

ляющей экономическое поведение работника.

Список литературы

1. Андреева Т.Е. Управление персоналом в период изменений в российских компаниях // Российский журнал менеджмента. 2006. №2. том 4. С.25-48.
2. Ильин Е.П. Мотивация и мотивы. - СПб.: Питер, 2006. 512 с.

3. Клейнер Г.Б. Новая институциональная экономика: на пути к "сверхновой" // Российский журнал менеджмента. 2006. №1. том 4. С.113-122.

4. Магун В.С. Динамика трудовых ценностей российских работников, 1991-2004 гг. // Российский журнал менеджмента. 2006. №4. том 4. С.45-74.

5. Сухорукова Н.Г. Экономическое поведение: Учеб. пособие / Н.Г. Сухорукова; Новосиб. гос. акад. экономики и упр. – Новосибирск, 2001. – 81 с.

Формирование структуры капитала на различных этапах жизненного цикла организации

А.С. Книга

Алтайский государственный технический университет им. И.И. Ползунова, г. Барнаул

Коммерческие организации привлекают необходимые для своей деятельности финансовые ресурсы из различных источников. Соотношение собственных и заемных ресурсов образует структуру капитала. Проблема структуры капитала и факторов ее формирования является объектом изучения в течение нескольких десятилетий. Основоположники теоретического обоснования структуры капитала М. Миллер и Ф. Модильяни, используя концепцию эффективного финансового рынка, показали, что структура капитала не оказывает влияния на стоимость бизнеса. В реальной действительности многие допущения концепции эффективного финансового рынка не реализуются, поэтому помимо идеальной модели Миллера и Модильяни в теории финансов получили развитие иные подходы, объясняющие факторы формирования структуры капитала: традиционная модель, компромиссные модели, модели асимметричной информации, модели агентских издержек и другие. В этих концепциях нашли отражение такие факторы формирования структуры капитала, как риски в деятельности организации, наличие агентских отношений в управлении капиталом, асимметричность информации. В то же время в современной литературе получило недостаточное отражение влияние такого фактора, как фаза жизненного цикла организации. Более того, в современных источниках можно встретить рекомендации по формированию структуры капитала, противоречащие базовым принципам управления рисками.

Для выявления зависимости структуры капитала от стадии жизненного цикла организации целесообразно в составе совокупного риска деятельности предприятия выделить две составляющих: деловой (или производственный) риск и финансовый риск [2]. Деловой риск отражает неопределенность ожидаемых доходов, связанную с отраслью, в которой функционирует предприятие, с используемыми конкурентными стратегиями. Финансовый риск отражает неопределенность, обусловленную взаимоотношениями с кредиторами. Уровень финансового риска зависит от структуры капитала и финансовой политики организации.

Организации развиваются циклически, последовательно переходя из одной стадии жизненного цикла в другую, что, в свою очередь, обуславливает изменение уровня делового риска. В наиболее общем виде можно выделить следующие стадии жизненного цикла: возникновение, рост, зрелость и спад. На стадии возникновения создается предприятие, которое выходит на рынок со своим продуктом. В этот период весьма значительны деловые риски. Они связаны с освоением выпуска продукции, с принятием рынком продукции предприятия. На этой стадии еще существует неопределенность относительно ключевых элементов риска на последующих стадиях жизненного цикла. Если предприятие успешно миновало эту стадию, и его продукция была принята рынком, то дальнейшее развитие предприятия на стадии роста зависит от его рыночной доли и емкости самого рынка. В случае приемлемого значения этих

параметров предприятие имеет возможность перейти на следующую стадию – зрелости.

На стадии зрелости предприятие имеет достаточно высокие показатели эффективности своей производственной деятельности, его положение на рынке устойчиво. Главным фактором делового риска, свойственного этой стадии, является продолжительность стадии зрелости.

При невысокой продолжительности этой стадии может оказаться, что не все элементы активов организации будут возвращены и соответствующие инвестиционные затраты – полностью компенсированы финансовыми результатами. Поэтому продолжительность этой стадии, так же, как и последующей – спада – в значительной степени определяет возможности «выхода» капитала из бизнеса. Динамика элементов делового риска представлена на рисунке 1.



Рисунок 1 – Ключевые элементы делового риска на стадиях жизненного цикла организации [12]

Схематически изменения уровня делового риска на различных стадиях жизненного цикла организации представлено на рисунке 2. Уровень и содержание делового риска на каждой стадии жизненного цикла в значительной степени обусловлены объективными факторами. Так, продолжительность стадии зрелости для предприятий, выпускающих продукцию с короткими периодами до насту-

пления ее морального устаревания, будет практически всегда меньше продолжительности стадии зрелости для предприятий, выпускающих традиционную продукцию. Для увеличения продолжительности этой стадии первым предприятиям необходимо постоянно обновлять ассортимент выпускаемой продукции, проводить исследования и разработки. Возможности менеджмента по управлению

элементами делового риска относительно ограничены. Финансовый риск связан, прежде всего, с привлечением заемных средств и финансовой зависимостью организации от кредиторов. Чем выше доля заемных средств, тем выше финансовый риск организации. В отличие от делового риска, финансовый риск в значительной степени опреде-

ляется действиями менеджмента. Уровень финансового риска организации может быть изменен посредством изменения структуры источников финансирования. Так, увеличение доли собственного капитала при прочих равных условиях приводит к снижению финансового риска организации.

Стадия роста Деловой риск: высокий	Стадия возникновения Деловой риск: очень высокий
Стадия зрелости Деловой риск: средний	Стадия спада Деловой риск: низкий

Рисунок 2 – Изменение уровня делового риска на стадиях жизненного цикла организации

Для реализации правильного управления рисками необходимо рассматривать совокупный или общий риск, то есть деловой и финансовый риск в совокупности. Так, сочетание низкого уровня делового риска с высоким финансовым риском приводит к наличию среднего уровня совокупного риска, что является вполне приемлемым с точки зрения риск-менеджмента. Аналогично можно оценить и сочетание высокого делового риска с низким уровнем финансового риска. Недопустимым считается сочетание высокого делового риска и высокого финансового риска, поскольку это означает наличие очень высокого совокупного риска. Также оценивается отрицательно сочетание низкого уровня делового риска с низким уровнем финансового риска – это означает, что предприятие не достаточно эффективно реализует свои возможности получения прибыли и обеспечения доходов для собственников.

Поскольку, как было отмечено, уровень делового риска зависит от фазы жизненного цикла организации, для управления совокуп-

ным риском необходимо формировать финансовую стратегию так, чтобы его уровень был приемлемым. На рисунке 3 показано требуемое сочетание уровней делового и финансового рисков на разных стадиях жизненного цикла организации. Реализация представленного сочетания уровней риска возможна посредством управления структурой источников финансирования организации. Низкий уровень финансового риска может быть обеспечен за счет преимущественного использования собственных источников финансовых ресурсов. Поэтому на ранних стадиях жизненного цикла следует привлекать различные виды возможных собственных источников. Так, на стадии возникновения, когда риски нового бизнеса очень высоки, в качестве собственных источников финансирования могут привлекаться средства венчурных фондов и неформального венчурного финансирования. Возможности привлечения собственного капитала от частных лиц в России весьма ограничены.

Стадия роста Деловой риск: высокий Финансовый риск: низкий	Стадия возникновения Деловой риск: очень высокий Финансовый риск: очень низкий
Стадия зрелости Деловой риск: средний Финансовый риск: средний	Стадия спада Деловой риск: низкий Финансовый риск: высокий

Рисунок 3 – Сочетание уровней делового и финансового риска на различных стадиях жизненного цикла организации

По данным НАУФОР, частные инвесторы составляют в России менее 1% населения, а в США – более 55% [1, с.27]. Поэтому весьма эффективными инструментами поддержки нового бизнеса могут служить различные государственные программы.

На стадии роста деловой риск продолжает быть высоким, поэтому для развития предприятия также должны привлекаться преимущественно собственные источники. В качестве инвесторов, представляющих капитал для организации как собственный источник, могут выступать как уже существующие собственники или акционеры, так и новые субъекты. На этом этапе венчурные инвесторы, как правило, «выходят» из бизнеса, продавая свою долю в капитале стратегическим инвесторам.

На стадии зрелости происходит заметное снижение уровня делового риска, что де-

лает возможным привлечение заметной доли заемного капитала в общей сумме источников финансирования. Относительно снижаются общие потребности в дополнительном привлечении капитала, который необходим для поддержания существующих объемов хозяйственной деятельности и умеренного роста. Собственный капитал на этой стадии привлекается, прежде всего, в форме реинвестирования прибыли.

На стадии спада деловой риск становится минимальным, поэтому допустимым становится высокое значение уровня финансового риска. Организация может использовать преимущественно заемные источники финансирования, постепенно выводя собственный капитал из бизнеса. Динамика соотношения источников финансовых ресурсов на различных стадиях жизненного цикла организации представлена на рисунке 4.

Стадия роста Деловой риск: высокий Финансовый риск: низкий Источники финансирования: собственный капитал (стратегическое инвестирование)	Стадия возникновения Деловой риск: очень высокий Финансовый риск: очень низкий Источники финансирования: собственный капитал (венчурное финансирование)
Стадия зрелости Деловой риск: средний Финансовый риск: средний Источники финансирования: заемный и собственный капитал (реинвестирование прибыли)	Стадия спада Деловой риск: низкий Финансовый риск: высокий Источники финансирования: заемный капитал

Рисунок 4 – Состав источников финансирования на различных стадиях жизненного цикла организации

Помимо определения основных источников финансовых ресурсов в ходе формирования структуры капитала определяется стратегия поведения организации в ее взаимоотношении с собственниками по поводу выплат дивидендов. Возможности выплаты дивидендов не являются одинаковыми на разных стадиях жизненного цикла организации.

На стадии возникновения при отсутствии чистой прибыли и близком к нулю значении чистого денежного потока дивиденды, как правило, не выплачиваются вовсе. На стадии роста возможности дивидендных выплат также весьма ограничены, поскольку чистая

прибыль относительно невелика, а потребности в финансовых ресурсах высоки. Возможно лишь поддержание дивидендной доходности на минимальном приемлемом уровне. На стадии зрелости предприятие имеет, как правило, достаточно высокую чистую прибыль и положительный чистый денежный поток. Можно планировать высокие показатели дивидендного выхода. На стадии спада, когда нет потребности в дополнительном привлечении финансовых ресурсов, практически вся чистая прибыль может быть направлена на выплату дивидендов.

Стадия роста Источники финансирования: собственный капитал (стратегическое инвестирование) Дивидендные выплаты: низкие	Стадия возникновения Источники финансирования: собственный капитал (венчурное финансирование) Дивидендные выплаты: нулевые
Стадия зрелости Источники финансирования: заемный и собственный капитал (реинвестирование прибыли) Дивидендные выплаты: высокие	Стадия спада Источники финансирования: заемный капитал Дивидендные выплаты: тотальные

Рисунок 5 – Дивидендные выплаты на различных стадиях жизненного цикла организации

Таким образом, при формировании структуры капитала на основе концепции управления рисками на различных стадиях жизненного цикла организации могут быть определены ключевые параметры финансовой стратегии, связанные со структурой источников финансирования организации и распределением прибыли на цели реинвестирования и дивидендных выплат.

Список литературы

1. Дворецкая А.Е. Национальная модель рынков капитала как концепция типологии // Банковское дело, № 5, 2007. – с. 25 – 29.
2. Grundy T., Ward K. Strategic Business Finance. London, 1996.

Маркетинг в России и маркетинг за рубежом

В.Н.Крючков

Омский государственный университет им. Ф.М. Достоевского

г. Омск

Да-да, никакой опечатки. Именно – «мракетинг», от слова «мрак». Не самый благозвучный термин, но автор надеется, что он позволит привлечь внимание научной и предпринимательской общественности к проблеме неблагополучного существования маркетинга как вида практической деятельности в большинстве отечественных предприятий и организаций.

Проблема усугубляется тем, что не все ладно и с маркетингом за рубежом. Там то и дело начинаются кампании по ревизии роли маркетинга в достижении цели фирм, по оценке его эффективности. При этом публикации носят броские названия: «Конец маркетинга», «Закат маркетинга» и т.д. Стихийно сформировалось целое направление под названием «антимаркетинг». Наши специали-

сты видят, что в странах, служащих нам образцами рыночной экономики, тоже есть проблемы с маркетингом и это их успокаивает – значит, «у нас все в порядке, поскольку так же непонятно, как и у них». Как говорят в Одессе – это две большие разницы и именно об этом данная статья.

Концептуальная ошибка 1: теоретическая

Можно сказать, что корни многих проблем отечественных служб маркетинга кроются в невнимательном прочтении основополагающих учебников, взятых в начале 90-х годов за образец при обучении маркетингу [1, 2].