

Жумабаева М.Д., Жапаров Г.Д.

АНТИКРИЗИСНОЕ УПРАВЛЕНИЕ СТРУКТУРОЙ КАПИТАЛА

M.D. Zhumabaeva, G.D. Zhaparov

CAPITAL MANAGEMENT ANTICRISIS OF TIPED

УДК: 338/75:336.1

В данной статье рассматриваются вопросы управления источниками финансирования в условиях кризиса. Антикризисное управление структурой капитала имеет цель минимизировать затраты по привлечению долгосрочных источников финансирования и тем самым обеспечить владельцам капитала максимальную рыночную оценку вложенных ими денежных средств.

This article addresses governance issues funding sources in crisis. Crisis management structure capital has the objective to minimize costs to attract long-term funding sources and thus to provide capital maximum market nested their money.

Антикризисное управление – это система управленческих мер по диагностике, предупреждению, нейтрализации и преодолению кризисных явлений и их причин на всех уровнях экономики.

Антикризисное управление включает в себя использование важнейших экономических рычагов, объединяя их в единую систему на основе критерия: возможности пользования диагностикой предупреждения, нейтрализации и преодоления кризиса.

Антикризисное управление в качестве понятия может применяться в широком и узком смысле.

В широком смысле слова антикризисное управление – это системное управление объектом хозяйствования на том или ином уровне экономики, противодействующее кризису.

В узком смысле – это система организационно-управленческих мер в отношении отдельного предприятия.

В системе антикризисного управления фирмой особое значение имеет управление капиталом. Антикризисное управление структурой капитала имеет цель минимизировать затраты по привлечению долгосрочных источников финансирования и тем самым обеспечить владельцам капитала максимальную рыночную оценку вложенных ими денежных средств, т.е. максимизировать коммерческую и финансовую выгоду. При этом следует иметь в виду, что имеются факторы, которые формируют конкретным выбор руководством фирмы целевую структуру капитала в условиях антикризисного управления.

Здесь необходимо назвать наиболее важные и существенные факторы, такие как оценку риска, присущего используемым активам; оценка возможности снижения налогооблагаемой базы за счет снижения стоимости заемного капитала; оптимальная структура капитала должна предполагать

сохранение резерва потенциальных инвесторов, чтобы дальнейшее привлечение заемных денег стало возможным.

Нужно учитывать стиль финансового менеджмента администрации фирмы с предпочтениями консервативной или агрессивной финансовой политики.

Результативные решения по структуре капитала хозяйствующего субъекта – это выбор компромисса между рисками и доходностью, поскольку увеличение доли заемного капитала повышает уровень дисперсии значений чистого денежного потока, т.е. увеличивает коммерческий риск. Напротив, более высокое значение доли заемного капитала обеспечивает фирме большее значение доходности на собственный капитал.

Этот выбор особенно актуален в условиях финансового кризиса, потому что он оказывает существенное воздействие на рыночную оценку акций, а так же на оценку акционерного капитала хозяйствующего субъекта в целом. Объяснение этому содержится в том, что всякий риск ведет к понижению цены акций на фондовом рынке, а высокая ожидаемая доходность акционерного капитала повышает цену акций фирмы.

Под оптимальной структуры капитала в системе антикризисного управления будет пониматься такое соотношение между собственным и заемным капиталом, которое обеспечивает оптимальное сочетание риска и доходности для акций конкретного хозяйствующего субъекта (фирмы) и, следовательно, максимизирует цену акций на конкурентном фондовом рынке.

Исходной базой антикризисного управления капиталом является теория структуры капитала, базирующаяся на сравнении затрат по привлечению собственного и заемного капитала с учетом степени влияния различных вариантов комбинаторики в системе финансирования активов фирмы на рыночную оценку акций и ликвидную стоимость всех активов.

Текущая рыночная цена активов или всего бизнеса определяется как сумма дисконтированных чистых потоков денежных средств, порождаемых вложенным капиталом.

Наибольшую применимость в мировой практике получила традиционная теория структуры капитала в условиях антикризисного управления.

Это теория рекомендует принятие решений о выборе источников финансирования (собственные или заемные средства) строить на основе данных о финансовом рычаге корпорации. Например, если финансовый рычаг хозяйствующего субъекта равен 50% то инвестиционный проект следует финансировать как 50% заемного капитала и 50% собственных финансовых ресурсов. Эта структура капитала является целевой для данной корпорации. В условиях антикризисного управления традиционный метод предполагает, что корпорация, имеющая заемный капитал до уровня 33% рыночно оценивается выше, чем фирма без заемных средств долгосрочного финансирования.

Другой вариант выбора структуры капитала в условиях антикризисного управления основывается на теории Миллера-Модильяни. (модель ММ) При этом в модели ММ доказывалось, что цена фирмы (рыночная оценка капитала V) не зависит от величины заемных средств и может рассчитываться по величине операционной прибыли при нулевом финансовом рычаге.

В настоящее время в условиях финансового кризиса наибольшее признание получила компромиссная теория антикризисного управления структурой капитала хозяйствующих субъектов. При этом оптимальная структура находится как компромисс между налоговыми преимуществами привлечения заемного капитала и издержками банкротства.

Данная расчетная модель не позволяет конкретной корпорации определить наилучшее сочетание собственного и заемного капитала, но позволяет формулировать динамические зависимости и рекомендации при принятии решений по антикризисному управлению структурой капитала.

Динамические модели антикризисного управления позволяют учитывать реальный и много-

образной поток информации, который получает фондовый рынок по данной корпорации. При этом рассматривается и используется большое число инструментов принятия решений.

Управление источниками финансирования в условиях кризиса не сводится к установлению целевой структуры капитала, так как включает необходимость выбора между краткосрочными и долгосрочными источниками при одновременном управлении собственными источниками финансовых ресурсов для принятия решений по структуре собственного капитала.

Для решения этой проблемы используется метод дерева вероятностей. Метод предполагает определение вероятности будущих денежных потоков для формирования структуры капитала хозяйствующая субъекта по результатам вероятностных распределений финансовых ресурсов прошлых периодов времени скорректированных на предстоящие риски. Если денежные потоки не зависимы по разным периодам времени, то для каждого года оценивается вероятностное распределение и по нему проводится оценка риска по величине дисперсии и коэффициента вариации. При этом, если результат одного периода зависит от предыдущих исходов, то при расчете чистого диспонируемого дохода данного года необходимо учесть влияние риска.

Литература:

1. Антикризисное управление: Учебное пособие.-Алматы: «Экономика»,2008
2. Комаров С.Д., Куралбаева С.С. Антикризисное управление структурой капитала, 2009
3. Ланько Р. Как управлять риском.// «Я- руководитель», апрель, 2006.

Рецензент: д.э.н., профессор, член-корр. НАН КР Мусакожоев Ш.М.