инвестиций в компании и в целом влияет на гибкость ее инвестиционной политики. Изучение практики таких решений, в конечном счете, важно для понимания конфликта интересов собственников и менеджеров, а также взаимоотношений компании и ее нефинансовых стейкхолдеров.

Поэтому актуально исследование особенностей функционирования предприятия на начальных этапах жизненного цикла в условиях нестационарной внешней среды, что и определило цель статьи.

**Основные результаты исследования.** Исследования структуры капитала компаний на протяжении нескольких десятилетий составляют обширную зону академических разработок. Внимание исследователей к этой тематике вызывается особой ролью, которую структура капитала играет в совокупности финансовых решений компании и влиянии на ее стоимость. Структура капитала как понятие используется в современной финансово-экономической литературе для обозначения соотношения заемного и собственного капиталов, которое компании избирают для решения задач долгосрочного развития. Значительная часть таких исследований посвящена выявлению детерминантов, или ведущих факторов, определяющих это ключевое соотношение. Другая часть эмпирических работ нацелена на выявление мотивов выбора структуры капитала, и тестирование теоретических концепций, описывающих решения о финансировании. Однако спектр работ и первого, и, особенно, второго видов, выполненных на данных с развивающихся рынков капитала, ограничен [2].

Теоретические и эмпирические исследования показывают, что правильный выбор структуры капитала и стратегии финансирования позволяет увеличить как стоимость компании в целом, так и благосостояние ее акционеров [4, 7, 8].

В то же время, поскольку по мере развития компании ее управленческие и финансовые характеристики могут значительно варьироваться, принципы формирования стратегии финансирования должны учитывать данные изменения, то есть быть связаны со стадиями жизненного цикла компании. Решения о структуре капитала компании, безусловно, связаны с ее уникальными характеристиками. Проанализируем особенности выбора стратегии финансирования предприятия на начальных этапах жизненного цикла в условиях нестационарной внешней среды на примере украинского предприятия.

ООО «МАИС-АГРО» было создано в 2010 году. Данное молодое предприятие, хоть и мало, но позиционирует себя конкурентоспособным, стремящимся занять свое место в хозяйственной отрасли Украины средних и крупных компаний. Основным видом деятельности на сегодняшний день является оптовая торговля зерном. В Уставе предприятия также указаны другие виды деятельности, такие как: выращивание зерновых и технических культур, розничная торговля другими непродовольственными товарами. Предметом деятельности

общества является оказания услуг и выполнения работ, связанных с деятельностью в сфере – оказания услуг в растениеводстве, оптовая торговля сельскохозяйственным сырьем и животными, оптовая торговля химическими продуктами [6].

Исследование каждой из стадий жизненного цикла ООО «МАИС-АГРО» на предмет доступности различных источников финансирования, а также принципиальной возможности их использования в рамках повышения стоимости компании, позволяет выявить ограничения на допустимое пространство соответствующих стратегий, на основе которых путем численного моделирования становится возможным определить конкретные стратегии.

Данные критерии основаны на характеристиках активной стороны баланса (доходность), а также рыночных условий (требуемый уровень инвестиций). Включение волатильности в число показателей позволяет учесть случайность денежных потоков компании, что не применялось ранее и является новизной. На основе выделенных критериев, позволяющих определить потребность компании в инвестициях и оценить возможность покрытия текущими доходами от ведения бизнеса, рассмотрим четыре наиболее типичные стадии жизненного цикла компании (табл. 1).

Таблица 1

#### Модель стадий жизненного цикла компании

Стадия	Характеристика
Начальная	отрицательная рентабельность; отсутствие выручки, затраты преимущественно фиксированные (что выражается в низкой волатильности операционного денежного потока); существенные объемы инвестиций разово в начале периода или порциями в течение всего периода; ненулевая вероятность того, что проект не реализуется.
Быстрый неустойчивый рост	высокий средний уровень рентабельности; высокая волатильность операционного денежного потока; существенные объемы инвестиций в течение всего периода.
Стабильность	умеренный средний уровень рентабельности; низкая волатильность операционного денежного потока; умеренный объем инвестиций в течение всего периода.
Стагнация	падение средней рентабельности до нуля или отрицательных значений; инвестиции практически не требуются. Стадия исключена из рассмотрения в рамках исследования, поскольку компания нуждается в значительных инвестициях только на первых трех стадиях.

Источник: [1, с. 12]

Таким образом, каждой из стадий жизненного цикла соответствует своя целевая структура капитала, определяемая факторами, характеризующими отдельный этап развития компании (при предположении об относительной неизменности данных факторов в рамках одной стадии).

Проанализируем также фактор инфляции, который является достаточно волатильным, и влияет на выручку предприятия. Величина годового темпа инфляции использована не будет, так как инфля-

ционное изменение цен товаров происходило равномерно в течение года. Для целей пересчета следует воспользоваться информацией о темпах инфляции в течение каждого месяца [3]. Расчет скорректированного на инфляцию дохода ООО «МАИС-АГРО» в 2013 году в табл. 2.

Выручка анализируемого предприятия только взята за 4 месяца 2013 года, так как продукция предприятия и торговля как основная деятельность впоследствии являются сезонными.

Инфляция искажает значение данного показателя, так как объем выручки за текущий год по сравнению с предыдущим содержит инфляционную компоненту. Следует иметь в виду, что инфляция является объективным отражением экономических закономерностей текущего периода, т.е. ее присутствие закономерно сказывается на изменении показателей предприятия. В некоторых случаях предприятие может даже «заработать» на инфляции. И в этом смысле использование формулы без корректировок на инфляцию имеет смысл. Для ООО «МАИС-АГРО» коэффициент изменения валовых продаж составил 110,27% в 2012 году и 4,24% в 2013 году.

Данные соотношения отчетливо свидетельствуют о том, что предприятие имело весьма существенное увеличение продаж в 2012 году, по сравнению с предыдущим годом. В то же время темпы роста объемов продаж в году существенно снизились и составили 4,24%. Следует отметить, что такой рост объемов продаж в нормальных рыночных условиях говорит о сравнительно высоком уровне эффективности операционной деятельности предприятия. Для целей получения более объективной характеристики необходимо сравнить этот показатель с темпом потребления продукции, выпускаемой предприятием в целом по рынку.

В соответствии с табл. 2, выручка каждого месяца корректируется с учетом индексов инфляции всех предшествующих месяцев. Если воспользоваться годовым индексом инфляции, не учитывая распределение выручки по месяцам, то получится скорректированный объем выручки существенно ниже результата расчета скорректированной выручки, полученной с помощью месячного разбиения.

Таблица 2

#### Выручка ООО «МАИС-АГРО» в 2013 г. с учетом инфляции

№ п/п месяц	Индекс инфляции	Выручка, тыс. грн	Выручка в ценах 2013 г., тыс. грн
1	1,0020	54,1	53,99
2	0,9990	x	x
3	1,0000	224,1	223,88
4	1,0000	6929,6	6922,69
5	1,0010	1199,9	1198,70
Всего за 2013 г.	x	8407,7	8399,26

Источник: разработка автора по источнику [5]

Новое значение коэффициента изменения валовой выручки (с учетом корректировки на инфляцию) составит 4,13%. Как видно, при таком темпе инфляции 2013 года расхождение значения коэффициента не весьма существенно. Таким образом, при малых уровнях инфляции этот эффект можно не учитывать.

Коэффициент валового дохода показывает, какую долю валовой доход занимает в выручке предприятия. Валовой доход зависит от соотношения цен, объема продаж и себестоимости проданной

продукции. Валовой доход по определению призван покрыть издержки, связанные с общим управлением компании и реализацией готовой продукции и обеспечить прибыль предприятию.

Таблица 3

**Особенности использования источников финансирования на начальной стадии жизненного цикла**

Источник/фактор	Выводы
Долевое финансирование	Публичное размещение недоступно Продажа стратегическому инвестору неэффективна Доступна продажа блокирующей доли владения финансовому инвестору (ограничение – требование по успешной истории операционной деятельности), которая будет возможна исключительно в форме вливания денежных средств в компанию.
Долговое финансирование	Выпуск облигаций недоступен Доступен банковский кредит (в т.ч. в форме проектного финансирования), ограничением выступает предельное значение коэффициента Долг/Активы; Необходима капитализация процентов.
Гибридное финансирование	Выпуск привилегированных акций недоступен; Доступен непубличный выпуск конвертируемого долга; Необходима капитализация процентов.
Сохранение контрольной доли владения	Критично для сохранения стоимости компании для ее акционеров.

Источник: [1, с. 16]

Значения этого показателя для ООО «МАИС-АГРО» составили: 32,75% в 2012 году и 22,88% в 2013 году. Из этих данных следует, что значение показателя ухудшилось. Очевидно, что с ростом объемов реализации менеджмент предприятия не смог удержать на неизменном уровне производственную себестоимость, т.е. некоторые статьи производственных издержек, предположительно затраты на энергию или стоимость прямых материалов отно-

сительно увеличились. Могло также сказаться увеличение тарифов на потребление или ввоз в страну различных ресурсов либо увеличение ставок косвенных налогов, которые включаются в себестоимость. Так или иначе, следует констатировать, что предприятие не смогло адекватно отреагировать на повышение стоимости входных ресурсов, другими словами повысить цены продаваемой продукции соответственно повышению цен входных ресурсов. Следует ожидать, что снижение коэффициента валового дохода приведет к уменьшению прибыльности продаж, если предприятие не снизит издержки.

Предположим, что исследуемое предприятие находится на начальной стадии жизненного цикла, так как, по сути, оно достигло 4-летнего возраста, но по факту начало заниматься своей основной деятельностью с нового урожайного сезона 2011 года.

Проведенное исследование каждой из стадий жизненного цикла позволило существенно ограничить список возможных эффективных стратегий финансирования для проведения дальнейшего моделирования и анализа. Возможности и ограничения использования источников финансирования на начальной стадии жизненного цикла систематизированы в табл. 3.

Рентабельность чистых активов показатель показывает, величину прибыли, которую приносит каждая гривна чистых активов. Для данного предприятия в 2012 году показатель составлял 63,63%, а в 2013 году составил 46,76%. Рост обусловлен ростом чистой прибыли предприятия. И следует отметить, что предприятие является кредитно привлекательным.

Таким образом, на основе результатов вертикального анализа руководство предприятия может сделать следующие рекомендации: усиление контроля над издержками предприятия и расширение деятельности – взятие долгосрочных обязательств.

Для осуществления стратегии защиты Weaknesses-Threats действий, которые будут инновационными, предприятию потребуются дополнительные средства, скорее всего они, будут заемными, то есть кредитование в банковском или финансовом учреждении. Таким образом, предприятие может воплощать и создавать инновации, и они необходимы для перевода угроз в возможности, а затем и сильным стороны только при условии дальнейшего увеличения финансирования таких мероприятий [9].

### Список литературы:

1. Захаров С. В. Стратегия финансирования компании на различных стадиях жизненного цикла как инструмент увеличения ее стоимости для акционеров: автореф. Специальность 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит. – М., 2011. – 29 с.
2. Ивашковская И. В. Модель корпоративного управления на основе стоимости для стейкхолдеров // Вестник Финансовой академии. – 2010, № 2(56). С. 29–35.
3. Індекси споживчих цін на товари та послуги у 2013 році: [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua/>
4. Лазарева Е. Г. BSC как инструмент стратегического контроллинга / Е. Г. Лазарева // Финансовый менеджмент. – 2005. – № 6. – С. 37–46.
5. Савчук В. П. Финансовый менеджмент / В. П. Савчук. – К.: Companion Group, 2008 [Электронный ресурс].
6. Учредительные документы ООО «МАИС-АГРО».
7. Хан Д. Планирование и контроль: концепция контроллинга / Пер. с немец. – М.: Финансы и статистика, 1997. – 800 с.
8. Шеремет О. О. Финансовий аналіз: Навч. посіб. / Нац. ун-т харчових технологій. – К.: 2009. – 126 с.
9. Экономический анализ: торговля, общественное питание, туристический бизнес: учеб. пособие для студентов вузов, обучающихся по экономическим специальностям / В. А. Чернов; под ред. М.И. Баканова. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2012 [Электронный ресурс].



Тимохова Г.Б., Ільченко А.Є.

Харківський гуманітарний університет «Народна українська академія»

## СТРАТЕГІЯ ФІНАНСУВАННЯ КОМПАНІЇ НА ПОЧАТКОВІЙ СТАДІЇ ЖИТТЄВОГО ЦИКЛУ ЯК ІНСТРУМЕНТ ЗБІЛЬШЕННЯ ЇЇ ВАРТОСТІ ДЛЯ АКЦІОНЕРІВ

### Анотація

Метою статті є дослідження причин зниження ефективності торговельних підприємств і їх функціонування. Розглянуто реальний приклад такого підприємства. Застосовуючи методологію дослідження фінансових показників, враховуючи інфляцію, розкриваються умови господарювання. Зроблено висновок відносно українського підприємства, що належить до малого виду бізнесу, розвивається по другому шляху, який характеризується тим, що ділова практика є випереджаючою по відношенню до правового регулювання виникаючих процесів. Розглянуте українське підприємство має тенденцію розвитку по європейському досвіду. Зміна структури ринку і поява учасників, що використовують у своїй діяльності принципово нові технології, дійсно робить конкурентоспроможним підприємство на будь-якій життєвій стадії розвитку.

**Ключові слова:** торгове підприємство, життєвий цикл організації, структура капіталу, інфляція, фінансові коефіцієнти.

Tymokhova H.B., Pchenko A.Y.

Kharkiv University of Humanities «People's Ukrainian Academy»

## FUNDING STRATEGY OF THE ENTERPRISE AT THE INITIAL STAGE OF ITS LIFE CYCLE AS A TOOL OF INCREASING ITS VALUE FOR SHAREHOLDERS

### Summary

The article deals with determination of the causes of declining effectiveness of commercial enterprises and their functioning. The authors investigated a real example of such an enterprise. Using the methodology of examining financial ratios, taking into account inflation, economic conditions are disclosed. The conclusion is made that Ukrainian entrepreneurship, belonging to small business, develops differently. Its development is characterized by the fact that business practice is advanced with respect to the legal regulation of emerging processes. Mentioned Ukrainian entrepreneurship tends to develop on the European experience. Changes in the market and emergence of participants, which use fundamentally new technology in their activities, really make an enterprise competitive at any stage of life cycle.

**Keywords:** commercial enterprise, enterprise life cycle, capital structure, inflation, financial ratios.

УДК 338.3:336.64

## ОЦІНКА ФІНАНСОВОГО СТАНУ ТА ПРОГНОЗУВАННЯ ФІНАНСОВОЇ СТІЙКОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

Фартушний І.Д., Колбасюк Ю.О.

Національний технічний університет України «Київський політехнічний інститут»

Проведено дослідження фінансового стану підприємства спираючись на поняття «фінансової стійкості». Розвинуто методичний підхід оцінки та прогнозування фінансової стійкості підприємства. Даний підхід побудовано з використанням результативного показника і періодичних функцій. Джерела циклічної поведінки підприємства визначено на підставі дослідження кон'юнктури ринку споживачів продукції та загального стану національної економіки. Це дозволить здійснити моніторинг тенденції розвитку підприємства.

**Ключові слова:** фінансова стійкість, результативний показник, платоспроможність, ліквідність, система показників, періодичний тренд, прогнозування.

**Постановка проблеми.** В процесі свого функціонування головним завданням для кожного підприємства є збереження стійкості свого становища та управління розвитком. В умовах не стаціонарності зовнішнього середовища та виникнення кризових явищ у світовій економіці дане завдання набуває все більшої актуальності.

Головною складовою фінансового стану підприємства та його стійкості в цілому, безумовно, є його фінансова стійкість. Аналіз фінансової стійкості підприємства дозволяє оцінити здатність підприємства адаптуватися до умов зовнішнього середовища та

визначити ступінь його незалежності від зовнішніх джерел фінансування. Тому завдання полягає у дослідженні нелінійних структурних закономірностей розвитку як внутрішнього середовища підприємства, так і кон'юнктури ринку його споживачів продукції та національної економіки загалом. Використання сучасних підходів та удосконалення існуючих методів оцінки і прогнозування ФС підприємства для досягнення цієї мети набуває все більшої актуальності.

Під час моделювання динаміки фінансового стану підприємства та прогнозування фінансової стійкості важливо врахувати кон'юнктурні зміни в економіці,