

*Амиров М.М.*

## ОБ ОСОБЕННОСТЯХ МЕТОДОЛОГИИ УПРАВЛЕНИЯ ПРЕДПРИЯТИЙ В УСЛОВИЯХ ФИНАНСОВОГО КРИЗИСА

*М.М. Amirov*

### FEATURES OF THE METHODOLOGY MANAGEMENT COMPANIES IN THE FINANCIAL CRISIS

УДК:338.2/7(075.8)

*Мақалада қаржычық башқаруу боюнча методологиялык концепциялар талқууланып, алардын экономикалык на тыйжаларына баа берилди.*

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

Прошедший мировой финансово-экономический кризис сильно повлиял на темпы роста экономики Казахстана. Так, если за период 2000-2008 г.г. рост реального ВВП составлял ежегодно в среднем 12,5% и было обеспечено двухкратное увеличение валового внутреннего продукта страны, то по итогам 2009 года был достигнут прирост только -1,2 % [1].

Хотя финансовый кризис повлиял на темпы роста экономики, но не остановил развитие экономики нашей страны. Как отметил президент РК Н. Назарбаев: "Накопленный экономический потенциал обеспечил нам устойчивость в труднейших кризисных баталиях последних трех лет.

Мы защитили финансовую систему страны, спасли системообразующие банки"[2].

Главной причиной глобального кризиса является генетическая дефектность мировых резервных валют. В февраля 2009 года в статье "Ключи от кризиса", опубликованной в "Российской газете", президентом РК Н. Назарбаевым была предложена методология определения этой дефектности. В работе [3] подчеркивалось, что сложившийся порядок эмиссии и обращения мировых валют не отвечает никаким критериям законности, демократичности, конкурентности, эффективности, контроля со стороны пользователей валют. И всё это закономерно связано с одним из главных, первичных дефектов: все валюты мира относятся к давно устаревшему классу инструментов иллюзорной оценки стоимости. Ни одна из резервных валют сегодня не может реально оценивать, измерять, обменивать, переносить истинную стоимость товаров и услуг.

Выход из глобального кризиса как раз и состоит в давно назревшем, неизбежном переходе от этих уже изживших себя мировых валют к новым финансовым инструментам нового качества: реальным измерителям стоимости товаров и услуг. И только эта глобальная геофинансовая инновация может дать начало постепенному радикальному обновлению мира на базе новых целей, ценностей, смыслов [4].

Как было отмечено в Послании Президента РК к народу Казахстана, теперь страна приступает к

выполнению Стратегии развития до 2020 года, где в частности предстоит выполнить: а) подготовить экономику к посткризисному развитию; б) добиться устойчивого роста экономики за счет форсированной индустриализации и развития инфраструктуры Правительством разработано Государственная программа форсированного индустриально-инновационного развития и детальная Карта индустриализации страны. Эти два документа - подробный план действий того, что, где и как мы будем строить в ближайшие пять лет.

Сегодня речь идет о реализации 162 проектов с общим объемом инвестиций в 6,5 триллиона тенге, а это - более 40 % от ВВП страны, которые позволят нам напрямую создать свыше 200 тысяч новых рабочих мест только в ближайшие три года.

В индустриальной программе четко прописаны цели: достичь роста ВВП на 50%, повышения производительности труда на 50% в обрабатывающем секторе и на 100% - в отдельных секторах экономики, довести долю несырьевого экспорта до 40%, снизить энергоёмкость ВВП на 10% и увеличить до 10% долю инновационных предприятий от числа действующих.

Реализация этих Программных задач, требует совершенствование системы управления экономики, отраслей и производств.

Необходимо подчеркнуть, что стабильность и неуклонное развитие любого хозяйствующего субъекта - начиная с предприятий (фирм, компаний), кончая - народным хозяйством страны, в первую очередь зависит от эффективного функционирования денежно-кредитной и инвестиционной сферы. Поэтому, возможности финансовой системы страны, развитие лизинговых, факторинговых схем создают условия для решения задач индустриально-инновационной стратегии. Новые институты развития, такие как инновационный, инвестиционный фонды, Компания по страхованию экспорта, Банк развития должны более тщательно учитывать действие этих факторов и оказывать им содействие [5].

Экономика Казахстана уже функционирует 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".

Прежде всего, следует отметить основные исторические подходы к эффективному управлению в современном менеджменте. У истоков менеджмента стояли Фредерик Тейлор, Анри Файоль, Гаррингтон Эмерсон, Генри Форд. История менеджмента 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-Грегор, Ф.Герцберг, Р.Лайкерт);
- 5) количественные теории управления.

В соответствии с положениями исторически первой школы научного управления [6], 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. Подробно описаны планирование, организация, руководство, координация, мотивация, контроль и ряд других. Параллельно были разработаны универсальные принципы управления [7,8], 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 закрепились 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.

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

В 60-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 50-х годов активно исследуется взаимосвязь цены финансовых активов и информации, циркулирующей на рынке капитала. В 50-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 [8], которые составили основу современной теории финансов и дали ей возможность стать самостоятельным направлением в прикладной микроэкономике. Одним из основных среди вопросов, с которыми сталкиваются финансовые менеджеры, является следующий: каким образом фирма должна формировать 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, содержащую 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 [8], 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, использо-

вав 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 повы-

шение 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 tradeoff 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 деятельностью.

#### Литература:

1. Социально-экономическое развитие Казахстана. Ежемесячный обзор Агентства по статистике.-за 2009-2010.
2. Назарбаев Н.А. Новое десятилетие - новый экономический подъем - новые возможности Казахстана. Послание Президента страны народу Казахстана 2010.
3. Назарбаев Н.А. "Ключи от кризиса" "Российская газета", 2 февраля 2009 г.
4. Назарбаев Н.А. "Пятый путь" газета "Известия", 22 сентября 2009 г.
5. Назарбаев Н.А. "Все зависит только от нас". Новое время - Новая экономика. Лекция президента Республики Казахстан, для студентов КазНУ им. А. Фараби 14 октября 2010 года.
6. Тейлор Ф.У. Принципы научного менеджмента. / Пер. с англ. - М.: Контролинг, 1991.
7. Бригхем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент: Полный курс в 2-х т. / Пер. с англ. - СПб.: Экономическая школа, 1997.
8. Основы финансового менеджмента / Джеймс С. Ван Хорн, Джон М. Вахвин мл. - М.: Вильямс, 2007.

Рецензент: к.э.н. Джумадилов Т.М.