

Юнусов М.Б.

**ФИНАНСЫЛЫК КРИЗИСТИН ШАРТЫНДА ИШКАНАЛАРДЫН
ИШМЕРДҮҮЛҮГҮН ЖӨНГӨ САЛУУ МЕТОДДОРУ**

Юнусов М.Б.

**МЕТОДЫ РЕГУЛИРОВАНИЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЙ
В УСЛОВИЯХ ФИНАНСОВОГО КРИЗИСА**

M.B. Yunusov

**METHODS OF REGULATION OF ACTIVITY OF ENTERPRISES
IN THE FINANCIAL CRISIS**

УДК: 336. 221

Макалада ишкананы каржылоону башкаруунун негизги методологиялык концепциялары талдоого алынды жана кризис шартында алардын натыйжалуулугу бааланды.

Негизги сөздөр: менеджмент, функциялар, пландоо, мониторинг, индикаторлор, натыйжалуулук.

В статье анализированы основные методологические концепции финансового управления предприятием и дана оценка их эффективности в условиях кризиса.

Ключевые слова: менеджмент, функции, планирование, мониторинг, индикаторы, эффективность.

In clause is analyzed the various methodological approaches and concepts of financial management of the enterprises and their estimation is given

Key words: management, functions, planning, monitoring, indicators, efficiency.

Происходящий в настоящее время глобальный финансово-экономический кризис сильно повлиял на темпы роста экономики Казахстана, но не остановил развитие экономики нашей страны. Для уменьшения отрицательных действия кризиса в Казахстане начался практический этап выполнения Плана нации [1] "100 конкретных шагов по реализации 5 институциональных реформ". Вступили в силу 59 законов, которые создают принципиально новую правовую среду для развития государства, экономики и общества. В статье «План нации – путь к казахстанской мечте» президент РК Н. Назарбаев [2] особо подчеркнул, что всем надо иметь максимально полное представление о том, как на основе правовых новшеств будет меняться государственное управление и как будет развиваться бизнес в новых условиях. Все это в целом даст мощный стимул для повышения экономической и гражданской активности широких слоев населения.

Реализация этих Программных задач, требует совершенствования системы управления экономики, отраслей и производств. Необходимо подчеркнуть, что стабильность и неуклонное развитие любого хозяйствующего субъекта – начиная с предприятий (фирм, компании), кончая – народным хозяйством страны, в первую очередь зависит от эффективного функционирования денежно-кредитной и инвестиционной сферы. Экономика Казахстана уже функ-

ционирует в условиях развитых рыночных отношений, поэтому в процессе формирования капитала и его рационального использования для реализации целей хозяйствующих субъектов формируются многочисленные финансовые отношения между предприятием и другими хозяйствующими субъектами, финансовыми институтами и физическими лицами. В связи с этим, возникает потребность в финансовом менеджменте который должен умело руководить этими отношениями, так как от его профессионального умения, гибкости в принятии решений зависит цена капитала, финансовые издержки, прибыль и в конечном итоге формируется стоимость предприятия.

Управление финансами стало важнейшей сферой деятельности любого субъекта социально-рыночного хозяйства, особенно предприятия и акционерного общества, ведущие производственно-коммерческую деятельность. Изменение технологии производства, выход на новые рынки, расширение или свертывание объемов выпуска продукции основываются на глубоких финансовых расчетах, на стратегии привлечения, распределения, перераспределения и инвестирования финансовых ресурсов. Тенденции развития локальной и глобальной общерыночной ситуации будут лежать в основе возрастающей роли специфических финансовых вопросов управления.

В решение вышеупомянутых проблем ключевая ответственность лежит на общей теории управления финансами предприятия и получившая название "финансовый менеджмент".

Следует отметить, фундаментальные подходы к эффективному управлению в современном менеджменте, характеризуется развитием школ и концепций, основными из них являются:

- 1) рационалистическая (Ф.Тейлор);
- 2) школа административного управления (А.Файоль);
- 3) школа человеческих отношений (Мери Фоллет, Элтон Мейо);
- 4) поведенческие концепции (Д. Мак-Греггор, Ф. Герцберг, Р. Лайкерт);
- 5) количественные теории управления.

В соответствии с положениями исторически первой школы научного управления [3], сформировавшейся на рубеже XIX-XX вв., в основе эффективного управления лежат аналитически выделенные трудовые операции. Безусловной заслугой этой школы является разработка перечня последних, их строгая регламентация и контроль за выполнением.

Следующая концепция эффективного управления получила название классической (административной). Были выделены основные элементы управления как процесса – функции и подробно описаны планирование, организация, руководство, координация, мотивация, контроль и ряд других. Главный вклад А. Файоля [4] в теорию управления в том, что он рассматривал управление как универсальный процесс, состоящий из нескольких взаимосвязанных функций, таких, как планирование, организация и контроль. Ему принадлежит также разработка принципов построения структуры организации и управления производством. Параллельно были разработаны универсальные принципы управления [5,6], следуя которым руководитель любой организации – независимо от целей, размеров, формы собственности и т.д. – мог, по мысли авторов, рассчитывать на ее оптимальное функционирование и достижение поставленных целей.

Значительное усложнение рыночной ситуации привело специалистов по управлению к необходимости рассматривать организацию как открытую систему. В менеджменте сформировалась и закрепилась парадигма системного подхода, смысл которой – в совокупности управленческих воздействий на многоуровневую взаимосвязанную систему организационных элементов. Управление осуществляется на основе комплексной стратегии, разработанной с учетом факторов внешней и внутренней среды.

При этом, финансовый менеджмент как самостоятельная наука сформировался относительно недавно. Начало этому процессу было положено работой Г. Марковица, заложивший основы понятий современного финансового портфеля. Им был изложен методология принятия решений в области инвестирования в финансовые активы и предложен соответствующий научный инструментарий.

В 50-х годах с участием Дж. Линтнера и Я.Мойссина была разработана модель оценки доходности финансовых активов, учитывающая фактор риска, что положило начало теории арбитражного ценообразования. С конца 60-х годов активно исследуется взаимосвязь цены финансовых активов и информации, циркулирующей на рынке капитала. В 60-х годах проводятся активные исследования по теории структуры капитала и цены источников финансирования. Основной вклад в эту область финансового менеджмента внесли Ф. Модильяни и М. Миллер разработав теорию портфеля и теория структуры капитала [7], которые составили основу современной теории финансов и дали ей возмож-

ность стать самостоятельным направлением в прикладной микроэкономике. Одним из основных среди вопросов, с которыми сталкиваются финансовые менеджеры, является следующий: каким образом фирма должна сформировать необходимый ей капитал? Следует ли ей прибегать к заемным средствам или достаточно ограничиться акционерным капиталом? В 1958 г. Франко Модильяни и Мертон Миллер опубликовали работу, содержавшую одну из самых удивительных теорий современного финансового менеджмента: они пришли к выводу, что стоимость любой фирмы определяется исключительно ее будущими доходами и следовательно, не зависит от структуры ее капитала. Этот вывод имел такие масштабные последствия, что, по оценке членов Ассоциации финансового менеджмента, данная работа оказала на практику управления финансами большее влияние, чем все ранее опубликованные.

В своей работе Модильяни и Миллер [7], исходя из весьма жестких заданных условий, включающих, в частности, наличие идеальных рынков капитала (что подразумевает нулевое налогообложение), доказывают с помощью идеи арбитражных операций, что структура капитала не влияет на стоимость фирмы. Существо доказательства состоит в следующем: если финансирование деятельности фирмы более выгодно за счет заемного капитала, а не за счет собственных источников средств, то владельцы акций компании со смешанной структурой капитала предпочтут продать часть акций своей фирмы, использовав вырученные средства на покупку акций фирмы, не пользующейся привлеченными источниками, и восполнив недостаток в финансовых ресурсах за счет заемного капитала. Одновременные операции с ценными бумагами фирм с относительно высокой и относительно низкой долей заемного капитала приведут, в конце концов, к тому, что цены таких фирм будут примерно совпадать. Таким образом, согласно Модильяни и Миллеру, стоимость акций фирмы не связана с соотношением между ее заемным и собственным капиталом.

Если бы теория Модильяни-Миллера была абсолютно корректной, менеджерам не стоило бы волноваться при принятии решений, касающихся структуры капитала фирм, ведь, согласно теории, такие решения не влияют на курсы акций. Однако, подобно большинству экономических теорий, концепция Модильяни-Миллера является верной лишь при наличии определенных предпосылок. Тем не менее, продемонстрировав те условия, при которых структура капитала не влияет на стоимость фирмы, Модильяни и Миллер сделали важный вклад в понимание возможного влияния заемного финансирования.

В 1963 г. Модильяни и Миллер опубликовали вторую работу, посвященную структуре капитала, в которой ввели в свою первоначальную модель такой фактор, как налоги на корпорации, тем самым,

смягчив принятое ранее допущение – нулевое налогообложение. С учетом наличия налогов на корпорации было показано, что цена акций фирмы непосредственно связана с использованием этой фирмой заемного финансирования: чем выше доля заемного капитала, тем выше и цена акций. Согласно пересмотренной теории Модильяни-Миллера, фирмам следовало бы финансироваться на 100% за счет заемного капитала, так как это обеспечило бы им наивысшие курсы акций. Такой вывод обусловлен структурой налогообложения корпораций, существующей в США, - доходы акционеров должны выплачиваться из прибыли, остающейся после уплаты налогов, а выплаты кредиторам производятся из прибыли до уплаты налогов. Такое асимметричное налогообложение приводит к тому, что при увеличении доли заемного капитала увеличивается и доля валового дохода фирмы, остающаяся в распоряжении инвесторов.

Однако, обычно доля займов в капитале фирмы бывает весьма далека от 100%. Позднее различные исследователи, пытаясь модифицировать теорию Модильяни-Миллера, для того чтобы объяснить фактическое положение вещей, смягчали многие из первоначальных предпосылок данной теории. Выяснилось, что некоторые из этих предпосылок не оказывают существенного влияния на получаемые результаты, однако при введении в модель такого фактора, как затраты финансовых затруднений фирмы ввиду неблагоприятной структуры капитала, картина резко меняется. Так, экономия за счет снижения налоговых выплат обеспечивает повышение стоимости фирмы по мере увеличения доли займов в ее капитале, однако начиная с определенного момента (когда достигнута оптимальная структура капитала) при увеличении доли заемного капитала стоимость фирмы начинает снижаться, поскольку экономия на налогах более чем перекрывается ростом затрат вследствие необходимости поддержания более рискованной структуры источников средств. Модифицированная с учетом фактора затрат финансовых затруднений теория Модильяни - Миллера утверждает:

1) наличие определенной доли заемного капитала идет на пользу фирме;

2) чрезмерное использование заемного капитала приносит фирме вред;

3) для каждой фирмы существует своя оптимальная доля заемного капитала.

Таким образом, модифицированная теория Модильяни – Миллера, именуемая теорией компромисса между экономией от снижения налоговых выплат и финансовыми затратами (tax savings-financial costs trade off theory), позволяет лучше понять факторы, от которых зависит оптимальная структура капитала.

Хотя данная теория обладает несомненной привлекательностью, эмпирические доказательства в пользу ее правильности весьма слабы. Очевидно, что при принятии финансовых решений должны учитываться и другие факторы.

Анализ различных подходов к определению предметной области финансового менеджмента позволяет сделать вывод, что эволюция взглядов на предмет финансового менеджмента в сжатой, концентрированной форме повторяет в общих чертах исторически сложившиеся и чередовавшиеся постулаты эффективного управления в общем менеджменте.

Таковы основные методологические направления финансового менеджмента предприятий в управлении их деятельности в кризисных условиях.

Литература:

1. План нации «Сто конкретных шагов» Президента Н.А. Назарбаева // Казахстанская правда, 20 мая 2016 года.
2. План Нации – путь к Казахстанской мечте. 6 января 2016 г., Статья Президента РК Н.Назарбаева, <http://www.akorda.kz/>
3. Тейлор Ф.У. Принципы научного менеджмента. /Пер. с англ. - М.: Контролинг, 1991.
4. Файоль Ф. Общее и промышленное управление. М., 1924 г. – 186 с.
5. Бригхем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент: Полный курс в 2-х т./Пер. с англ.– Спб.: Экономическая школа, 1997.
6. Основы финансового менеджмента / Джеймс С. Ван Хорн, Джон М. Вахвин мл. — М.: Вильямс, 2007.
7. Модильяни Ф., Мертон М. Сколько стоит фирма? Теорема ММ: перевод с англ. - 2-изд. - М.: Дело, 2001. - 272 с.

Рецензент: д.э.н., профессор Курманбаев С.К.