

ҚАЗАҚСТАН РЕСПУБЛИКАСЫ  
БІЛІМ ЖӘНЕ ҒЫЛЫМ МИНИСТРЛІГІ

Қ.И. Сәтбаев атындағы  
Қазақ ұлттық техникалық зерттеу университеті

Б. А. Байтанаева  
Н. Т. Бектемирова

**ҚАРЖЫЛЫҚ МЕНЕДЖМЕНТ**

Университеттің Ғылыми-әдістемелік кеңесі  
оқу құралы ретінде ұсынған

Алматы 2016

ӘОЖ 336(075)

КБЖ 65.290-93

Б 20

Пікір жазғандар:

*Искаков Ұ.М., экон. ғыл. докторы, профессор, Т. Рысқұлов атындағы ЖЭУ;*

*Жақупов А.А., экон. ғыл. кандидаты, профессор, ҚазҰТЗУ;*

*Давильбекова Ж.Х., экон. ғыл. докторы, профессор, ҚазҰТЗУ;*

Қазақстан Республикасы Білім және ғылым министрлігінің 2016 жылғы басылым жоспары бойынша басылды

**Байтанаева Б.А., Бектемирова Н.Т.**

**Б 20** Қаржылық менеджмент: Б.А. Байтанаева, Н.Т. Бектемирова  
Оқу құралы. – Алматы: ҚазҰТЗУ, 2016. – 272 б.  
ISBN 978-601-228-932-9

*Оқу құралында «Қаржылық менеджмент» пәнінің негүрлым маңызды тақырыптарының мазмұны, қаржылық менеджменттің теориялық аспектілері және ақпараттық қамтамасыз етілуі, кәсіпорынның айналым капиталын (қорларды, дебиторлық қарызды, ақша ағындарын) басқару қарастырылған.*

*Кәсіпорынды қаржыландырудың негізгі көздері, олардың ерекшеліктері мен құны қарастырылады; капитал құрылымы теориясында операциялық және қаржылық левиридждің әсеріне көп көңіл бөлінген.*

*Қаржылық және нақты инвестицияларды басқару сұрақтарына: бағалы қағаздардың тиімді қоржынының құрылуына, инвестициялық жобалардың балама варианттарының жасалуына көп көңіл бөлінеді.*

*Оқу құралы экономика мамандықтарындағы оқытушылар мен студенттерге арналған. Өнеркәсіптік және шағын кәсіпорындардың жетекшілері мен жұмысшыларына қаржы ресурстарын басқару кезіндегі мәселелерге байланысты ұйымның (кәсіпорын, компания, фирма) бәсекеге қабілеттілігі мен тиімділігін арттыру үшін пайдалы.*

ISBN 978-601-228-932-9

© Байтанаева Б.А.,  
Бектемирова Н.Т., 2016  
© ҚазҰТЗУ, 2016

## **КІРІСПЕ**

Болашақ қаржыгер, менеджер және басқа экономикалық мамандықтағы студенттерді дайындау жүйесіне экономиканың заманауи дамуы көптеген (біршама) өзгерістер қажеттігін туындатады. Компанияны немесе фирманы басқару тиімділігі көбінесе қаржы ағындары жүйесінің құрылуына тәуелді болады. Сондықтан қаржыларды басқару облысындағы білімдер, қаржылық, салықтық және инвестициялық саясатты онтайландыра білу ұйымдарында (кәсіпорындарда, фирмаларда, компанияларда) сұранысқа ие және пайдалы болып табылады. Кездейсоқ емес, соңғы он жылдықта нарықтық экономика әлемінің көптеген елдерінде айтарлықтай жетістіктерге жетті, қаржыларды басқару туралы ғылым жедел қарқынмен дами түсті.

Кәсіпорынның қаржылық жүйесі бірдей емес күрделі элементтерден, әртүрлі құрылымдық сипаты бар бір-бірін байланыстыратын жүйе болып табылады. Бұл өзгерістердің әртүрлігін, жүйенің жағдайын, олардың қызметінің бағалау критерийлерінің көптүрлігімен байланысты. Сонымен бірге кәсіпорынның қаржылық жүйесі үнемі өзгерісте болатын қаржы ресурстарының, табыстар мен шығындардың, капиталға сұраныс пен ұсыныстың тербелулерінің қозғалысын тудырады.

«Қаржылық менеджмент» – бұл жеке экономикалық ғылым, ол кәсіпорынның қаржылық және инвестициялық қызметтеріне қатысты жан-жақты сұрақтарды қарастырады, сонымен бірге тәуекелді төмендету бойынша басқарушылық шешімдер қабылдайды, кәсіпорынның қаржылық-экономикалық қызметінің пайдалылығын арттыру мақсатында оның қаржылық тұрақтылығы мен бәсекеге қабілеттілігін жетілдіре түседі.

Қазақстанда бағалы қағаздар нарығының дамуы берілген облысқа мамандарды дайындауды қажет етіп отыр. «Портфолио-менеджмент» бөлімінде Қазақстандағы бағалы

қағаздардың түрлері, кәсіпорынның дивидендтік саясатын өңдеуде әртүрлі әдістер мен жолдары, шетел тәжірибесіне негізделген бағалы қағаздар мен қаржының тиімді құрылуы туралы мәліметтер берілген.

Қазіргі таңда бірде-бір ірі кәсіпорын сыртқы инвестицияларды тартпай, жаңа техника мен технологияны енгізбей дами алмайды. Оқу құралында өнеркәсіптік кәсіпорын бойынша жобаны өңдеу мысалы, жобаны басқарудың маңызды аспектілері үш кезең бойынша келтірілген: инвестиция алдындағы, инвестициялық және өндірістік, сәйкесінше техника-экономикалық зерттеулер жүргізудің негізгі принциптерімен әлемдік практикада қолданылатын критерийлердің негізінде жобалардың балама варианттарының әдістемесі таңдалынады.

Оқу құралында материалды жақсы түсініп, меңгеру үшін кестелер, суреттер, талқылау сұрақтары, есептерді шығару үшін мысалдар келтірілген.

Оқу құралының әр бөлімінен кейін бақылау сұрақтары, сонымен қатар тестілік тапсырмалар берілген.

Оқу құралының соңында «Қаржылық менеджмент» пәні бойынша кілттік сұрақтар бойынша түсіндірулер мен негізгі терминдерден тұратын глоссарий келтірілген.

Оқу құралы экономикалық мамандықтағы оқытушылар мен студенттер үшін ғана емес, сонымен қатар техникалық мамандықтағы және кәсіпорындар мамандары үшін қаржылық тұрақтылықты қамтамасыз ету облысында, жалпы кәсіпорынның қаржылық-экономикалық қызметінің пайдалылығын және бәсекеге қабілеттілігін арттыруда басқарушылық шешімдердің тиімділігін арттыру үшін пайдалы болады.

## **1. ҚАРЖЫЛЫҚ МЕНЕДЖМЕНТТІҢ (ҚМ) ІРГЕЛІ ТҰЖЫРЫМДАМАЛАРЫ**

### **1.1. Қаржылық менеджменттің мақсаты және міндеттері**

#### *1.1.1. Қаржы менеджментінің мәні*

Қаржылық менеджмент басқарушылық шешімдерді тарату мен өңдеу әдістері және принциптері жүйесін құрайды, сонымен қатар кәсіпорынның қаржылық ресурстарын құру, бөлу, пайдалану және оның ақшалай қаражаттарының айналымын ұйымдастырады. Қаржы менеджментінің негізгі мақсаты – бұл ағымдағы және болашақ кезеңде кәсіпорынның меншік иелерінің әл-ауқатын максималдауды қамтамасыз ету және кәсіпорынның нарықтық құнын максималдауды қамтамасыз етуде олар иелерінің түпкі қаржылық мүдделерін жүзеге асырады.

Қаржы менеджменті өзінің жүз жылдық тарихында зерттейтін мәселелерінің көлемін барынша кеңейтті. Егер ол жаңадан пайда болған кезде негізінен жаңа фирмалар мен компаниялар құрудағы қаржылық сұрақтарды қарастырған болса, кейін келе банкроттық және қаржылық инвестицияларды басқару мәселелерін де қамти бастады. Ал қазіргі кезде ол кәсіпорын қаржысын басқарудың барлық бағыттарын қарастырады. Соңғы жылдары дербес білім салаларына қатысты, яғни қаржылық талдау, инвестициялық менеджмент, тәуекел менеджменті, банкроттық қауіптілігі жағдайында кәсіпорынды дағдарысқа қарсы басқаруда қаржы менеджментінің бірқатар мәселелері етек ала бастады.

Елімізде тиімді қаржылық менеджмент тәжірибесі нарықтық экономикаға өту жағдайында көптеген объективті экономикалық қиыншылықтармен бетпе-бет келе отырып, нормативті қаржылық базаның кемелденбеуінен, экономикалық дағдарыс шарттарында мамандар дайындығының жеткіліксіз

деңгейде болуы себебінен әлі де тек құрылу, қалыптасу сатысында ғана.

*Қаржы менеджментін ұйымдастырудың негізгі қағидалары.*

Қаржы менеджменті өз алдына кәсіпорындар мен ұйымдардың қаржы ресурстарын қалыптастыру, бөлу және пайдалану, сонымен қатар олардың ақша құралымының айналымымен байланысты басқару шешімдерін жетілдіру және тарату әдістері мен қағидаларының біртұтас жүйесін білдіреді.

Кәсіпорынның қаржылық іскерлігін тиімді басқаруда бірқатар қағидалар қамтамасыз етіледі. Олардың ішіндегі негізгілері келесілер:

1. *Кәсіпорынды басқарудың жалпы жүйесімен интеграциялануы (бірігуі).* Кәсіпорын қызметінің қандай сферасында болмасын қабылданған басқару шешімі тікелей немесе жанама түрде ақша ағымының қалыптасуына және қаржы қызметінің нәтижесіне әсер етеді.

2. *Басқару шешімдерінің қалыптасуының кешенді сипаты.* Бұл қағида бірінші қағидамен сабақтас. Мысалы: жоғары табысты қаржы инвестицияларын құру өндірістік іскерлікті қаржыландыруда тапшылық тудыруы және соның салдары ретінде өндірістік табыс көлемін, яғни меншікті қаржы ресурстарын қалыптастыру әлеуетін төмендетуі мүмкін. Сондықтан да қаржы менеджменті әрқайсысы кәсіпорынның қаржылық іскерлігінің жалпы нәтижелілігіне өз үлесін қосатын, бір-біріне тәуелді басқару шешімдерінің зерттемесін қамтамасыз ететін кешенді басқару жүйесі ретінде қарастырылуы тиіс.

3. *Басқарудың жоғары серпінділігі.* Әрқашанда алдыңғы кезеңде құрастырылған және таратылған қаржы ресурстарын қалыптастыру, пайдалану және ақша айналымын оңтайландыру саласында құралған тиімді басқару шешімдері кәсіпорын қызметінің келесі сатыларында қайта қолданыла бермеуі мүмкін. Бұл өндірістің ішкі, әсіресе сыртқы факторларының өзгеруімен байланысты.

4. *Жеке басқару шешімдерін өңдеуге көпнұсқалық әдістеме.* Әрбір басқару шешімдеріне қаржы ресурстарын

калыптастыру және қолдану аумағында дайындау және ақша айналымын оңтайландыру әрқашанда әрекеттің баламалы мүмкіндігін ескеруі керек.

5. *Кәсіпорынның даму мақсаттарын стратегиялық бағдарлау.* Ағымдағы мерзімде қаржы қызметі аясында басқару шешімдерінің жобалары қандай да бір тиімді болмасын, егер олар кәсіпорынның негізгі мақсатымен, яғни кәсіпорынның алдағы кезеңдегі дамуының стратегиялық бағыттарымен қарсы келіп, ішкі қаржы көздері есебінде меншікті қаржы ресурстарының үлкен көлемі қалыптасуының экономикалық базасын бұзып, қарама-қайшылыққа түссе, ондай жобалардың қабылданбауы қажет.

### *1.1.2. Қаржы менеджментінің мақсаттары мен міндеттері*

*Қаржы менеджментінің негізгі мақсаты* – бұл ағымдағы және болашақ кезеңде кәсіпорынның меншік иелерінің әлауқатын максималдауды қамтамасыз ету. Кәсіпорынның нарықтық құнын максималдауды қамтамасыз етуде олар иелерінің түпкі қаржылық мүдделерін жүзеге асырады.

Аталған мінездеме “ең негізгі мақсат – бұл пайданы молайту” деген жалпыға таралған оймен қарама-қайшылыққа түседі. Кәсіпорынның нарықтық құны әрқашанда пайда жоғарылаған сайын міндетті түрде өсе бермейді. Егер, мысалы, алынған жоғары пайда ағымдағы тұтыну мақсатына жұмсалып, нәтижесінде кәсіпорын өзінің дамуына қажет меншікті қаржылық ресурстардың қалыптасу көзінен айырылып қалса, онда дамыған кәсіпорын өзінің бәсекелестік қабілетін жоғалтады, бұл оның нарықтық құнының немесе нарықтағы акция құнының төмендеуіне әкеледі. Бұған қоса қаржылық тәуекелдің жоғары деңгейінде және алдағы кезеңдегі банкроттылық қаупі жағдайында кәсіпорын жоғары пайдаға жете алады, алайда бұл да кәсіпорынның нарықтық құнының төмендеуіне негізделеді. Сондықтан нарық шарттарында пайданы молайту қаржылық менеджменттің басты, бірақ негізгі емес міндеттерінің бірі болып табылады.

Қаржы менеджменті өзінің негізгі мақсатын тарату үрдісінде келесідей міндеттерді шешуге бағытталған:

1. *Алдағы кезеңде кәсіпорын дамуына қатысты міндеттерге сәйкес қаржылық ресурстар көлемінің жеткілікті қалыптасуын қамтамасыз ету.* Бұл мақсат кәсіпорынның алдағы кезеңдегі қаржы ресурстарындағы жалпы қажеттіліктерін анықтау жолымен тартылған меншікті қаржы ресурстарын сыртқы құралу көздер есебінен барынша көбейту, меншікті қаржы көздерін қалыптастырудың ішкі құрылу көздері есебінен мақсаттылығын анықтау, қарыз қаржы құралдарын тартуды басқару, қаржы капиталының құралу көздері құрылымын оңтайландыру сияқты істерді жүзеге асырады.

2. *Кәсіпорын қызметінің негізгі бағытындағы қаржы ресурсының қалыптасқан көлемін тиімді пайдалануды қамтамасыз ету.* Қаржы ресурстарының қалыптасқан көлемін бөлшектеуді оңтайландыру – бұл кәсіпорын өндірістік және әлеуметтік даму мақсатына жұмсалудың қажетті пропорционалды түрде тағайындалуын, кәсіпорынның мүлік иелеріне инвестицияланған капиталға қажетті табыс деңгейінің төлемін және тағы басқаларды қалыптастырады. Қаржы ресурстарының қалыптасқан көлемін тиімді пайдалану процесі кезінде кәсіпорын дамуының стратегиялық мақсаты мен салынған қаражаттар қайтарылымының мүмкін болатын деңгейін ескеру қажет.

3. *Ақша айналымын оңтайландыру.* Бұл тапсырма кәсіпорын ақша қаражаттарының айналым шеңбері процесіндегі ақша ағынын тиісті басқару арқылы, әр жеке кезеңдердегі ақша қаражаттарының түсімі мен жұмсалу көлемін синхронды қамтамасыз ету арқылы, олардың айналым активтерінің қажетті өтімділігін қолдау арқылы жүзеге асырылады. Сонымен қатар, бос ақша қаражаттар қалдығы инфляциядан қорғану үшін ең аз көлемде болуы қажет.

4. *Қаржылық тәуекелдің қарастырылып отырған деңгейінде кәсіпорын табысының максималдығын қамтамасыз ету.* Бұл тапсырма кәсіпорын активтерін тиімді басқару олардың құрамы мен көлемін оңтайландыру арқылы жүзеге асырылады. Осыған байланысты кәсіпорын экономикалық даму мақсаттарына жету үшін баланстық пайданы емес, өз иелігіндегі, салықтық, амортизациялық және дивиденттік тиімді саясат жүргізуді талап ететін таза пайданы максималдау қажет.



5. *Пайданың қарастырылып отырған деңгейінде қаржылық тәуекелділік деңгейін минималдауды қамтамасыз ету.* Бұл тапсырма жеке операцияларға, сонымен бірге қаржы қызметіне толықтай тән қаржы тәуекелділігін тиімді басқару жолымен жүзеге асады. Бұл басқару үдерісі қаржылық тәуекелдің жеке түрлерін, олардың профилактикасы мен минималдылығы, ішкі және сыртқы сақтандырудың тиімді формасын бағалауды қарастырады.

6. *Кәсіпорынның даму үрдісіндегі тұрақты қаржылық теңсіздігін қамтамасыз ету.* Мұндай теңсіздік кәсіпорын дамуының барлық сатыларындағы төлем қабілеттілігі мен қаржы тұрақтылығының жоғары деңгейімен көрсетіледі және де капитал мен активтерінің оңтайлы құрылымының қалыптасуымен, әртүрлі қаржы көздері есебінде қалыптасқан қаржылық ресурстар көлемінің тиімді пропорциясымен, инвестициялық қажеттіліктерді қаржыландырудың жеткілікті деңгейімен қамтамасыз етіледі.

Қаржы менеджментінің қарастырылған барлық тапсырмалары бір-бірімен тығыз байланысты. Сондықтан да қаржы менеджменті үрдісінде жеке тапсырмалар мақсатқа жету үшін өзара оңтайландырылады.

Аталғандар есебінде қаржы менеджментінің тапсырмалар жүйесін келесідей жалпы оңтайландыру түрінде әлдеқайда сыйымды қалыптастыруға болады: яғни кәсіпорын дамуының әр сатысында жетістікке жету, басқару шешімдерін қабылдау үрдісінде тәуекел және пайда деңгейлерінің қатынасын оңтайландыру мен кәсіпорынның жеткілікті қаржылық тұрақтылығын қамтамасыз ету арқылы оның нарықтық құнын молайтуға болады.

*Қаржылық менеджментті басқарудың объектілері мен субъектілері.*

Қаржылық менеджменттің басқару жүйесі басқа басқару жүйелері сияқты басқарудың анықталған объектісінің болуын қарастырады. Басқарудың мұндай объектісіне кәсіпорынның қаржысы және оның қаржылық әрекеттері кіреді. Қаржылық менеджментті жүзеге асыру ерекшелігінің бағытынан кәсіпорында жеке белгілері бойынша жіктеу қажеттілігі туады. Оның белгілері:

1. *Меншік формасы бойынша. Кәсіпорын мемлекеттік меншік формасы.* Оның ерекшеліктеріне келесілер жатады: жарғылық капиталының құрамына негізгі құралдардың жоғары үлесі мен құрал-жабдықтардың ескірген қаржы ресурстарын жаңадан қалыптастыруда мемлекеттік қолдауға иек арту.

Кәсіпорын мемлекеттік емес меншік формасы. Жоғары дәрежеде өтпелі экономика шарттарында шаруашылық әрекеттерге негізделген, бірақ оларды мемлекеттік қаржылық қолдау іс жүзінде нөлге жақын.

2. *Қызметтің ұйымдастырушылық-құқықтық формасы бойынша.*

Жеке кәсіпорын. Бұл шетел тәжірибесінде бұқаралық болып табылғанымен, біздің елімізде әлі кеңінен таралған жоқ. Қаржылық қызмет көлемі бойынша минималды және ол негізінен операциялық үрдістерге қызмет көрсетумен байланысты болады.

Серіктестік кәсіпорын. Бұл жауапкершілігі шектеулі қоғам формасы ретінде елімізде кеңінен таралған. Жеке кәсіпорынмен салыстырғанда бұлар қаржылық қызметтің бөлшектенген формасымен және қаржылық басқарудың өзінділігімен ерекшеленеді.

Корпоративтік кәсіпорын. Акционерлік қоғамның ашық және жабық формасы бойынша құрылады (кейде шетел капиталының қатысуымен). Ерекшелігі, сыртқы көздерден қаржы ресурстарын қалыптастыруда кең мүмкіндіктің болуы болып табылады.

3. *Салалық белгілері бойынша.* Саланың әсер ететін классификаторына сәйкес бөлінеді. Қаржылық әрекет саланың ерекшелігіне байланысты көрсетіледі.

4. *Меншік капиталының мөлшері бойынша.* Аз, орташа, үлкен, ірі болып бөлінеді. Жіктеменің сандық критерийлері әртүрлі факторлар серпінді өзгеріске тез ұшырағыш болады және құралу көзінен екіншісіне беріліп отырады.

5. *Нарықтағы монополиялық жағдайы бойынша:*

– табиғи монополистер;

– өз нарық сегментінде өнімдерді тарату үлесі бойынша монополистер;

– бәсекелесуші кәсіпорын.

Қаржылық менеджменттің негізгі ерекшелігі монополиялық баға белгілеу механизмін қолдану негізіндегі шығындар есебінен меншікті қаржы ресурстарын қалыптастырудың әлеуетті мүмкіндігінде құрылады.

6. *Кәсіпорынның өмірлік цикл стадиясы бойынша (туылуы, балалық шағы, жастық шағы, ерте ержету, қартаю).* Ерекшелігі – инвестициялық қажеттіліктің әртүрлі деңгейінде және қарыз капиталын тарту мүмкіндігінде, сонымен қатар қаржы тәуекелдері деңгейінде құрылады.

Кәсіпорынның қаржы жүйесі күрделі, әрі бірыңғай емес құрылымы әртүрлі, бір-бірімен әр сипаттағы байланыстармен қалыптасқан элементтерден тұрады. Бұл олардың қызметіндегі критерийлердің түрлілігін бағалауға, жүйенің жағдайын, өзгерістердің көпқырлылығын туындатады.

Кәсіпорынның қаржы жүйесі үнемі өзгерісте болатын қаржы ресурстарының, табыстар мен шығындардың, капиталға сұраныс пен ұсыныстың тербелулерінің қозғалысын тудырады.

Кәсіпорынның қаржы жүйесі ашық жүйе болып табылады, себебі үнемі сыртқы ортамен тығыз байланыста болады.

*Жоспарлау функциясы* тапсырманы құрастырудан, іс-әрекеттер бағдарламасынан, табыстар мен қаржылық ресурстарды тиімді пайдаланудың қаржылық шаралар жоспарынан тұрады. Жоспарлаудың қаржылық менеджментте алатын орны үлкен.

*Қаржылық менеджменттегі болжау* – объектіні біртұтас және жеке бөліктерінен тұратын қаржылық жағдайының ұзақ мерзімге өзгеруінің өңделуі. Болжау жоспарлауға қарағанда өңделген болжамдарды іс жүзінде пайдалануға енгізуді мақсат етпейді. Бұл болжамдар болашақ өзгерістердің көрінісі ғана. Болжаудың ерекшелігі болып басқару объектісінің қаржылық жағдайының дамуындағы қаржылық көрсеткіштер мен параметрлердің құрылуындағы баламалылығы болып табылады. Болжау экстраполяция әдісімен, яғни өткенді болашақта эксперттік бағалау және өзгерістердің тура болжамдау әдістерімен жүзеге асырылады.

*Қаржылық менеджменттегі реттеу функциясы* басқару объектісіне қаржы жүйесін тұрақты ету үшін нарықтағы жағдайлар өзгерістерінің әсерімен тұжырымдалады.

Реттеу функциясы әдетте ағымдағы шараларды жоспардан ауытқыған жағдайда, бекітілген нормалар мен нормативтердің жүргізілуімен бекітіледі.

*Координациялау функциясы* басқару жүйесінің, басқару аппаратының, мамандардың барлық құрама бөліктерінің үйлесуімен тұжырымдалады.

*Координациялау* басқару объектісі, басқару субъектісі, басқару аппараты мен жеке жұмыскердің арасындағы қарым-қатынасты үйлестіруге мүмкіндік береді.

Қаржылық менеджменттегі *ынталандыру функциясы* қаржы құрылымындағы жұмысшылардың өз еңбек нәтижелерінің мүддесін қамтамасыз етуден тұрады.

Кәсіпорынның қаржылық қызметін басқарудағы *бақылау функциясы* ұйымның қаржылық жұмысын тексеруден, қаржылық жоспарлардың орындалуын тексеруден және т.б. тұрады. Бақылау, сонымен қатар пайдаланылған қаржы ресурстары және басқару объектісінің қаржылық жағдайы туралы қосымша мүмкіндіктерді табу және компания мүмкіндіктері, бағдарламаға өзгерістер енгізу туралы ақпараттарды іздеу және жинаудан тұрады.

*Бақылау функциясы кәсіпорын қызметінің қаржылық нәтижелерін талдаудан тұрады.* Талдау қаржыларды жоспарлау үрдісінің бөлігі болып табылады.

### *1.1.3. Қаржы менеджментінің атқаратын қызметтері (функциялары)*

Қаржы менеджменті өзінің басты мақсаттары мен негізгі міндеттерін анықталған функциялар арқылы жүзеге асырады. Бұл функциялар қаржы менеджментінің кешенді мазмұнымен белгіленген негізгі екі топқа бөлінеді.

1. *Қаржы менеджментінің функциялары басқару жүйесі ретінде.* Бұл функциялардың құрамы оның ерекшелігін ескере отырып менеджменттің кез келген түріне қатысты сипаттама.

2. *Қаржы менеджментінің функциялары кәсіпорынды басқарудың арнайы нысаны ретінде.* Бұл функцияның құрамы қаржы менеджментінің нақты объектісімен анықталады.

Қаржы менеджментінің негізгі функцияларының мазмұнын жеке топтарға бөліп қараймыз.

Қаржы менеджментінің басқару жүйесі ретіндегі функциясы тобына негізгі болып келесілер кіреді:

1. *Кәсіпорынның қаржылық стратегиясын жасау.* Осы функцияны жүзеге асыру барысында мақсат жүйелері және ұзақ мерзімді кезеңге қаржылық қызметтің мақсаттылық көрсеткіштері қалыптасады. Кәсіпорынның қаржылық стратегиясы оның экономикалық дамуында жалпы стратегияның негізгі ажырамас бөлігі ретінде қарастырылады.

2. *Кәсіпорын қаржылық қызметінің барлық түрі бойынша басқару шешімдерін жүзеге асырумен және қабылдаумен қамтамасыз ететін ұйымдық құрылымның құрылуы.* Бұл функцияны жүзеге асыру барысында қаржылық қызметтерге бағытталған кәсіпорынның функционалды ауыспалы шарттарына осы ұйымдық құрылымның тұрақты бейімделуін қамтамасыз етуі қажет. Сонымен қатар, бұл құрылымдар, кәсіпорынды басқарудың жалпы ұйымдық құрылымында интеграциялануы қажет.

3. *Басқару шешімдерінің баламалы нұсқасының негізделуін қамтамасыз ететін тиімді ақпаратты жүйелерін қалыптастыру.* Бұл функцияны жүзеге асыру барысында қаржы менеджментінің көлемі және мазмұны анықталады, осы қажеттіліктерді қанағаттандыратын ақпараттың ішкі және сыртқы құрылу көздері қалыптасады. Кәсіпорынның қаржылық жағдайының және қаржылық нарықтың конъюктурасы ұйымдастырылады.

4. *Кәсіпорынның қаржылық қызметінің әртүрлі тұрғыдан талдауының жүзеге асуы.* Бұл функцияны жүзеге асыру барысында жеке қаржылық операциялардың жедел және тереңдетілген талдауы, кәсіпорынның жеке бөлімшелерінің қаржылық қызметінің нәтижелері, кәсіпорынның бүтін және бөлшектелген жеке бағыттары бойынша қаржылық қызметтің жинақталған нәтижелеріне талдау жүргізіледі.

5. *Кәсіпорынның негізгі бағыттары бойынша қаржы қызметін жоспарлауды жүзеге асыру, тарату* функциясымен – стратегиялық жоспар зерттемесі, сонымен қатар қаржылық қызметтің негізгі бағыттары бойынша ағымдағы жоспар және оперативті бюджет жүйесі, кәсіпорынның әртүрлі құрылымдағы бөлімшелері мен бүтіндей кәсіпорын бойынша жетілдіру бір-бірімен тығыз байланысты.

6. *Қаржылық қызметтің басқару шешімдерін қабылдауда нақтылы ынталандыру жүйесін жасау.* Бұл функцияны атқару кезінде басшылар, құрылымдық бөлімше т.б. бойынша мадақтау мен жауапкершілігін белгілеу қарастырылады.

7. *Қаржылық қызмет нысанында қабылданған басқару шешімдерін іске асыру үшін тиімді бақылауды жүзеге асыру.* Бұл функцияны жүзеге асыру кәсіпорында ішкі бақылау жүйесінің құрылуымен, жеке қызмет және қаржы менеджерлерінің бақылау міндеттері бойынша бөлінуі, бақыланатын көрсеткіштер мен белгілі мерзім жүйесінің анықталуымен, жүзеге асырылған бақылау нәтижелеріне оперативті әсер етумен байланысты.

Қаржылық менеджменттің функциясының кәсіпорын басқарудың арнайы нысаны ретіндегі негізгілер болып келесілер табылады:

1. *Активтерді басқару.* Басқарудың бұл функциясы активтердің жеке түрлеріне қажеттіліктің пайда болуы және олардың бүтіндей сомаларының анықталуы, актив құрамын онтайландыру, айналымдағы активтердің жеке түрлері өтімділігінің қамтамасыздандырылуы және олардың айналым циклының формасы мен көздерін құру болып табылады.

2. *Капиталды басқару.* Бұл функцияны жүзеге асыру барысында кәсіпорын активтері қалыптасатын капиталды қаржыландыруға арналған жалпы қажеттілік анықталады; капитал құрылымын жетілдіру, өтімді активтердің түрлеріне сай капиталды қайта қаржыландыру бойынша шаралар жүйесі жетілдіріледі.

3. *Инвестицияларды басқару.* Оның функциялары келесілер: кәсіпорын инвестициялық қызметінің маңызды бағытының қалыптасуы, жобалардың инвестициялық тартымдылық бағасы және өте тиімді сұрыптау, шынайы

инвестициялық бағдарламалар мен инвестициялық портфельдің қалыптасуы.

4. *Ақша ағымын басқару* функциялары келесілер: кіргізілген және шығарылған ақша ағындарының қалыптасуы, уақытша бос ақша активтерінің қалдықтарын тиімді пайдалану.

5. *Қаржылық тәуекелдерді басқару*. Бұл функцияны жүзеге асыру барысында қаржы тәуекелдерінің негізгі құрамдары, мүмкін болатын қаржы жоғалту көлемі мен олардың деңгейінің бағасы пайда болады, профилактикалық шаралар жүйесі және жеке қаржылық тәуекелдердің минимизациясы, сонымен қатар оларды сақтандыру жүйелері қалыптасады, банкроттық қауіптілік деңгейі болжанады.

Осы функциялардың әрқайсысы қаржылық басқарудың объектісі және қаржылық қызметінің негізгі формалары ретінде кәсіпорын ерекшелігі мен олардың мақсатын бағыттайды.

#### **Бақылау сұрақтары:**

1. Қаржылық менеджменттің түсінігі және мазмұны.
2. Қаржылық менеджменттің мақсаты, міндеті және қағидалары.
3. Қаржылық менеджменттің қызметтері.
4. Кәсіпкерліктің қаржылық механизмі.
5. Қаржылық қатынастар мен тәсілдер.

#### **Тақырып бойынша тест сұрақтары**

1. Басқару ұйымның барлық міндеттерін үйлестіру үшін қажет, сондықтан басқару ... үрдісі болып табылады:

- (a) жоспарлау, ұйымдастыру, ынталандыру, бақылау;
- (b) жоспарлау, қадағалау;
- (c) ұйымдастыру, болжау;
- (d) ынталандыру, құру;
- (e) бақылау, инвестициялау.

2. Қаржы менеджменті – бұл:

- (a) қаржыларды басқару жүйесі;
- (b) қаржыларды басқару органы;
- (c) кәсіпкерлік қызметтің нысаны;
- (d) шығындарды басқару;
- (e) кәсіпорынды басқару.

3. Қаржы менеджменті – бұл басқару үрдісі:

- (a) кәсіпорынның қаржы ресурстарын басқару;
- (b) кәсіпорынның ақша айналымын;
- (c) кәсіпорын материалдық ресурстарының құрылуын;
- (d) шығындарды басқару;
- (e) фирманы басқару.

4. Ақшаның баланстық құны:

- (a) инвестицияланған ақшаның белгілі бір уақыт ішінде қайтарылған сомасы;
- (b) қарыз қаражаттарының құны;
- (c) өзіндік қаражаттардың құны;
- (d) ақшаның пайдалылығы;
- (e) инвестицияның құны.

5. Капитал құны дегеніміз:

- (a) барлығы;
- (b) болашақта өтеу үшін қажетті жаңа капитал салымдарын қамтамасыз етуші табыс;
- (c) тәуекел шамасы өзгермеу шарттарында, инвестициялардың альтернативті салымдар мүмкіндіктерінен күтетін табысы;
- (d) инвестордың капиталын қолданғаны үшін оған төленетін пайыздық қойылым;
- (e) жобаны жүзеге асыру барысында пайда болған ақшаларды салудағы пайдалылықтың минималды сомасы.

6. Бір жылғы 1000 долларға тең депозит 10% жылдық табыс берсе, ақшаның болашақ құнын анықтаңыз:

- (a) 1100 доллар;
- (b) 1400 доллар;
- (c) 2000 доллар;
- (d) 2500 доллар;
- (e) 2100 доллар.

7. Қаржы менеджментінің немесе кәсіпорын қаржыларын басқаратын субъект:

- (a) экономика және қаржы бойынша вице-президент;



- (b) өндіріс бойынша вице-президент;
- (c) маркетинг бойынша вице-президент;
- (d) бас бухгалтер;
- (e) бас кассир.

8. Қаржы қызметі (бөлімі) келесі функцияларды атқарады:

- (a) барлығы;
- (b) қаржылық талдау мен жоспарлау, қаржылық бақылау;
- (c) пассив және активтерді басқару;
- (d) ақша ағымдарын басқару;
- (e) серіктестермен (жабдықтаушылар, банктер және тб.)

қаржылық қарым-қатынастарды қамтамасыз ету.

9. Қаржы менеджері келесі маңызды кәсіби міндеттемелерді жүзеге асырады:

- (a) барлығы;
- (b) кәсіпорын қызметін қаржыландыру бойынша;
- (c) нысаны, мерзімі, құны, бойынша қарыз қаражаттарын және активтерді пайдаланудың қаржылық жағы бойынша ең жақсы құрылымды құрады;
- (d) қаржы менеджментінің стратегиясы мен тактикасын жүзеге асыру және оларды үйлестіру бойынша;
- (e) ішкі қаржылық бақылау бойынша.

10. Қаржы менеджері нарықтық экономика жағдайында корпорация қаржыларын басқару үшін қажет келесі қасиеттерге ие болуы керек:

- (a) барлығы;
- (b) концептуалды қасиеттер, яғни өз компаниясы мен сыртқы айналысы арасындағы байланысты сезе білу;
- (c) акционерлік компания үшін қауіп немесе қолайлы мүмкіндіктерді тудыратын маңызды бағыттарды көрсете білу;
- (d) қаржы рыногы, тауарлар мен қызметтер рыногында сұраныс пен ұсынысты болжау қабілеті және коммерциялық рынок жағдайында басқару шешімдерін қабылдау;
- (e) пайдалылығы жоғары жобаларды таңдау.

11. Қаржы менеджментінің негізгі түсініктері мен көрсеткіштеріне келесілер жатпайды:

- (a) негізгі капитал амортизациясы;
- (b) қосылған құн;
- (c) инвестицияларды пайдаланудың брутто-нәтижесі (БРЭИ);
- (d) инвестицияларды пайдаланудың нетто-нәтижесі (НРЭИ);
- (e) активтердің экономикалық рентабельділігі.

12. Саналы қаржы менеджері:

- (a) қаржы тұтқасының иінін жоғарылатпайды, дифференциалға тәуелді оны реттейді;
- (b) қаржы тұтқасының иінін жоғарылатпайды;
- (c) қаржы тұтқасының иінін жоғарылатуға тырысады;
- (d) дифференциалды минимизациялау үшін қаржы тұтқасының иінін минимизациялауға тырысады;
- (e)  $ЗС / СС = 0$  кезінде қаржы тұтқасының иінін тұрақтандыруға тырысады.

13. Қаржы менеджментінің пәні – бұл:

- (a) фирманың қаржы ресурстарының қозғалысын басқару;
- (b) кәсіпорынның қаржылық жағдайының талдануы (анализі);
- (c) қаржы нарықтарының конъюнктурасын зерттеу;
- (d) фирма акционерлерінің әл-ауқатын максимизациялау;
- (e) кәсіпорынның инвестициялық қызметі.

14. Келесі түсініктердің қайсысы менеджерді акционерлер әл-ауқатын өсіруге ынталандырады:

- (a) қолма-қол ақшада төленетін марапаттық сыйақы;
- (b) белгілі бір уақыт аралығында компания акцияларын орнатылған баға бойынша сатып алу құқығы;
- (c) орнынан босату қаупі;
- (d) жоғары пайдаға жеткізу жағдайында берілетін компания акциялары;
- (e) іс-сапарға жіберу.

15. Қаржы менеджментінің негізгі принциптеріне жатпайды:

- (a) ақша айналымын оңтайландыру;
- (b) басқарудағы жоғары динамизм;
- (c) кәсіпорын дамуының стратегиялық мақсаттарына бағытталу;
- (d) кәсіпорынды басқарудың жалпы жүйесімен байланысы;
- (e) жекелеген басқарушылық шешімдер жасау көзқарастарының көп нұсқалылығы.

16. Қаржы менеджментінің негізгі міндеттерінің бірі:

- (a) кәсіпорын дамуы барысында кәсіпорынның тұрақты қаржылық тепе-теңдігін қамтамасыз ету;
- (b) кәсіпорынды басқарудың жалпы жүйесімен байланысы;
- (c) жекелеген басқарушылық шешімдер жасау көзқарастарының көп нұсқалылығы;
- (d) кәсіпорынның қаржылық қызметін мемлекеттік реттеу;
- (e) кәсіпорынның өндірістік қызметін нарықтық реттеу.

## **2. ҚАРЖЫЛЫҚ МЕНЕДЖМЕНТТІҢ ТҰЖЫРЫМДАМАЛАРЫ ЖӘНЕ БАЗАЛЫҚ КАТЕГОРИЯЛАРЫ**

### **2.1. Қаржылық менеджменттің тұжырымдамалары және базалық категориялары**

#### *2.1.1. Қаржы менеджментінің қазіргі теориясының даму кезеңдері*

Нарықтық экономикасы бар елдерде қаржылық басқарудың қағидалары мен әдістері XIX-XX ғғ. ішінде білімнің мамандандырылған саласы ретінде қалыптасты, ол «қаржылық менеджмент» деп аталды.

Қаржылық менеджмент өзінің пайда болған кезеңінен бастап бірнеше кезеңдерден өтті. Бұл кезеңдердің кезеңділігі едәуір дәрежеде кәсіпорын қызметінің экономикалық жағдайларының елеулі өзгерістерімен және олардың қаржылық қатынастары нысандарының кеңеюімен байланысты.

Қаржылық менеджменттің өзінің қалыптасуының алғашқы кезеңінде (1890-1930жж.) келесідей негізгі мәселелерді шешуге бағытталған:

- жаңа компанияларды құру үрдісінде капитал көздері мен нысандарын анықтау;
- акциялар мен облигациялар эмиссия ретінде сыртқы көздер есебінен бизнесті кеңейту мүмкіндіктерін зерттеу;
- компанияның эмиссиялық қызметінің ұйымдық-экономикалық негіздерін қалыптастыру;
- жекелеген компаниялар бірігуінің нысандары мен қаржылық аспектілерін қарастыру;
- облигациялар мен басқа қарыздық міндеттемелер, акциялардың рейтингтік бағалау жүйесін қалыптастыру;
- қаржылық нарық конъюнктурасының жағдайы мен динамикасының негізгі индикаторларының жүйесін жасау.

Қаржылық менеджмент дамуының екінші кезеңі (1931-1950 жж.) ең алдымен 1930 жылғы ұлы дағдарыс пен екінші дүниежүзілік соғыстан кейінгі экономикалық дағдарыстың кері салдарларын жоюмен байланысты. Бұл

кезеңдегі кәсіпорынның қаржылық қызметін басқарудың маңызды мақсаттары бір жағынан дағдарыстық жағдайдан кәсіпорынды алып шығу және екінші жағынан олардың банкротқа ұшырауын болдырмау болып табылады. Сәйкесінше, қаржылық менеджмент саласында ғылыми ізденістер келесідей негізгі мәселелерді шешуге бағытталған:

- кәсіпорынның қаржылық жағдайын бағалау диагностикасы және критерийлері әдістерінің жүйесін қалыптастыру;

- қаржылық дағдарыстан кәсіпорындарды шығарудың негізгі бағыттарын анықтау;

- инвестициялаудың негізгі қаржылық құралдарының нақты нарықтық құнын бағалау әдістері мен көрсеткіштерін қалыптастыру.

Бұл кезеңмен тәуекел факторын есепке алу арқылы түрлі қаржылық құралдарды бағалаудың әдістемелік қағидаларын жасаумен байланысты.

Қаржылық менеджмент саласында ғылыми өңдеулер сол уақыттағы ғылыми актілерде көрініс тапты. Оның ішінде, АҚШ-та Құнды қағаздар туралы Заң (1933 ж.), Банк туралы Заң (1933 ж.), Қор биржасы туралы Заң (1934 ж.), Холдингтік компания туралы Заң (1935 ж.), Банкроттылық туралы Заң (1938 ж.) және т.б. заңдар қабылданды.

Қаржылық менеджмент дамуының үшінші кезеңін (1951-1980 жж.) концептуалды негіздемелерінің жану кезеңі деп атауға болады. Бұл кезең көптеген елдердің экономикалық дамуының, әлемдік экономикалық шаруашылық жүйесіне жекелеген ұлттық экономикалардың белсенді интеграциясының, кәсіпорындардың қаржылық қызметінің барлық негізгі аспектілерін басқару әдістерінің дербестілігінің бастамасы болды.

Қаржылық менеджменттің қазіргі парадигмаларының негізі дәл осы кезеңде қалыптасты.

Қаржылық менеджменттің дамуының төртінші, қазіргі заманғы кезеңі (1981 жылдан бастап қазіргі уақытқа дейін) экономикада жаһандану үрдістерінің нығаюымен, қаржылық нарықтардың жекелеген түрлерінің конъюктурасының тұрақсыздығының өсуімен, ғылыми-технологиялық прогресс қарқынының дамуымен сипатталады.

### 2.1.2. Қаржылық менеджменттің негізгі концепциялары

Қаржылық менеджменттің қазіргі заманғы парадигмасының негізін құраушы маңызды теориялық концепциялары мен үлгілерінің жүйесін шартты түрде келесідей топтарға бөлуге болады:

1. Кәсіпорынның қаржылық қызметінің мақсаты мен негізгі параметрлерін анықтайтын концепциялары мен модельдері, сәйкесінше оларды басқару;

2. Инвестициялаудың жекелеген қаржылық құралдарының нақты нарықтық құнын бағалауды қамтамасыз ететін концепциялар мен модельдер;

3. Қаржылық нарықтың қатысушыларын ақпаратпен қамтамасыз етумен және нарықтық құнын нарықтық бағаларын қалыптастырумен байланысты концепциялар.

Қаржылық менеджменттің аталған теориялық концепциялары мен модельдерінің қысқаша мазмұнын қарастырайық.

*1. Кәсіпорынның қаржылық қызметінің мақсаты мен негізгі параметрлерін анықтайтын концепциялары мен моделдері жүйесінде ең маңыздысы келесілер болып табылады:*

*1. Меншік иелерінің экономикалық мүдделерінің басымдылығы концепциялары.* Бірінші рет мұны американдық экономист Герберт Саймон [Herbert Simon] коммерциялық ұйымдарда шешім қабылдау теориясын жасау шеңберінде енгізді. Бұл теориялық концепция қаржылық ғылым өкілдерімен мақұлданды және біртіндеп қаржылық менеджментке алмасты, оның басты мақсаты кәсіпорынның меншік иесінің жағдайын максималды түрде жақсарту, өзінің қолданбалы мәнінде ол «кәсіпорынның нарықтық құнын жоғарылату» ретінде қалыптасты. 1978 жылы Г.Саймонға экономика бойынша Нобель сыйлығы берілді;

*2. Қазіргі заманғы портфельді теория [Portfolio Theory].* Оның негізін салушы Гарри Марковиц [Harry Markovitz]. Ол бұл концепцияның негізгі қағидаларын 1952 жылы «Портфельді таңдау» [Portfolio Selection] жұмысында зерттеген. Қаржылық менеджмент – бұл ең маңызды теориялық концепция негізі меншік иесінің жағдайын жақсарту критерийі бойынша

инвестициялық портфельді қалыптастыру кезінде қаржылық инвестициялаудың тәуекелдік құралдарының тәуекелі мен табыстылығының ара-қатынасын оңтайландыру және статистикалық талдаудың әдістемелік қағидалары болып табылады. Бұл теорияның дамуына Джеймс Тобин [James Tobin] және Уильям Шарп [William Sharpe] елеулі үлес қосты. Барлық үш зерттеушілер экономика бойынша Нобель сыйлығының лауреаттары болып табылады;

3. *Капитал құнының концепциясы [Cost of Capital Conception]*. Бұл теория бойынша алғашқы теориялық зерттеулер 1938 жылы американдық экономист Джон Уильямстың [John Williams] "Инвестициялық құн теориясы" [The Theory of Investment Value] еңбегінде берілген. Бірақ бұл концепция жүйелі түрде 1958 жылы белгілі американдық зерттеушілер Франко Модильяни [Franco Modigliani] мен Мертон Миллердің [Merton Miller] "Капитал құны, корпоративтік қаржы және инвестиция теориясы" [The Cost of Capital, Corporate Finance and the Theory of Investment] еңбегінде зерттелген. Бұл концепцияның мәні мынада: капитал (қаржылық ресурстар) тарту және қызмет көрсету бойынша кәсіпорынның шығындары елеулі түрде жекелеген көздер негізінде ерекшеленеді. Осымен байланысты активтерді қаржыландырудың альтернативтік көздерін таңдау кезінде тартылған капитал құнын сандық бағалау үшін шешуші рөл атқарады. Барлық басқа жағдайлар теңдей болғанда капиталдың орташа өлшенген құнын минималлау меншік иесінің пайдасын жоғарылатуды қамтамасыз етеді. Бұл екі зерттеушілер экономика бойынша Нобель сыйлығының лауреаттары болды.

II. *Инвестициялаудың жекелеген қаржылық құралдарының нақты нарықтық құнын бағалауды қамтамасыз ететін концепциялар мен модельдер:*

1. *Табыстылық негізінде акциялар мен облигацияларды бағалау моделі [Stocks and Bonds Valuation Models]*. Табыстылық (дивиденд, пайыз) негізінде акциялар мен облигациялар сияқты инвестициялаудың қаржылық құралдарын бағалаудың қарапайым модельдері алғаш рет 1938 жылы Джон Уильямстың [John Williams] "Инвестициялық құн теориясы" [The Theory of Investment Value] еңбегінде жүйеленген. Қаржылық

құралдардың жаңа түрлерінің пайда болуымен байланысты бұл модель Майрон Гордонның [Myron Gordon] 1962 жылы жарияланған "Инвестициялау, қаржыландыру және корпорация құнын бағалау" еңбегінде [The Investment, Financing, and Valuation of the Corporation], Скотт Бауманның [Scott Bauman] 1969 жылы жарияланған "Инвестициялық табыс және бүгінгі құн" [Investment Returns and Present Value] еңбегінде толықтырылды. Барлық бағалау модельдерінің негізі қаржылық құралдардың күтілетін табыстылығының дисконттау құны болып табылады.

2. *Жүйелі тәуекелді есепке алу арқылы қаржылық активтерді бағалау моделі [Capital Asset Pricing Model, CAPM].* Бұл модель американдық зерттеуші Уильям Шарптың [William Sharpe] 1964 жылы жарияланған "Қаржылық активтердің бағасы" [Capital Asset Prices] еңбегінде қарастырылды. Оның негізі жүйелі тәуекел деңгейін есепке ала отырып, инвестициялаудың жекелеген қаржылық құралдарының қажетті табыстылық деңгейін анықтауды құрайды. Бұл модельдің негізінде "Құнды қағаздар табыстылығының сызығы" [Security Market Line] құрылды. Бұл арқылы қажетті табыстылық деңгейі мен инвестициялаудың қаржылық құралдарының жүйелі тәуекел деңгейі арасындағы байланыстылық анықталады. Бұл модель 1965 жылы Джон Линтнермен [John Lintner], 1966 жылы Ян Моссинмен [Jan Mossin] және басқа да ғалымдармен толықтырылды.

3. *Опциондарды бағалау моделі [Option Pricing Models].* Бұл модельді алғаш рет американдық экономист Фишер Блэк [Fisher Black] және Майрон Скоулз [Myron Scholes] 1973 жылы "Корпоративтік міндеттемелердің бағасын белгілеу" [The Pricing of Corporate Liabilities] еңбегінде ұсынды. Ол сол кезеңде кеңінен таралған туынды құнды қағаздардың бірі – еуропалық "колл-опцион" құнын бағалау үшін жасалды. Модель қаржылық активтердің бағасын белгілеудің теориялық концепциясын көрсетеді. Бұл модель Роберт Мертонның [Robert Merton] 1973 жылы жарияланған "Опциондардың рационалды бағасын белгілеу теориясы" [The Theory of Rational Option Pricing] еңбегінде, Джон Кокс [John Cox] пен Стефен Росстың [Stephen Ross] 1976 жылы жарияланған "Альтернативті стохастикалық



үрдісте опциондардың бағасын белгілеу" [The Valuation of Option for Alternative Stochastic Prozesse] еңбегінде жетілдірілді.

III. Қаржылық нарықтың қатысушыларын ақпаратпен қамтамасыз етумен және нарықтық бағаларын қалыптастырумен байланысты теориялық концепциялар кешенінде келесілерді бөліп көрсетуге болады:

1. Нарық тиімділігінің гипотезасы [Efficient Market Hypothesis, ЕМН]. Бұл гипотеза 1970 жылы американдық экономист Юджин Фаманың [Eugene Fama] "Капиталдың тиімді нарықтары: теориялық және практикалық зерттеулері" [Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work] еңбегінде ұсынылды. Бұл гипотеза қор нарығының бағалық тиімділігі мен оның қатысушыларының ақпаратпен қамтамасыз етілу деңгейінің арасындағы тәуелділікті көрсетеді. Ақпаратпен қамтамасыз ету жағдайларына байланысты қор нарығын әлсіз, орташа және күшті бағалық тиімділігі бар деп бөлуге болады. Ақпаратпен жоғары дәрежеде қамтамасыз етілген қатысушылар тиімді қаржылық активтерді іздеу мен сатып алуда басым рөлге ие болады. Бұл гипотеза құнды қағаздардың жекелеген түрлерінің жоғарылатылған табыстылығын болжамдау саласындағы көптеген зерттеулердің басты негіздемесі болды;

2. Агенттік қатынастар концепциясы [Agency Costs Conception]. Бұл концепцияның авторлары американдық зерттеушілер Майкл Дженсен [Michael Jensen] мен Уильям Меклинг [William Mackling], 1976 жылы жарияланған "Фирма теориясы: басқару мінездемесі, агенттік шығындар және меншік иелерінің құрылымы" [Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure] еңбектерінде зерттеген. Бұл концепция меншік иелері (компанияның акционерлері) мен менеджерлер – сенімді тұлғалар (меншік иелерінің агенттері) арасында пайданы жоғарылатуды қамтамасыз ету мүдделерінде келіспеушілік болуы мүмкін деп көрсетеді. Концепция менеджерлердің қызметі оларды пайдаға қатыстыру арқылы қосымша ынталандыру және сәйкесінше меншік иесімен бақылау жасалған жағдайда ғана қаржыны басқарудың басты мақсатын жүзеге асыруға бағытталады деп тұжырымдайды. Бұл ынталандыру мен мониторинг кәсіпорынды басқару мен иелену құқықтарын бөлістірумен тікелей қатысты қосымша

шығындармен байланысты. Өз кезегінде агенттік шығындар пайданы қалыптастыру мен бөлістіруге, дивидендтік саясатқа, сәйкесінше компаниялардың акциялар нарығында қалыптасқан бағаларға ықпал етеді;

3. *Асимметриялық ақпарат концепциясы [Asymetrical Information Conception]*. Бұл концепция американдық экономисттер Стюарт Майерс [Stewart Myers] пен Николас Майджлафтың [Nicolas Majluf] 1984 жылы жарияланған "Корпоративтік қаржыландыру және инвесторлар білмейтін ақпаратты фирманың иелену жағдайындағы инвестициялық шешімдер" [Corporate Financing and Investment Decision When Firms Have Information That Investors Do Not Have] еңбегінде тұжырымдалған. Бұл концепцияның мәні мынада: потенциалды инвесторлар – компанияның құнды қағаздарын сатып алушылар компанияның қызметі туралы ақпараттар мен оның менеджерлеріне қарағанда аз қамтамасыз етіледі. Сондықтан компанияның құнды қағаздарының құны нарықта қайта бағалану кезеңінде, менеджерлер осы құнды қағаздардың қосымша эмиссиясына қызығушылық білдіреді, осының нәтижесінде компанияның болжамдалатын табыстылығы жасанды түрде жоғарылатылады. Асимметриялық ақпараттар нәтижесінде инвесторлар белгілі бір қаржылық шығындар көруі мүмкін. Асимметриялық ақпараттар механизмі акциялар мен облигациялар эмиссиясы кезінде әртүрлі пайда болуы мүмкін;

4. *Баға құрудың арбитраждық теориясы [Arbitrage Pricing Theory, АРТ]*. Бұл теорияны американдық профессор Стефен Росс [Stephen Ross] 1976 жылы өзінің "Қаржылық активтердің бағасын құрудың арбитраждық теориясы" [The Arbitrage Theory of Capital Asset Pricing] еңбегінде ұсынды. Бұл теория У. Шарптың қаржылық активтерді бағалау моделіне жасалған теориялық алғышарттары баламалы теория болып саналады. Бұл теорияның негізі мына ережені құрайды: бәсекелі қаржылық нарықтарда "арбитраж" (жекелеген нарықтардағы нарықтық бағалардың айырмашылығына негізделген спекулятивтік операциялар) жекелеген қаржылық активтердің нақты нарықтық бағаларын олардың тәуекелі мен табыстылығы деңгейлеріне сәйкес теңдестіруді қамтамасыз етеді. Басқаша айтқанда, арбитраж механизмі түрлі қаржылық нарықтарды баға тепе-

теңділігін қайта қалыптастыруды қамтамасыз етеді. Баға құрудың арбитраждық теорияларының авторларымен жекелеген факторлардың ықпалын есепке алу арқылы қаржылық активтердің нақты табыстылығын бағалаудың бірқатар модельдері ұсынылды. 1984 жылы бұл модель Ричард Ролл [Richard Roll] мен Стефен Росстың [Stephen Ross] "Инвестициялық портфельді стратегиялық жоспарлау кезінде арбитраждық баға құру теориясын пайдалану" [The Arbitrage Pricing Theory Approach to Strategic Portfolio Planning] еңбегімен толықтырылды.

### *2.1.3. Ақша ағындарын бағалау концепциясы және әдістемелік құралдары*

ҚМ түрлі уақыт кезеңіндегі ақша құралдары ағымдарының құнын анықтаудың қаржылық-экономикалық есептеулерін жүзеге асыруды талап етеді. Бұл есептеулер ақшаның уақыттық құнын бағалау кезінде маңызды орын алады.

Ақшаның уақыттық құны концепциясы қаржылық нарықты пайда нормасын есепке алу арқылы уақыт ағымында өзгеретін ақша құнын анықтау болып табылады. Ол ақшаның құнын бағалау және салыстыру арқылы кез келген ұзақ мерзімді қаржылық операцияларды жүзеге асыру үрдісінде уақыт факторын есепке алу қажеттілігін көрсетеді. Бұл концепция бойынша ҚМ-тің келесідей негізгі терминдері қолданылады:

**Пайыз** – капиталды түрлі нысандағы қарызға (ссудалар, несиелер және т.б.) беруден немесе өндірістік және қаржылық сипаттағы инвестициялардан түскен табыс.

**Пайыздық мөлшерлеме** – пайыздарды есептеу тиімділігін сипаттайтын мөлшер.

**Есептеу кезеңі** – бұл пайыздар есептелетін уақыт аралығы. Есептеу кезеңі есептеу интервалдарына бөлінуі мүмкін.

**Есептеу интервалы** – пайыздарды есептеудің минималды кезеңі.

**Өсім көбейткіші (коэффициенті)** – бұл бастапқы капитал қанша рет артқандығын көрсететін мөлшер.

**Ақшаның болашақ құны** – белгілі бір пайыз мөлшерлемесін есепке алу арқылы болашақ кезеңге

инвестицияланған ақша құралдарының бүгінгі сәттегі сомасы. Ақшаның болашақ құнын анықтау олардың құнын өсіру, яғни **компаундинг** үрдісін сипаттайды.

**Ақшаның бүгінгі құны** - белгілі бір пайыз мөлшерлемесін есепке алу арқылы бүгінгі уақыт кезеңіне келтірілген болашақтағы ақша құралдарының сомасы.

Ақшаның бүгінгі құнын анықтау ақша құнын, яғни **дисконттау** үрдісін сипаттайды.

**Дисконт** – есептік мөлшерлеме бойынша алынған табыс, яғни несие көлемі мен тікелей берілген сома арасындағы айырмашылық.

Өсірілген соманың бүгінгі мөлшерін анықтау **дисконттау** деп аталады, ал өсірілген сома мөлшерін анықтау **компаундинг** деп аталады.

Ақшаның уақыттық құнын бағалаумен байланысты қаржылық есептеулер жүргізу кезінде құнды өсіру немесе дисконттау үрдістері қарапайым және күрделі пайыздар бойынша жүргізіледі.

**Қарапайым пайыз** – ақша капиталын пайдаланудың жалпы кезеңінің әрбір интервалында ақша капиталының бастапқы сомасына есептелетін табыс сомасы, мұнда қайта есептеу жүргізілмейді. Қарапайым пайызды есептеу негізінен қысқа мерзімді қаржылық операциялар кезінде қолданылады.

**Күрделі пайыз** – ақша капиталын пайдаланудың жалпы кезеңінің әрбір интервалында пайыздық табысты реинвестициялау негізінде есептелетін табыс сомасы. Күрделі пайыздық есептеулер ұзақ мерзімді қаржылық операциялар кезінде қолданылады.

Пайыз сомасын есептеу жалпы уақыт кезеңінің әрбір интервалының басында немесе соңында жүргізілуі мүмкін. Осымен байланысты пайызды есептеу әдістерін пайызды алдын-ала есептеу әдісі және пайызды соңынан есептеу әдісі деп бөлуге болады.

**Пайызды алдын-ала есептеу әдісі (пренумерандо әдісі немесе антисипативтік әдіс)** пайызды есептеу уақыт кезеңінің әрбір интервалының басында жүргізілетін төлем тәсілін сипаттайды.

**Пайызды соңынан есептеу әдісі (постнумерандо әдісі немесе декурсивтік әдіс)** пайызды есептеу уақыт кезеңінің әрбір интервалының соңында жүзеге асырылатын төлем тәсілін сипаттайды.

Пайыз сомасын төлеумен және қарыздың негізгі сомасын қайтарумен байланысты төлемдер ақша ағындары түрлерінің бірі болып табылады. Осы арқылы ақша ағындары дискреттік және үздіксіз болып бөлінеді.

**Дискреттік ақша ағындары** ақша капиталына салынған, оның негізгі сомасын қайтарудың соңғы мерзімі мен пайыздарды есептеу кезеңі нақты анықталған төлемдер ағымы болып табылады.

**Үздіксіз ақша ағыны** ақша капиталына салынған, оның негізгі сомасын қайтарудың соңғы мерзімі анықталмаған және пайыздарды есептеу кезеңі шектеусіз, анықталмаған төлемдер ағымы болып табылады. Үздіксіз ақша ағымдарының кенінен таралған түрлерінің бірі аннуитет (қаржылық рента) болып саналады.

**Аннуитет** (қаржылық рента) – қарастарылған уақыт кезеңінің әрбір интервалында пайыз мөлшерлемесінің бірдей деңгейлерімен сипатталатын төлемдердің ұзақ мерзімді ағымы.

Аннуитет түрлері:

1. постнумерандо (қарапайым);
2. пренумерандо (аванстық).

Әдетте пайыздық мөлшерлеме пайыздың жылдық сомасы мен ақша капиталының берілген сомасының арақатынасын сипаттайды. Ақша ағындары құнының өсімі немесе дисконтталу (бүгінгі және болашақтағы құнын бағалау) үрдістерінде қолданылатын пайыздық мөлшерлеме түрлерін келесідей топтарға жіктеп көрсетуге болады:

**1. Ақшаның уақыттық құнын бағалау нысандарын үрдістерді пайдалану бойынша**

*Өсім мөлшерлемесі* – ақша құралдарының құнын өсіру үрдісі жүзеге асырылатын, яғни ақшаның болашақ құнын анықтайтын пайыздық мөлшерлеме.

*Дисконттау мөлшерлемесі* (дисконт мөлшерлемесі) ақша құралдарының құнын дисконттау үрдісі жүзеге асырылатын, яғни ақшаның бүгінгі құнын анықтайтын пайыздық мөлшерлеме.

## **2. Есептеу кезеңінде қолданылатын пайыздық мөлшерлеме деңгейінің тұрақтылығы бойынша**

*Тұрақты пайыздық мөлшерлеме* есептеудің жалпы кезеңінің барлық интервалы ағымында оның көлемі өзгеріссіз болуымен сипатталады.

*Қалқымалы (немесе өзгермелі) пайыздық мөлшерлеме* есептеудің жалпы кезеңінің жекелеген интервалында тараптардың келісімі бойынша үнемі қайта өзгертулер енгізілуімен сипатталады.

## **3. Пайыздың белгілі бір жылдық сомасын есептеуді қамтамасыз ету бойынша**

*Кезеңдік пайыз мөлшерлемесі* пайыздың белгілі бір жылдық сомасын қамтамасыз ету бойынша төлемнің жылдық кезеңі ағымында деңгейі бойынша да, жекелеген интервалдардың ұзақтылығы бойынша да өзгеруі мүмкін.

*Тиімді пайыз мөлшерлемесі (немесе салыстыру мөлшерлемесі)* капиталдың бастапқы сомасына оның кезеңдік мөлшерлемесі бойынша есептелетін пайыздың жылдық сомасының қатынасын анықтайтын мөлшерлеменің орташа жылдық деңгейі.

## **4. Қалыптасу жағдайлары бойынша**

*Базалық пайыз мөлшерлемесі* қаржылық операцияларды жүзеге асыру жағдайларына байланысты кредитормен (заемщикпен) нақтыланған бастапқы негіздемесі ретінде анықталған бастапқы деңгейін сипаттайды.

*Келісілген пайыз мөлшерлемесі* сәйкес несиелік келісім-шартта көрсетілген және кредитор мен заемшиктің өзара келісілген нақтыланған деңгейін сипаттайды.

Қаржылық операциялардың ұзақтылығын анықтау тәсіліне байланысты нақты немесе қарапайым (коммерциялық) пайыз есептеледі.

Ссудалар беру күні мен өтеу күні әрдайым бір күн деп есептеледі. Сонымен қатар келесідей екі варианттың бірі қарастырылуы мүмкін:

*1 вариант:* арнайы кесте бойынша анықталатын ссудалардың күнінің нақты саны қолданылады, кестеде жылдың әрбір күнінің қатар нөмірі көрсетіледі; займ біткен күнге сәйкес нөмірден алғашқы күн нөмірі алып тасталады;

2 вариант: ссуда күндерінің шамалас саны алынады, мұнда толық айдың саны 30 күнге тең деп есептеледі, бұл әдіс жоғары дәлдік қажет болмаған жағдайда қолданылады, мәселен, займды жартылай өтеу кезінде.

Нақты пайыз уақыт базасы ретінде жылдағы, нақты күндер саны (365 немесе 366) және ссуда күндерінің дәл саны есептелген жағдайда алынады.

Практикада есептеулердің түрлі жүйесі қолданылады:

Жүйе	Айдағы күндер саны, d		Жылдағы күндер саны	Қабылдау күні / Салымды беру
	Толық емес	Толық ай		
А) Германия	Факт	30	360	-1
Б) Англия	Факт	Факт	Факт	-1
В) Франция	Факт	Факт	365	-1

Мәселен: екі вариант үшін салымдар мерзімін есептеу:

1) 20.01- дан 15.03-ға дейін



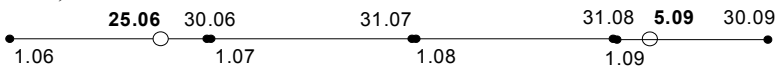
$$A=12+30+15+-1=56 \text{ (360-тан);}$$

$$B=12+28+15-1=54 \text{ (365-тен);}$$

$$B=12+28+15-1=54 \text{ (360-тан).}$$

Германдық схема (А) салымшы үшін ең тиімдісі (56 күн пайыз).

2) 25.06 –нан 05.09 дейін



$$A=6+30+30+5-1=70 \text{ (360-тан);}$$

$$B=6+31+31+5-1=72 \text{ (365-тен);}$$

$$B=6+31+31+5-1=72 \text{ (360-тан).}$$

Француздық схема (В) салымшы үшін ең тиімдісі (72 күн пайыз).

## **Ақша ағымдарының уақыттық құнын есептеу әдістемесі**

Негізгі базалық түсініктер жүйесі ақшаның уақыттық құнын бағалаудың әдістемелік құралдарын жүйелі түрде қарастыруға мүмкіндік береді.

**1. Қарапайым пайыз бойынша ақша құнын бағалаудың әдістемелік құралдары** есептік алгоритмнің ең қарапайым жүйесін қолданады.

1. *Құнды өсіру үрдісінде* (компаундинг) *қарапайым пайыз сомасын есептеу кезінде* келесідей формула қолданылады:

$$I = FV - PV = PV(1 + i \times n) - PV = PV \times i \times n,$$

мұндағы,  $I$  – пайыз сомасы;

$PV$  – ақша құралдарының бастапқы сомасы (бүгінгі құн);

$n$  – жалпы уақыт ағымындағы интервалдар саны;

$i$  – ондық бөлшекпен көрсетілген пайыздық мөлшерлеме;

$FV$  – ақша ағымдарының болашақ құны (өсірілген құны);

Болашақ құны ( $FV$ ) келесі формула бойынша анықталады:

$$FV = PV(1 + n \times i) \text{ немесе } FV = PV + I$$

$(1 + n \times i)$  –  $K_n$  – өсіру коэффициенті

Егер жыл саны бүтін болмаса, онда  $FV = PV(1 + t \times i)$

мұндағы,  $t$  күн бойынша көрсетілуі мүмкін  $t = \frac{d}{K}$ ,

мұндағы,  $K$  – жыл ішіндегі күндер саны (360, 365);

$d$  – күндер саны

**2. Құнды дисконттау үрдісінде** (яғни, дисконт сомасын) *қарапайым пайыз сомасын есептеуде* келесідей формула қолданылады:

$$D = FV - FV \times \frac{1}{1 + ni}$$

мұндағы,  $D$  – жалпы уақыт кезеңіндегі қарапайым пайызбен есептелген дисконт сомасы;

$FV$  – ақша құралдарының болашақ құны;



$n$  – жалпы уақыт ағымындағы интервалдар саны;  
 $i$  – ондық бөлшекпен көрсетілген дисконт мөлшерлемесі.

Дисконттың есептелген сомасын есептеу арқылы ақшалай құралдардың бүгінгі құны ( $PV$ ) келесідей формуламен анықталады:

$$PV = FV - D = FV \frac{1}{1 + ni}$$

**3. Аннуитет кезінде ақша құнын бағалаудың әдістемелік құралдары** ең күрделі алгоритмдерді пайдаланумен және пайызды есептеу әдісін анықтаумен анықталады.

1. *Пренумерандо жағдайында аннуитеттің болашақтағы құнын есептеуде* келесі формула қолданылады:

$$FVA_{pre} = R \times \frac{(1+i)^n - 1}{i} \times (1+i)$$

мұндағы,  $FVA_{pre}$  – аннуитеттің болашақ құны;

$R$  – жекелеген төлем көлемін сипаттайтын аннуитет мүшесі;

$n$  – жалпы уақыт ағымындағы интервалдар саны;

$i$  – ондық бөлшекпен көрсетілген пайыз мөлшерлемесі.

*Дюпон теңдігі (Дюпон моделі немесе Дюпон формуласы)*

Рентабельділік өзгерістер қай факторлар арқылы жүзеге асатынын анықтауға арналған модифициондық – факторлық талдау – меншік капиталдық рентабельділік көрсеткіші болып табылады (ROE).

*Дюпон әдістемесінің негізгі көрсеткіштері.*

Активтердің рентабельділігі 1 доллар актив фирмаға қанша таза табыс әкелетінін көрсетеді.

КМ – коммерциялық маржа, табыстылық коэффициенті (1 доллар фирмаға қанша таза табыс әкеледі)

КТ – трансформация коэффициенті, активтердің айналым коэффициенті (яғни, 1 жылда 1 доллар актив қанша рет табыс табады).

Негізгі 3 фактор мыналар:

- 1) ақпараттық рентабельділік (табыс нормасымен өлшенеді);
- 2) активтерді тиімді қолдану (айналым активтерімен өлшенеді);
- 3) қаржылық тетік (капиталдандырудың коэффициенті ретінде беріледі)

Бұл 3 факторлық модельді мына формуламен біріктіреміз:

$ROE = (\text{таза табыс} / \text{қолақы}) \times (\text{қолақы} / \text{актив}) \times (\text{актив} / \text{капитал}) = (\text{табыс нормасы}) \times (\text{актив айналымы}) \times (\text{капитализация коэффициенті}).$

*Дюпон теңдеуін қолдану*

Бұл әдістемеді 3 құрамдас бөліктен тұрады.

- 1) бизнес тәуекелінің құрылымы;
- 2) тәуекелдің өзгеру динамикасы;
- 3) капитал құнының қосымша бағасы.

Рентабельділік көрсеткіштер – бұл таза табыстың негізгі құралдардың санына қатынасы:

$ROM = TЖ / \text{өзіндік құн} \times 100\%.$

Негізгі құралдардың рентабельділігі – бұл таза табыстың негізгі құралдарының санына қатынасы:

$ROFA = TЖ / \text{негізгі құралдар} \times 100\%.$

Сату рентабельділігі (Margin on sales, Return on sales) – сатудан түскен қолақы сомасы.

$ROS = TЖ / \text{қолақы} \times 100\%.$

### **Есеп**

Инвестиция мөлшері – 115 000 доллар;

Инвестициядан түскен табыс:

- бірінші жылы: 32 000 доллар;
- екінші жылы: 41 000 доллар;
- үшінші жылы: 43 750 доллар;
- төртінші жылы: 38 250 доллар.

Барьерлік мөлшерлеме – 9,2%,  $n = 4$

Ақша ағымдарын қазіргі сомасымен есептейік.

$PV1 = 32000 / (1 + 0.092) = 29304.03\$$

$PV2 = 41000 / (1 + 0.092)^2 = 34382.59\$$

$$PV3 = 43750 / (1 + 0.092)^3 = 33597.75\$$$

$$PV4 = 38250 / (1 + 0.092)^4 = 26899.29\$$$

$$NVP = (29304.03 + 34382.59 + 33597.75 + 26899.29) - 115000 = 9183.66\$$$

**Жауабы:** таза нақты табыс – 9183,66\$.

**Бақылау сұрақтары:**

1. Қаржы менеджментінің қазіргі теориясының даму кезеңдері.
2. Қаржы менеджментінің негізгі концепциялары.
3. Ақша ағындарының уақыттық құнын есептеу әдістемесі.
4. Дюпон формуласы.
5. Активтердің экономикалық рентабельділігін реттеу.

**Тақырып бойынша тест сұрақтары**

1. Жай пайыздардың формуласы:

(a)  $S = P(1+ni)$ ;

(b)  $S = P(1+i)^n$ ;

(c)  $S = Pni$ ;

(d)  $S = 1+ni$ ;

(e)  $S = P(1+n)$ .

2. Күрделі пайыздардың формуласы:

(a)  $S = P(1+i)^n$ ;

(b)  $S = Pni$ ;

(c)  $S = P(1+ni)$ ;

(d)  $S = 1+ni$ ;

(e)  $S = P(1+n)$ .

3. Жай пайыздар бойынша бастапқы жиынтықты табу формуласы:

(a)  $P = S / (1+ni)$ ;

(b)  $P = S / ni$ ;

(c)  $P = S / (1+n)$ ;

(d)  $P = S / i$ ;

(e)  $P = Sn / i$ .

4. Күрделі пайыздар бойынша бастапқы жиынтықты табу формуласы:

- (a)  $P = S / (1+i)^n$ ;
- (b)  $P = S / (1+ni)$ ;
- (c)  $P = S / ni$ ;
- (d)  $P = S / i$ ;
- (e)  $P = S / n$ .

5. Негізгі активтер қиын жүзеге асырылады, себебі келесі қажеттілік болуы мүмкін:

- (a) көп уақыт, едәуір әрекеттер, қосымша шығындар;
- (b) аз уақыт;
- (c) едәуір әрекеттер;
- (d) тікелей шығындар;
- (e) айнымалы шығындар, едәуір әрекеттер.

6. Айналым активтері ақшаға айналу қабілеттілігіне тәуелді бөлінеді:

- (a) баяу және тез жүзеге асырылатын, өтімділікті;
- (b) негізгі;
- (c) айнымалы;
- (d) өтімділікті (ликвидті);
- (e) жүзеге асырылмайтын.

7. Тұрақты пассивтер – бұл:

- (a) өзіндік қаражаттар, ұзақ мерзімді несиелер мен займдар;
- (b) қысқа мерзімді несиелер мен займдар;
- (c) кредиторлық қарыз;
- (d) берілген кезеңдегі өтеу мерзімі басталатын займ мен ұзақ мерзімді несиелердің бөлігі;
- (e) өзіндік қаражаттар және несиелер.

8. Қысқа мерзімді немесе ағымды активтер – бұл:

- (a) қысқа мерзімді несиелер мен займдар, кредиторлық қарыз, берілген кезеңдегі өтеу мерзімі басталатын займ мен ұзақ мерзімді несиелердің бөлігі;
- (b) өзіндік қаражаттар, ұзақ мерзімді несиелер мен займдар;
- (c) қысқа мерзімді несиелер мен займдар;
- (d) кредиторлық қарыз;
- (e) берілген кезеңдегі өтеу мерзімі басталатын займ мен ұзақ мерзімді несиелердің бөлігі.

9. Кәсіпорынның ағымдағы активтер мен ағымдағы пассивтер кешенді оперативті басқарудың міндеттері төмендегіге саяды:

- (a) барлығы;
- (b) кәсіпорынның ағымдық қаржылық қажеттіліктердің теріс мәнге айналуына;
- (c) кәсіпорын айналым қаражаттарының айналымдылығының тездеуі;
- (d) кәсіпорын ағымдық активтерін кешенді басқарудың қолайлы саясат түрін таңдауға;
- (e) ағымдық пассивтерді кешенді басқарудың қолайлы саясат түрін таңдауға.

10. Кәсіпорынның негізгі немесе тұрақты активтері – бұл:

- (a) жер, ғимарат, құрылыс, құрал-жабдықтар;
- (b) ақша қаражаттары;
- (c) дайын өнім, шикізат және материалдар қоры;
- (d) дебиторлық қарыз;
- (e) қысқа мерзімді бағалы қағаздар.

11. Кәсіпорынның айналым немесе ағымдағы активтері – бұл:

- (a) дебиторлық қарыз, депозиттегі қаражаттар;
- (b) жер, ғимарат, құрылыс, құрал-жабдық;
- (c) негізгі құралдар;
- (d) салымдар;
- (e) материалды емес активтер.

12. Келтірілген табыстар ағымы мен келтірілген шығындар ағымының арасындағы айырма – бұл:

- (a) таза келтірімді құн;
- (b) жай пайыз;
- (c) күрделі пайыз;
- (d) аннуитет;
- (e) пайыз қойылымы.

13. Таза келтірімді құнның формуласы:

- (a)  $NPV = \sum (B_k - C_k) / (1+r)^n$  немесе  $NPV = -C + \sum B_k / (1+r)^n$
- (b)  $NPV = \sum (B_k - C_k)$

(c)  $NPV = \sum (1+r)^n / (B_k - C_k)$

(d)  $NPV = \sum (1+r)^n$

(e)  $NPV = (1+r)^n$

14. Табыстылық көрсеткішінің формуласы:

(a)  $PI = NPV / C$

(b)  $PI = C / NPV$

(c)  $PI = S / NPV(1+n)$

(d)  $PI = NPV / P$

(e)  $PI = NPV / S(1+i)$

15. Ішкі пайдалылық мөлшерінің формуласы:

(a)  $IRR = r_1 + f(r_{(1)}) / (f(r_{(1)}) - f(r_{(2)})) * (r_2 - r_{(1)})$

(b)  $IRR = r_2 - r_1$

(c)  $IRR = r_1 + f(r_{(1)}) / (f(r_{(1)}) - f(r_{(2)}))$

(d)  $IRR = r_1 + (r_2 - r_{(1)})$

(e)  $IRR = f(r_{(1)}) / (f(r_{(1)}) - f(r_{(2)}))$

16. Мүшелері оң сан болатын және аралық уақыттары бірдей болатын төлем тасқыны – бұл:

(a) аннуитет;

(b) таза келтірімді құн;

(c) жай пайыздар;

(d) күрделі пайыздар;

(e) ішкі пайдалылық мөлшері.

17. Аннуитет бойынша жиынтық соманың формуласы:

(a)  $S = R((1+i)^n - 1) / i$

(b)  $S = R(1+ni)$

(c)  $S = R * PI$

(d)  $S = R / i$

(e)  $S = R(1+i)/i$

18. Аннуитетті табу формуласы:

(a)  $R = S / S_{n,i}$

(b)  $R = S_{n,i} / S$

(c)  $R = Sn$

(d)  $R = Si$

(e)  $R = 1+ni$

19. Аннуитет басқаша қалай аталады:

- (a) қаржылық рента;
- (b) шаруашылық рента;
- (c) кәсіпкерлік рента;
- (d) өндірістік рента;
- (e) банктік рента.

20. Дисконттау дегеніміз:

- (a) болашақ ақша түсімдерін қазіргі құнға келтіру;
- (b) келтірілген табыстар мен шығыстар арасындағы айырма;
- (c) бірдей уақыт аралығындағы төлемдер тасқыны;
- (d) пайыз қойылымы мен өсу көбейткіші арасындағы қатынас;
- (e) ішкі пайдалылық мөлшері.

### 3. ТӘУЕКЕЛ ЖӘНЕ ТАБЫСТЫЛЫҚ. КОРПОРАТИВТІ ТӘУЕКЕЛДЕРДІ БАСҚАРУ

#### 3.1. Тәуекел және оның түрлері

Тәуекел күрделі және көп аспектілі категория болып табылады. Ғылыми әдебиетте тәуекелдің көп түрлері кездеседі, бұл кезде жиі жіктеу белгісі тәуекелін сипаттауға және талдауға тырысатын объект болып табылады.

Жіктеуге әртүрлі тәсілдемелерді көптеген жағдайда жіктеудің мақсаттары мен міндеттерінің түрлілігімен түсіндіруге болады. Бірақ бірқатар жағдайларда бірдей жіктеу белгілері кезінде тәуекелді белгілі бір топқа жатқызудың әртүрлі, кейбір жағдайда қарама-қайшы критерийлері ұсынылады.

**Пайда болу көзі** тұрғысынан тәуекелдер *жүйелік* (макроэкономикалық) және *жүйелік емес* (микроэкономикалық) болып бөлінеді.

**Жүйелік тәуекелдер** сыртқы жағдайлармен анықталады, субъектіге тәуелсіз және онымен реттелмейді. Оларға жатады:

- елдік тәуекел;
- форс-мажорлық жағдайлар тәуекелі.

**Елдік тәуекел** кәсіпкерлік қызметтің интернационализммен тікелей байланысты. Ол сыртқы экономикалық қызметтің барлық қатысушылары үшін өзекті және елдердің саяси-экономикалық тұрақтылығына тәуелді. Берілген тәуекел экономикалық және саяси тәуекелге бөлінеді.

**Экономикалық тәуекел** елдің экономика саласындағы жағымсыз өзгерістердің мүмкіндігінен туындауы мүмкін. Белгілі елде жұмыс істеуге тілегі бар болған кезде шетел инвесторларымен есепке алынатын экономикалық тәуекелдің негізгі факторлары келесілер:

- экономиканың масштабтары;
- экономикалық өсудің нақты қарқындары;
- салық салу ставкалары;
- инфляция деңгейі;
- сыртқы қарыз;
- төлем балансы;



- қайта қаржыландыру мөлшерлемесі;
- адам басына келетін табыс.

*Саяси тәуекел* елдегі саяси жағдайдың өзгеру салдарымен байланысты. Саяси тәуекелге жатады:

- мемлекеттің экономикалық саясатының түсініксіздігі және алдын-ала болжанбайтыны;
- заңнамадағы жағымсыз өзгерістердің мүмкіндігі;
- геосаяси тәуекелдер;
- әлеуметтік тәуекелдер.

Көрініп тұрғандай, берілген тәуекелдер тығыз және өзара байланыста қарастырылуы керек.

*Форс-мажорлық жағдайлар тәуекелі* табиғи апаттардың жобаны жүзеге асыру барысына әсер ету қауіптілігін анықтайды.

**Жүйелік емес тәуекелдер** нақты субъектіге тән, оның жағдайына тәуелді және оның нақты спецификасымен анықталады. Осы тәуекелдерді басқаруға болады және басқару қажет. Олардың ішіндегі маңыздыларына тоқталайық.

*Іскерлік тәуекел* – жобаны жүзеге асыратын компанияның немесе жобаның салалық спецификасымен анықталатын тәуекел.

*Қаржыландыру тәуекелі* – жобаны жүзеге асыру сәтіндегі қажетті ақша қаражаттарының жоқ болу тәуекелі, сонымен бірге несиелеу немесе тікелей инвестициялау шарттарының өзгеру тәуекелі.

*Техникалық тәуекел* – жобалаудағы қателермен, тандалған технологияның кемшіліктерімен, мамандандырылған жұмыс күшінің жеткіліксіздігінен, жүргізілетін жұмыстардың мерзімдерін бұзудан, шикізатқа, энергияға және құраушыларға бағаның көтерілуінен және т.б. туындайтын тәуекел.

*Маркетингтік тәуекел* – нарықты зерттеудің төмен деңгейдегі тәуекелі.

*Өтімділік тәуекелі* – бағадағы маңызды жоғалтуларсыз активтерді тез сату мүмкіндігінің тәуекелі (инвестициялау объектісін сату қажеттілігі кезінде туындайды).

Көрініп тұрғандай, жоғарыда айтылған тәуекелдер өзара байланыста орналасқан, олардың біреуіндегі өзгеріс жобалық қызметтің нәтижелеріне әсер етеді. Осының бәрі тәуекелдерді

есепке алу және талдаудың қажеттілігін және маңыздылығын білдіреді.

Келесі жіктеу белгісі **келтірілетін залал дәрежесі** болып табылады. Оған сәйкес жобалық тәуекелдерді келесілерге бөледі:

– *бөлшекті* – жоспарланған көрсеткіштер, әрекеттер, нәтижелер жартылай, бірақ жоғалтусыз орындалғанын көрсетеді;

– *жіберілетін* – жоспарланған көрсеткіштер, әрекеттер, нәтижелер орындалмаған, бірақ жоғалтулар жоқ;

– *критикалық* – жоспарланған көрсеткіштер, әрекеттер, нәтижелер орындалмаған және белгілі жоғалтулар бар;

– *апатты* – жоспарланған нәтиженің орындалмауы субъектінің (жобаның, кәсіпорынның) күйзелісіне алып келеді.

**Пайда болу уақыты** бойынша тәуекелдер *ретроспективалық, ағымды және перспективті* болып бөлінеді. Ретроспективті тәуекелдерді, олардың сипаттамасын және төмендету тәсілдерін талдау ағымды және перспективті тәуекелдерді дәл болжауға мүмкіндік береді.

Инвестициялық жобаны талдау үрдісінде жіктеу белгілері зерттеудің мақсаттары мен міндеттеріне сәйкес кеңейтілуі және нақтылануы мүмкін.

Нақты өмірде тұтынушылар өзінің таңдауының салдарын алдын-ала көре алмайды. Адамның белгілі бір бағалы қағазды сатып алуға қалауы алынатын табысқа, сонымен бірге оның тәуекелге баруға бейімділігіне тәуелді.

Адамның көбісі тәуекелге бейімсіз. Таңдауға ие бола отырып, олар айдан айға кездейсоқ тербелістерге ұшырайтын жоғары табысқа карағанда тұрақты ай сайынғы табысты қалайды. Оған қарамастан, көптеген адамдар жинақтарды толығымен немесе жартылай акцияға, облигацияға және белгілі тәуекелмен байланысты басқа активтерге салады.

Батыс экономистері тәуекелдердің бағалы қағаздарға салынатын инвестициялардың жиынтық тәуекелін құрайтын бірнеше түрін ажыратады.

*Пайыздық мөлшерлеменің өзгеру тәуекелі.* Бұл тәуекел мемлекеттік және банктік несиелік мөлшерлемелердің өзгеруі салдарынан кезең ішінде таза пайданың қысқаруы есебінен

жоғалтулар мүмкіндігін білдіреді. Осы тәуекел қарыз капиталы бойынша пайыздың мөлшерлемелер деңгейінің тұрақты өзгеруімен байланысты облигацияларға нарықтық бағалардың өзгеруіне жатады. Қарыз капиталы бағасының көтерілуі, яғни жаңа депозиттер, мемлекеттік және жеке бағалы қағаздардың жаңа шығарылымы бойынша пайдалылық нормаларының көтерілуімен ертерек шығарылған тұрақты табысы бар активтердің шығарылымы тиімсіз жағдайда болады, яғни бағалы қағаздардың осы ескі шығарылымы салымшы үшін тиімсіз ескі жағдайлардан табыстарды төлейді.

*Жалпы нарықтық бағалардың түсу тәуекелі.* Күтілетін табысты соңына дейін ала алмаудың осы тәуекелі нарықта айналыстағы барлық бағалы қағаздарға бір уақытта бағалардың түсуімен байланысты.

Әртүрлі кәсіпорындардың көпшілігінің акцияларына бағалар өзара байланысты. Бірақ осы байланыстың тығыздығы бірдей емес. Кейбір өндірістер және экономикалық қызметтің салалары мемлекеттің жалпы экономикасына әлсіз тәуелді. Олардың өнімдері және қызметтері өндірістің құлдырауы кезінде жалпы мемлекет бойынша және өнеркәсіптің басқа салаларында жақсы сатылады. Бұл коммуналды қызмет, көлік, энергетика, тамақ өнеркәсібі және т.б. Осы кәсіпорындар үшін олардың акцияларына бағалардың жалпы нарықтық бағалардың құлауынан және ортақ конъюнктураның нашарлауынан минималды болады. Сәйкесінше осындай акциялар капиталды орналастырудың сенімділік кепілдігін калайтын инвесторлар арасында бағаланады.

Басқа полюсте нарықтағы бағалардың жалпы деңгейімен байланысқа ие кәсіпорындар орналасқан. Бұл бірінші кезекте брокерлік және басқа қаржылық ұйымдар, сонымен бірге сән-салтанат бұйымдарын және бірінші қажеттілік болып табылмайтын өнімдерді шығаратын кәсіпорындар болып табылады.

Осы фирмалар үшін биржадағы жағдайдың нашарлауы, елдегі экономикалық белсенділіктің төмендеуінен халық табысының төмендеуі өзіндік өндірістің кенет қысқаруын, пайданың төмендеуін білдіруі мүмкін, ол сәйкесінше акциялардың бағаларында көрініс табады.

*Инфляция тәуекелі.* Ақшаның сатып алу қабілетінің өзгеруі – инвестициялар бойынша барлық нақты табыстарды қатты өзгертетін, яғни оларды құнсыздандыратын фактор. Осындай тәуекелге аса тұрақты және «қауіпсіз» бағалы қағаздарға салынған инвестициялар ұшырауы мүмкін.

Инфляция қарқыны неғұрлым жоғары болса, соғұрлым ұзақ мерзімді инвестициялар, соның ішінде бағалы қағаздарға салынатын инвестициялар тиімсіз болады.

*Салалық тәуекел.* Өзінің даму тұрақтылығы бар (ағымды тұтыну өнімдерін өндіру, өмірге қажетті қызметтерді атқару) салаларға жататын, тұрақты тұтынушылық сұранысы бар, инфляция деңгейіне және басқа факторларға тәуелсіз компаниялардың бағалы қағаздары есебінен жүзеге асырылатын инвестициялар жоғары сенімділікпен, төмен тәуекел деңгейімен, бірақ төмен табыстылықпен ерекшеленеді.

Ұзақ пайдаланылатын өндіріс құралдары мен тауарларды өндіретін кәсіпорындары жұмыс істейтін салалардың қызмет көрсеткіштері циклдық тербелістерге ұшырайды, сондықтан осындай салалардың акцияларына салынған инвестициялардың тәуекелі мен нәтижелілігі іскерлік белсенділіктің жағдайына тәуелді.

Жалпы ұлттық өнім динамикасымен салыстырғанда жоғары даму қарқындарымен ерекшеленетін салаларға қаражаттарды орналастыру жоғары тәуекелмен және қысқа уақыт ішінде капиталдың маңызды өсімін алу мүмкіндігімен сипатталады.

*Қаржылық тәуекел.* Көптеген акционерлік қоғамдардың қаржылық ресурстарының жартысына дейін банктерден белгілі бір пайызға алынған қарыз қаражаттарын құрайды. Қаржының басқа бөлігі - «өзіндік», яғни акционерлер-иелердің салымдары, инвестициялары. Банктерден қарызға алынған қаражаттардың үлесі неғұрлым жоғары болса, соғұрлым акционерлердің жыл сайынғы дивидендсіз қалу тәуекелі жоғары.

*Валюталық тәуекел.* Шетел және ұлттық валюта курсының жағымсыз өзгеруімен байланысты. Осылай, шетел облигацияларына салымдар егер осы валютаның девальвациясы болса, төмен пайда алып келуі мүмкін.

*Өтімділік тәуекелі.* Инвестициялық құралды қажетті сәтте сәйкес баға бойынша сатудың мүмкінсіздігімен байланысты.

*Кездейсоқ тәуекел.* Инвестициялардың құнына және табыстылығына бірден ықпал ететін күтпеген оқиғамен байланысты. Компанияны қарыз капиталы есебінен сату немесе сатып алу бағалы қағаздар құнының төмендеуіне алып келуі мүмкін. Кездейсоқ құбылыстар бағалы қағаздар курсының төмендеуін де, жоғарылауын да тудыруы мүмкін. Кездейсоқ тәуекелге форс-мажорлық жағдайлардан, яғни жеңілмейтін күштер жағдайынан туындаған тәуекелдерді жатқызуға болады.

### 3.2. Тәуекелдерді сапалық бағалау

Тәуекелдерді бағалаудың жалпы тізбектілігі типті және өзіне келесі әрекеттерді қосады:

- 1) тәуекел көздерін және себептерін, тәуекел пайда болатын кезеңдер мен жұмыстарды айқындау;
- 2) қарастырылатын жобаға тән мүмкін барлық тәуекелдердің идентификациясы;
- 3) бөлек тәуекелдердің деңгейін және жобаның экономикалық мақсатқа лайықтылығын анықтайтын жобаның жалпы алғандағы тәуекелін бағалау;
- 4) тәуекелдің жіберілетін деңгейін анықтау;
- 5) тәуекелді төмендету бойынша шараларды жасау.

Берілген алгоритмге сәйкес тәуекелді бағалау бірін-бірі толықтыратын бағыттарға бөлінеді: **сапалық тәсілдеме** (1, 2, 5 кезеңдер) және **сандық тәсілдеме** (3, 4 кезеңдер).

**Жобаның тәуекелдерін сапалық бағалау** әдістемесі өте қарапайым – сипаттамалы болып көрінеді, ал мәні бойынша ол талдаушы-зерттеушіні сандық нәтижеге – айқындалған тәуекелдердің құндық бағасы, олардың негативті салдары және «тұрақтандырушы» шараларға алып келуі керек. Осылай, сапалық тәсілдеменің басты міндеті – жобаға тән тәуекелдердің мүмкін түрлерін айқындау және идентификациялау. Одан басқа, айқындалған тәуекелдерді гипотетикалық жүзеге асырудың мүмкін барлық салдарын сипаттау және құндық бағасын беру және осы салдарды минимизациялау және компенсациялау бойынша шараларды ұсыну және осы шаралардың құндық

бағасын есептеу керек. Сапалық талдаудың нәтижелері сандық талдауды жүзеге асыру үшін маңызды бастапқы ақпарат болып табылады. Тәуекелдерді бағалау үрдісінің 1, 2 кезеңдерінің негізінде тәуекелдің көздерін және себептерін анықтау, қарастырылып отырған жобаға тән барлық мүмкін тәуекелдерді идентификациялау жатады. Талдаудың берілген бөлігі нақты жағдайды есепке алғанда және жоғарыда көрсетілген тәуекелдердің жалпы жіктелуін қолданумен және талдаумен жүзеге асырылуы мүмкін. Тәуекелді төмендету бойынша шараларды жасауға қатысы бар 5 кезенді қарастырайық.

Жобалық тәуекелді төмендетуге мүмкіндік беретін тәсілдерді дұрыс таңдау маңызды. Ең алдымен олардың қатарына **диверсификацияны** жатқызуға болады.

Нақты жобамен байланысты кез-келген шешім осы шешімді қабылдайтын тұлғадан жобаны басқа жобалармен өзара байланыста және кәсіпорынның бар қызмет түрлерімен байланысты қарастыруды талап етеді. Тәуекелді төмендету үшін сұраныс қарама-қарсы бағыттарда өзгертін тауарлар мен қызметтерді өндіруді жоспарлау дұрыс. Бірақ диверсификацияның жүйелік тәуекелді төмендетудің тәсілі болып табылатынын есте сақтаған дұрыс. Жүйелік тәуекел диверсификация көмегімен қысқартылмайды.

**Жобалық тәуекелді қатысушылар арасында бөлу** оны төмендетудің тиімді тәсілі болып табылады. Осы кезде берілген тәуекелге жауапты ретінде дәл, сапалы есептей және бақылай алатын қатысушыны тағайындау дұрыс болады. Осы бөлу жобаның қаржылық жоспарын және келісімшарттық құжаттарды жасау кезінде жүзеге асырылады.

Тәуекелді төмендетудің аса тараған тәсілі **сақтандыру** болып табылады. Сақтандырудың шетел тәжірибесі инвестициялық жобаларды толық сақтандыруда пайдаланады. Қазақстандық қызметтің шарттары жобаның тәуекелдерін тек жартылай ғана сақтандыруға мүмкіндік береді: ғимарат, құрал-жабдық, персонал, кейбір экстремалды жағдайлар және т.б.

Инвестициялық жобаның тәуекелдерін төмендетуде **қосымша ақпаратты алу** маңызды рөл атқарады. Осындай сатып алудың мақсаты – жобаның кейбір параметрлерін нақтылау, бастапқы ақпараттың сенімділігі мен дәлдігінің

деңгейін көтеру, ол тиімсіз шешім қабылдаудың ықтималдығын төмендетуге мүмкіндік береді. Қосымша ақпаратты алу тәсілдері оны басқа ұйымдардан (кәсіпорындардан, ғылыми-зерттеу және жобалық ұйымдардан, консалтингтік фирмалардан және т.б.) сатып алуды, қосымша экспериментті жүргізуді және т.б. қосады.

Күтпеген шығындардың орнын толтыруға қаражаттарды **резервілеу** инвестициялық жобаның тәуекелін төмендетудің кең тараған тәсілі болып табылады. Шетел тәжірибесі форс-мажорға қаражаттарды резервілеу есебінен жоба құнының 7-ден 12%-ға көтерілуін жібереді. Қаражаттарды резервілеу жобаның құнын өзгертетін потенциалды тәуекелдер мен жобаны жүзеге асыру барысында бұзушылықтарды болдырмаумен байланысты шығындар көлемі арасындағы қатынасты орнатуды білдіреді.

Сөйтіп, *тәуекелдерді сапалы талдаудың негізгі нәтижелері* жобаның нақты тәуекелдерін және оларды тудыратын себептерді айқындау, көрсетілген тәуекелдерді мүмкін жүзеге асырудың гипотетикалық салдарының құндық эквиваленті мен талдауы, залалды минимизациялау бойынша шараларды ұсыну және олардың құндық бағасы. Сапалық талдаудың қосымша, бірақ аса маңызды нәтижелеріне тәуекелге тексерілетін жобаның факторларын (айнымалыларын) мүмкін өзгерісінің шекаралық мәндерін анықтауды жатқызуға болады.

### 3.3. Жоба тәуекелдерін сандық бағалау

Жобалық тәуекелдерді талдауға сандық тәсілдеме сапалық талдаудың барысында алынған ақпаратқа негізделеді және бөлек тәуекелдің және жоба (шешім) тәуекелінің сандық анықталуын білдіреді. Осы кезеңде тәуекелді жағдайлардың және олардың салдарының пайда болу ықтималдығының сандық мәндері анықталады, тәуекел дәрежесінің (деңгейінің) сандық бағасы жүзеге асырылады, берілген нақты жағдайда тәуекелдің жіберілетін деңгейі.

Тәуекел мәселесіне арналған зерттеулерде тәуекелді сандық бағалаудың әртүрлі әдістері кездеседі.

Жобаның тәуекелдерін сандық талдауда аса жиі кездесетін әдістері келесілер:

- бағалаудың статистикалық әдістері;

- сарапшылар бағаларының әдісі;
- аналогтар әдісі;
- талдаушылық әдістер тобы.

Тәуекелдерді бағалаудың **статистикалық әдістердің** негізгі міндеті бұрын болған нақты тәуекелді объектінің (ұйымның) қызметі туралы бар мәліметтерін статистикалық зерттеу негізінде бөлек жағымсыз жағдайдың туындау ықтималдығын анықтау болып табылады. Аса қарапайым жағдайда қызметтің сандық жеке тәуекелдері *дисперсия, орташа квадраттық ауытқу, вариация коэффициенті* көрсеткіштерін пайдаланумен бағаланады, ал олардың әсер ету нәтижелері *зерттелетін көрсеткіштердің орташа күтілетін мәндерінің* негізінде бағаланады.

Аса нақты тәсіл жеке тәуекелдің әсер ету салдарының көрінуін *бөлу заңын* зерттеу және осы заңның негізінде модельдің адекваттылығын бағалауды есепке алғанда оның ықпал етуін математикалық сипаттау болып табылады. Талдаудың тереңдігіне тәуелді бөлек жағымсыз оқиғаларды зерттеу және бағалау мүмкін болады, бірақ нақтырағы, жеке тәуекелдердің негізінде анықталған интегралды (көп параметрлі) шама ретінде жағымсыз жағдай туралы көрініс беру болып табылады.

Тәуекелді сандық бағалаудың **статистикалық әдістері** ең тараған әдістердің бірі болып табылады. Олардың *артықшылықтарына* математикалық есептеулердің қиын еместігі, ал *кемшіліктеріне* бақылаудың үлкен көлемінің қажеттігін жатқызуға болады.

**Сарапшылар бағалары** әдісінің басты артықшылығы жобаны талдау үрдісінде сарапшылардың тәжірибесін пайдалану және әртүрлі сапалы факторлардың әсер етуін есепке алу мүмкіндігінде. *Сарапшылық бағалау процедурасы: жоба* (фирма) жетекшілігі сарапшылық (сұрау) парақтары түрінде бағалау критерийлерінің тізімін жасайды. Әрбір критерий үшін сарапшыларға айтылмайтын сәйкес өлшем коэффициенттері белгіленеді. Содан кейін әрбір критерий бойынша эксперттерге өлшемдері мәлім емес жауап варианттары құрылады. Сарапшылар, сараптауды өткізе отырып, бағаланатын жоба туралы толық ақпаратқа ие болуы, қойылған сұрақтарды



талдауы және таңдалған жауап вариантын белгілеуі керек. Ары қарай толтырылған сарапшылық парақтар сәйкес түрде – ақпаратты танымал статистикалық (компьютерлік) пакеттердің негізінде өңделеді және жүргізілген сараптаудың қорытындысы беріледі.

Жоғарыда сипатталған тәуекелдерді сарапшылық бағалау әдісін оның бір түрі **Дельфи әдісі** толықтырады. Ол тәуекелдерді бағалауды жүргізуді ұйымдастырудың қатаң процедурасымен сипатталады, ол кезде сарапшылар қойылған сұрақтарға жауаптарды бірігіп, талқылау мүмкіндігінен айырылған, бұл топтық шешім қабылдауға «қақпаннан» өтуге және көшбасшы пікірінің басым болуына, сонымен бірге бағалардың жасырындығын қамтамасыз етуге мүмкіндік береді. Өңделген және жалпыланған нәтижелер басқарылатын кері байланыс арқылы сарапшылық комиссияның әрбір мүшесіне хабарланады. Осылай, әрбір бағаның маңыздылығымен байланысты психологиялық дискомфорт мүмкіндігі шешіледі, одан кейін бағалау қайтадан өткізілуі мүмкін.

Жобалық тәуекелдерді сарапшылық бағалаудың сапасы көп дәрежеде сарапшыларды іріктеу сапасына тәуелді, осыған байсалдылықпен назар аудару қажет.

**Аналогтар әдісінің** мәні бағаланатын жобамен ұқсастықтың жоғары дәрежесіне ие жүзеге асырылған инвестициялық жобалар туралы бар мәліметтерді талдауда. Бұл жоғалтулардың пайда болу ықтималдығын есептеу мақсатында жасалады. Аналогтар әдісі өз қолданысын жиі қайталанатын жобалардың (мысалы, құрылыс) тәуекелін бағалау кезінде табады.

Аналогтар әдісі тәуекелді бағалаудың басқа әдістері тиімсіз болған жағдайда жиі қолданылады және аналогтық жобалардың тәуекелдері туралы мәліметтер базасын пайдаланумен байланысты. Аналогтар әдісінің көмегімен жобалық тәуекелдерді бағалауды жүргізу кезіндегі маңызды сүйеніш бірқатар танымал банктердің, мысалы Элемдік банктің, тәжірибеде қолданатын жобалардың аяқталуынан кейін оларды бағалау болып табылады. Осындай зерттеулердің нәтижесінде алынған мәліметтер аяқталған жобалардағы тәуелділіктерді айқындау үшін өңделеді, бұл жаңа инвестициялық жобаны

жүзеге асыру кезінде потенциалды тәуекелді айқындауға мүмкіндік береді.

**Талдаушылық әдістердің** бүкіл массивін ықтималды бөлулерді тартуға тәуелді екі шағын топқа бөлуге болады:

- ықтималдықтарды бөлуді есепке алмайтын әдістер;
- ықтималдықтарды бөлуді есепке алатын әдістер.

*Ықтималдықтарды бөлуді есепке алмайтын әдістер* тәуекелді есепке алудың ескі тәсілдері болып табылады және келесідей көрінуі мүмкін:

– жобаның тиімділігі критерийлерінің сезімталдығын талдау;

– сценарийлерді талдау;

– жобаның бөлек параметрлерін түзету әдісі.

*Тиімділік критерийлерінің сезімталдығын талдау* – тәуекелдерді зерттеудің ең қарапайым және жиі қолданылатын сандық әдіс. Оның көмегімен белгіленген айнымалының (әсер ету факторы) мәнінің өзгеруі кезінде тиімділік критерийінің (мысалы, *NPV*) мәні қалай өзгеретінін көрсетуге болады. Берілген әдістің көмегімен жүзеге асыру жағдайларының мүмкін өзгерістеріне жобаның тұрақтылық дәрежесін сипаттауға және жоба үшін тәуекелді факторларды айқындауға болады.

*Сценарийлерді талдау* жобаның сезімталдығын талдау әдістемесінің дамуын білдіреді, себебі ол тәуекелге тексерілетін айнымалылардың бүкіл тобы бір уақытта өзгеруін білдіреді. Нәтижесінде жобаның ақша ағымдарын сипаттайтын жобаның барлық негізгі айнымалыларының бір уақытта өзгеруінің жобалық тиімділіктің критерийлеріне ықпал етуі анықталады. Осы әдістің маңызды артықшылығы параметрлердің ауытқуы олардың өзара байланысын (корреляциясын) есепке алғанда есептеледі.

Жобаны жүзеге асыру жағдайларының мүмкіндігі *жоба параметрлерін түзету* жолымен есепке алынуы мүмкін:

– құрылыс және басқа жұмыстарды орындау мерзімдері мүмкін тоқтаулардың орташа шамасына артады;

– жобалық ұйымдастырудың қателерімен, құрылыс барысында және күтпеген шығындармен келісілген құрылыс құнының орташа артуы есепке алынады;

– төлемдердің кешігуі, шикізат және материалдарды жеткізудің ырғақсыздығы, персоналдың технологияларда жіберілетін бұзушылықтары және т.б. есепке алынады;

– дисконттың нормасы артады.

Жобаның тиімділігін есептеу кезінде тәуекел үшін үстемелер мөлшеріне дисконт мөлшерлемесі артады.

Талдау әдістерінің екінші тобын *ықтималдықтарды бөлуді есепке алып, жобалық тәуекелдерді бағалау* болып табылады. Олар модель бойынша құрылу және есептемелер *ықтималдықтар теориясының* қағидаларына сәйкес жүзеге асырылатынын білдіреді.

Әдістердің осы тобының шегінде біз бүгінгі күнге ең танымал әдістерін қарастырамыз:

– шешімдерді қабылдау теориясына негізделген (анықталмағандық, тәуекел жағдайында, «шешімдер ағашы») көмегімен шешімдерді қабылдау критерийлері);

– Монте-Карло әдісі.

Экономикалық қызметтің кез-келген саласы, әсіресе инвестициялық жоспарлау, ақпараттың толықсыздығы жағдайында шешім қабылдаумен байланысты. Анықталмағандық көздері әртүрлі болуы мүмкін: экономикалық немесе саяси тұрақсыздық, бизнес бойынша серіктестер әрекеттерінің анықталмағандығы, ақпараттың дәл еместігі және көптеген басқа кездейсоқ факторлар. Осы факторларды есепке алғанда экономикалық шешімдер *шешім қабылдау теориясы* – ең жақсы әрекетті немесе әрекеттердің тізбектілігін таңдауға талдаушылық тәсілдеме шегінде қабылданады.

Шешімдер теориясында *тәуекел жағдайын анықталмағандық жағдайдан* ажырату қабылданған.

Осыған сәйкес шешімдерді қабылдау теориясында оңтайлы шешімдерді таңдауға әртүрлі тәсілдемелерді қажет ететін және әртүрлі критерийлерді қолданатын модельдің екі типін бөледі.

*Монте-Карло (Monte-Carlo Simulation) әдісі* бойынша имитациялық модельдеу параметрлердің анықталмаған мәндері бар және жоба параметрлерін ықтималды бөлуін біле отырып, жоба үшін математикалық модельді құруға, сонымен бірге параметрлердің өзгерістері арасындағы байланысты

(корреляцияны) құруға, жобаның табыстылығын бөлуді алуға мүмкіндік береді. Берілген әдіс аса күрделі, бірақ инвестициялық жобаны қабылдау кезіндегі тәуекелдерді есепке алу және бағалаудың нақты әдісі болып табылады, себебі нақты инвестициялық жобада кездесетін анықталмағандықтың бүкіл гаммасын толық сипаттайды және алдын-ала белгіленетін шектеулер арқылы жобалық талдаушыға қол жетерлік барлық ақпаратты есепке алуға мүмкіндік береді. Берілген әдісті тәжірибеде жүзеге асыру болжамдық модельдерді сипаттауға және кездейсоқ сценарийлердің үлкен көлемін есептеуге мүмкіндік беретін компьютерлік бағдарламаларды қолдану кезінде ғана мүмкін.

**Есеп.**

**М** және **Л** муниципалды облигацияның күтілетін кірісін, стандартты ауытқуын және вариация коэффициентін мына көрсеткіштерге сай табу:

Ықтималдылық	Облигация кірісі М,%	Облигация кірісі Л,%
0,1	-25	-40
0,2	5	0
0,4	15	16
0,2	20	30
0,1	40	60

**Шешуі:**

**1. Күтілетін кіріс:**

$$M: -25 \times 0,1 + 5 \times 0,2 + 15 \times 0,4 + 20 \times 0,2 + 40 \times 0,1 = 12,5$$

$$L: \dots \% = -4 + 0 + 6,4 + 6 + 6 = 14,4\%$$

**2. Стандартты ауытқу:**

$$M) \sigma = \sqrt{37,5^2 \times 0,1 + \dots + 27,5^2 \times 0,1} = 15,5\%$$

$$L) \sigma = \sqrt{54,4^2 \times 0,1 + \dots + 45,6^2 \times 0,1} = 24,4\%$$

Демек, **Л** облигациясының тәуекелі жоғарырақ, себебі онда ықтималдылық нәтижелері мен көрсеткіштерінің айырылуын көрсетеміз; яғни:

$$L \ 14,4 \pm \%$$

$$M \ 12,5 \pm 15,5\%$$

### 3. Ковариация

М ковариациясы  $V=15.5/12.5=12.5\text{Э}$

Л ковариациясы  $V=24,4+14,4=1,7$

Жауабы: Л облигациясы жоғары тәуекелді

#### Есеп.

«FIVE» компаниясы - ең үлкен әмбебап. Бұл компанияның акциясы  $\beta=0,8$  құрайды, тәуекелсіз кірісі - 8% құрайды, ал нарықтағы қажетті кірісі - 13%.

а) Нарықтық тәуекел сыйақысы қандай?

ә) «FIVE» компаниясының қажетті акция кірісі қандай?

б) «FIVE» акциясының қажетті акциясы қандай, егер инфляциялық күтім 2% пункттік пайызға өссе?

в) «FIVE» акциясының қажетті кірісі қандай, ал нарықтық тәуекел 7%-ға дейін өссе?

г) Егер  $\beta$  акциясы 1,2-ге дейін өссе, компанияның қажетті кіріс акциясы қандай болады?

#### Шешуі:

а)  $RP_M = (R_M - R_{RF}) = 13\% - 8\% = 5\%$

мұндағы,  $RP_M$  – тәуекелге сыйақы;

-  $R_M$  – нарықтағы қажетті кірісі;

-  $R_{RF}$  – тәуекелсіз кіріс.

ә)  $R_a = R_{RF} + (R_M - R_{RF}) \times \beta = 8\% + (13\% - 8\%) \times 0,8 = 12\%$

мұндағы,  $R_a$  – кәсіпорынның қажетті кіріс акциясы

б)  $R_a = R_{RF} + (R_M - R_{RF}) \times \beta = 10\% + (15\% - 10\%) \times 0,8 = 14\%$

в)  $R_a = R_{RF} + (R_M - R_{RF}) \times \beta = 8\% + 7\% \times 0,8 = 8\% + 5,6\% = 13,6\%$

г)  $R_a = R_{RF} + (R_M - R_{RF}) \times \beta = 8\% + (13\% - 8\%) \times 1,2 = 8\% + 6\% = 14\%$

#### Бақылау сұрақтары:

1. Тәуекел және оның түрлері.
2. Тәуекелдерді сапалық бағалау.
3. Жоба тәуекелдерін сандық бағалау.
4. Қаржылық тәуекел басқару объектісі ретінде.
5. Тәуекел-менеджментін ұйымдастыру. Тәуекелді басқару стратегиясы.
6. Тәуекелді басқару әдістері: тәуекелге жол беру құралдары және тәуекел дәрежесін төмендету тәсілі арқылы.

### **Тақырып бойынша тест сұрақтары**

1. Несие берушінің тәуекелі дифференциал шамасымен сипатталады:

(a) неғұрлым дифференциал жоғары болса, соғұрлым тәуекел төмен неғұрлым дифференциал төмен болса, соғұрлым тәуекел жоғары;

(b) неғұрлым дифференциал жоғары болса, соғұрлым тәуекел жоғары;

(c) неғұрлым дифференциал төмен болса, соғұрлым тәуекел төмен;

(d) неғұрлым дифференциал төмен болса, соғұрлым тәуекел жоғары;

(e) дифференциал тұрақты.

2. Бағалы қағадар портфелін пассивті басқару төмендегіні ұсынады:

(a) белгілі бір тәуекел деңгейімен байланысты диверсификациялық портфельді құру;

(b) портфельдің инвестициялық мақсатына жауап беретін құралдарды иелену және қарастыру;

(c) портфельге кіретін қор құралдарының құрамын қарастыру;

(d) минимальды тәуекел деңгейімен диверсификациялық портфельді құру;

(e) максимальды табыс деңгейімен байланысты диверсификациялық портфельді құру.

3. Операциялық тұтқаның әсер ету күші берілген фирмамен байланысты кәсіпкерлік тәуекел дәрежесіне көрсетеді:

(a) неғұрлым СВОР жоғары болса, соғұрлым кәсіпкерлік тәуекел жоғары;

(b) неғұрлым СВОР жоғары болса, соғұрлым кәсіпкерлік тәуекел төмен;

(c) неғұрлым СВОР төмен болса, соғұрлым кәсіпкерлік тәуекел жоғары;

(d) СВОР тәуекелді тұрақтандырады;

(e) СВОР тәуекелді тудырады.

4. Пайдалылық табалдырығы – ол ... кездегі өткізуден түскен түсім.:

(a) залал жоқ, пайдасы әлі жоқ, жалпы маржа тұрақты шығындарды жабады және табыс 0-ге тең;

(b) залал жоқ;

(c) пайдасы әлі жоқ;

(d) жалпы маржа тұрақты шығындарды жабады және табыс 0-ге тең;

(e) жалпы маржа табыстарды қосады.

5. Қаржылық беріктілік запасы:

(a) өткізуден түскен нақты түсім мен пайдалылық табалдырығы арасындағы айырма;

(b) өткізуден түскен нақты түсім мен жалпы маржа арасындағы айырма

(c) пайдасы жоқ кәсіпорын;

(d) өзіндік қаражаттары бар кәсіпорын;

(e) қарыз қаражаттары бойынша пайыз.

6. Күшті операциялық тұтқа мен күшті қаржылық тұтқаның үйлесуі кәсіпорын үшін жойылмалы болуы мүмкін, себебі:

(a) кәсіпкерлік және қаржылық тәуекелдер өзара көбейтіледі;

(b) кәсіпкерлік тәуекел өседі;

(c) қаржылық тәуекел өседі;

(d) кәсіпкерлік және қаржылық тәуекелдер қосылады;

(e) кәсіпкерлік және қаржылық жағымсыз эффектті көбейте отырып өзара бірін-бірі басады.

7. Қаржы тұтқа нәтижесінің жоғары деңгейінің операциялық тұтқа әсер етуінің әлсіз күшімен үйлесуі, қаржы тұтқа нәтижесінің төмен деңгейінің күшті операциялық тұтқамен үйлесуі, қаржылық және операциялық нәтижелерінің біркелкі деңгейі – бұл:

(a) жиынтық тәуекелді төмендету тәсілі;

(b) өндірістік тәуекелді төмендету тәсілі;

(c) операциялық тұтқа нәтижесі;

(d) қаржылық тәуекелді төмендету;

(e) табысты есептеу.

8. Жалпы жағдайда жиынтық тәуекелді төмендетудің вариантын таңдауда мына критерийлер қызмет етеді:

(а) инвесторлардың жеткілікті қауіпсіздігі кезіндегі акцияның максималды курстық құны;

(b) капиталдың оптималды құрылымы;

(с) қаржы тәуекелінің өсуі кезіндегі акцияның максималды курстық құны;

(d) кәсіпкерлік тәуекелдің өсуі кезіндегі акциялардың максималды курстық құны;

(e) акцияның төменгі деңгейі.

9. Егер де Сіз 7 ай мерзіміне 8%-ға 198000 мың теңгені жай пайыздармен салсаңыз, онда салымның мерзімі аяқталған кезде қанша ақша аласыз:

(a) 207239,98 мың теңге;

(b) 199998,26 мың теңге;

(с) 548993,5 мың теңге;

(d) 210000,69 мың теңге;

(e) 301004,25 мың теңге.

10. Егер де Сіз 8 ай мерзіміне 9%-ға 546000 мың теңгені жай пайыздармен салсаңыз, онда салымның мерзімі аяқталған кезде қанша ақша аласыз:

(a) 578759,94 мың теңге;

(b) 560000 мың теңге;

(с) 526789 мың теңге;

(d) 598136 мың теңге;

(e) 605478 мың теңге.

11. Егер де Сіз 89100 АҚШ долларын 2 жыл мерзіміне салып, уақыт аяқталғаннан кейін 159000 мың АҚШ долларын күрделі пайыздармен алсаңыз, онда салымның пайыздық қойылымы қандай:

(a) 34%

(b) 8,8%

(с) 52%

(d) 12%

(e) 88%



12. Егер де Сіз 3 жыл мерзіміне 5%-бен 15500 мың теңгені күрделі пайыздармен салсаңыз, онда салымның мерзімі аяқталған кезде қанша ақша аласыз:

- (a) 17943,19 мың теңге;
- (b) 54899,5 мың теңге;
- (c) 21000,69 мың теңге;
- (d) 20764,38 мың теңге;
- (e) 16711,98 мың теңге.

13. Егер де Сіз 4 жыл мерзімге 14%-бен 100 мың АҚШ долларын несиеге алсаңыз, несиенің жалпы сомасы қандай болмақ:

- (a) 168896,01 доллар;
- (b) 124567 доллар;
- (c) 123465 доллар;
- (d) 189145 доллар;
- (e) 148154,4 доллар.

## 4. АКТИВТЕРДІ БАҒАЛАУ ӘДІСТЕРІ ЖӘНЕ МОДЕЛЬДЕРІ

### 4.1. Қаржылық активтерді бағалаудың теориялары

*Қаржылық активтер* - бұл капитал нарығындағы тауар. Қаржылық активтерді қарастырғанда олардың үш негізгі сипаттамаларына назар аударылады: баға, құн, табыстылық. Сонымен қатар қаржылық активтердің портфелін басқаруда олардың тәуекел факторларына да мән беріледі. Қаржылық активтер екеуі өзара байланысты сипаттамаға ие:

1) Олардың нарықта сатуы мүмкін жарияланған ағымдылық, нарықтық бағасы;

2) Теориялық немесе ішкі құны. Нарықта инвестор қаржылық активтерді бағалауда оның табыстылығы мен тәуекелділік деңгейіне қаржылық талдаулар жүргізеді, сонымен қаржылық *активтерді бағалаудың үш негізгі теориялары бар:*

1) **Фундаменталдық теория** – бұл теория бойынша кез-келген құнды қағаз өзіне тән ішкі құндылыққа ие және ол болашақ түсімдердің дисконтталған құны ретінде сандық бағалануы мүмкін;

2) **Технократ теориясы** - технократтар нақты бір құнды қағаздардың ағымдық ішкі құнын анықтау үшін оның өткен кезеңдегі бағалар динамикасын білу қажет деп есептейді;

3) **Ойша жүріс теориясы** - бұл теория бойынша активтердің ағымдық бағасы барлық релеванттық ақпараттарды көрсетеді. Олар құнды қағаздардың ағымдық бағасы өзіне қажетті ақпараттарды қамтиды. Сондықтан қосымша мәліметтерді жинаудың қажеті жоқ деп есептейді. Бұл теориялардың ең кеңінен таралғаны фундаменталдық теория.

### 4.2. Акциялардың бағасы және табыстылығы

Акциялардың баға мәселесі олардың шығарылуын, алғашқы орналастырылуын және айналысын қамтитын өмірлік циклымен тығыз байланысты. Сондықтан акциялардың оларды шығару кезеңіндегі бірінші бағасы – номиналды. **Акцияның**

**номиналы** – бұл акцияның эмиссиясы кезінде белгіленген және оның бет жағында көрсетілген құны. Барлық қоғамның жай акцияларының номиналды құны бірдей болуы және қоғамның барлық акцияларын ұстаушыларына құқықтардың тең көлемін қамтамасыз етуі қажет.

Акцияның номиналды, яғни тұрақты бағасын көрсетіп шығарған кәсіпорын оның нақты құндылығын кепілдендірмейді. Ондай құндылықты нарық анықтайды. Бірақ номиналды құн акция құндылығының бағдары ретінде болады және ұзақ уақыт бойы акцияның бағасын кейін анықтау үшін негіз болып табылады.

Содан кейін акция құнын бағалау оларды алғашқы орналастыру кезінде **эмиссиялық бағасын** белгілеу қажет болғанда жүзеге асырылады. Бұл бірінші ұстаушы сатып алатын акцияның бағасы. Акцияның эмиссиялық бағасы бірінші сатып алушылар үшін бірдей, ол номиналдық құннан асады немесе оған тең болады. Қоғамның оны құру кезінде акцияларын төлеу оның құрылтайшыларымен номиналды құны бойынша жүзеге асырылады. Содан кейінгі шығарылым кезінде акцияларды өткізу нарықтық баға бойынша жүзеге асырылады.

Эмиссиялық құнның номиналдық құннан асуы эмиссиялық түсім немесе эмиссиялық табыс деп аталады. Ол тұтыну мақсаттарына пайдаланыла алмайды және АҚ-ның өзіндік капиталына қосылуы қажет. Эмиссиялық баға нарықтық бағадан төмен болуы керек. Бұл екі себеп бойынша мүмкін болады:

– егер акционер өзінде бар артықшылық құқығын акцияны нарықтық бағасынан 10% жеңілдікпен сатып алуға пайдаланса (осы жағдайда эмиссиялық баға нарықтық бағаның 90% құрайды);

– делдалдың қатысуы кезінде қосымша акцияларды орналастыру жағдайында (эмиссиялық баға нарықтық бағадан делдалдың сыйақысын алып тастағанға тең).

Өтімді тиімді бағалы қағаздар нарығында акцияның нарықтық бағасы – бұл уақыттың әрбір сәтінде жасалған мәмілелер бойынша ағымды бағалардағы құны. **Нарықтық (курстық) баға** – бұл екінші нарықта сатылатын және сатып алынатын акцияның құны.

Қағаздың курстық бағасы үлкен сұраныс кезінде ұсыныс бағасына тең болуы мүмкін, ал шамадан тыс бағалы қағаздар көлемі кезінде сұраныс бағасына тең болады. Осылай, нақты курстық құн бағалы қағаздарды сатушының және сатып алушының күтілімдерінің ықпалымен құрылады және келесі формула бойынша есептеледі:

$$C_{\text{кур}} = \frac{d + \Delta d(t)}{r_c + \beta} \times 100\%$$

мұндағы,  $d$  – дивиденд, теңге;  $\Delta d$  – уақыт  $t$  ішінде дивиденд өсімі, теңге;  $r_c$  – ссудалық пайыздың мөлшерлемесі, %;  $\beta$  – тәуекел үшін төлем, %.

Биржалық курс биржалық котировка нәтижесі ретінде сұраныс пен ұсыныстың теңдей қатынасымен анықталады. Ұсыныстың бағасын (офферт) сатушы, ал сұраныс бағасын (бид) сатып алушы белгілейді. Нарықтық баға, яғни акцияларды нақты сатудың бағасы олардың арасында жатады.

Инвестор үшін акциялардың тартымдылығы екі сәтпен келісілген: сату және сатып алу сәтіндегі бағалардың айырмасында дивидендтерді алу мүмкіндігі және пайданы алу ықтималдығы.

Акцияларға салымдар тиімділігінің баға мен дивидендтерге тәуелділігін келесі формуламен көрсетуге болады:

$$R = \frac{C_1 - C_0 + d}{C_0}$$

мұндағы,  $C_0$  – сатып алу бағасы;  $C_1$  – сату бағасы,  $d$  – акцияларды иемдену кезінде алынған дивидендтер.

Дивидендтер АҚ пайдасынан төленеді және олардың сомасы АҚ-ның дивидендтік саясатымен анықталады. Дивидендтік саясат акционерлердің жалпы жиналысында қабылданатын пайданың белгілі үлесін дивидендтерді төлеуге бағыттау туралы шешімдердің тізбектілігі болып табылады.

Жекешелендіру кезінде құрылған акционерлік қоғамдардың көпшілігі өндірісті қайта құру үшін қаржылық ресурстарда аса

қажетті болумен байланысты дивидендтерді төлеуге пайданың бір бөлігін бағыттай алмайды және олардың ішінен көбісі залалды болып табылады. Ұқсас жағдайда осындай АҚ акцияларының тартымдылығын инвестор үшін негіздеу өте күрделі деп ойлауға болады. Бірақ Модильян және Миллер парадоксының (ММ-парадоксы) бар болуы туралы есте сақтау қажет, ол бойынша: бәсекелестік экономика жағдайында дивидендтік саясат акцияларға салынатын инвестицияларға әсер етпейді.

Қарапайым түрде ММ-парадоксы келесі түрде болады. Акциялардың эмиссиясы кезінде компания  $N$  акцияларға бөлінген  $K_0$  жарғылық капиталға ие болды дерлік. Акцияның бағасы формалды  $C_0$  оған келетін капитал үлесіне тең:  $C_0 = K_0 / N$ . Тоқсан ішінде компания оның бастапқы капиталының  $r_n$  үлесін құрайтын пайданы  $\Pi$  алды,  $\Pi = r_n K_0$  және одан  $g$  бөлігін бір акцияға келетін дивиденд төлеуге бөлді:

$$d = g \times r_n \times K_0 / N$$

Акционерлік қоғамда қалатын және пайда алып келе алатын капитал  $K_1$  тең:

$$K_1 = K_0 + (1 - g)\Pi = [1 + (1 - g)r_n]K_0$$

Бір акцияның жаңа бағасы  $C_1$  келесіге тең болады:

$$C_1 = K_1 / N = \frac{1 + (1 - g)r_n}{N} \times K_0$$

Енді баға мен дивидендтер үшін формуланы акцияға салымдардың тиімділігін есептеу формуласына қояйық және оның дивидендтік саясатқа тәуелді емес екеніне көз жеткізейік және ол компанияның тек өнімділігімен (рентабельділігімен) анықталады:

$$R = \frac{[1 + (1 - g)r_n] \times K_0 + g \times r_n \times K_0 - K_0}{K_0} = r_n$$

Берілген жағдайда акцияның бағасы формалды енгізілгеніне және акцияның нарықтық бағасы компанияның капиталын нарықтық бағасының үлесіне сәйкес келмейтініне, сонымен бірге идеалды бәсекелестік экономика қарастырылып жатқанына қарамастан, ММ-парадоксы маңызды мәнге ие, себебі дивидендтік саясатқа қатысты акцияларға салымдардың тиімділігін бағалау кезінде абстракциялау жасай отырып, компанияның даму келешегін бағалауға екпін жасауға болады.

Әрекеттегі қор нарығындағы акциялардың бағасы акцияларға сұраныс пен ұсыныстың арасындағы теңдікке жету нәтижесі ретінде үздіксіз өзгереді. Оған қарамастан нарықтық бағалар деңгейіне, сөзсіз, акционерлік қоғамның болашақ табыстарын, оның дивидендтік саясатын және альтернативті салымдардың тиімділігін болжауды есепке алуға негізделген болжамды бағалар әсер етеді.

Жоғарыда біз инвестордың залалды компанияның акцияларын сатып алу жағдайын қарастырдық. Сондықтан дұрыс инвестициялық саясаты бірдей, бірақ тәуекелі әртүрлі компаниялардың бағалы қағаздарын сатып алу негізінде құрылады, яғни корпоративті акциялардың инвестициялық портфелі құрылады.

Акцияның номиналдық 100 ақша бірлігіне есептегендегі нарықтық бағасы курс деп аталады:

$$P_a = \frac{P_p}{P_n} \times 100$$

мұндағы,  $P_a$  – курс;  $P_p$  – нарықтық баға;  $P_n$  – номиналды баға.

Аталғандардан басқа, акция **бухгалтерлік (кітаптық) құнға**, басқаша баланстық құн деп аталатын құнға ие. Акцияның бухгалтерлік құны компанияның өзіндік қаражаттарының айналыстағы акциялардың санына қатынасы ретінде анықталады. Акциялардың бухгалтерлік құны жылдық балансты жапқаннан кейін (аудитормен) есептеледі және сондықтан жылдан жылға дискретті өзгереді. Кейбір кезде акцияның есептік бағасы оның бухгалтерлік құнына тәуелділікке қойылады.

**Акцияның есептік бағасы** оның курстық құнының техникалық талдау негізінде алынады. Осы үшін трендтік модель құрылады, оған сәйкес тренд дамидын математикалық заң, орташа квадраттық қате, аппроксимацияның қатысты қатесі анықталады және белгілі уақыт аралығынан кейін 95% ықтималдықпен акцияның нарықтық бағасы жататын бағалық коридор табылады.

### **4.3. Облигациялардың табыстылығын талдау**

Облигация – бұл оның ұстаушысының облигацияны шығарған тұлғадан оның номиналды немесе басқа мүліктік эквивалентінің белгіленген мерзімінде алуға құқықтарын растайтын бағалы қағаз. Облигация оның ұстаушысына облигацияның номиналды құнының пайызында тіркелген немесе басқа мүліктік құқықтарды алуға құқық береді.

Облигацияның ұстаушылары акционерлік қоғамдардың акция иелері бөлінген мүлік құқықтарын пайдаланбайды. Бірақ қолында облигациялары бар тұлғалар акционерлердің алдында белгілі бір артықшылықтарға ие. Акционерлік қоғам акциялар бойынша дивидендтерді есептеудің алдында ол шығынға қосылатын облигациялар бойынша пайыздарды төлеуді қамтамасыз етуі керек. Егер акционерлік қоғам банкроттыққа ұшыраса, онда ең алдымен оның облигацияларды ұстаушылардың және басқа несие берушілердің алдындағы міндеттемелері өтеледі, тек содан кейін ғана қалған активтер акционерлер арасында бөлінеді. Қалыпты жағдайларда ақшаны қайтару өтелу күні деп аталатын белгілі уақытта жүзеге асырылады.

Облигацияларды ұстаушылар олар бойынша пайыздар алады. Олардың мөлшері әртүрлі факторларға тәуелді: айналым мерзімі, эмиссия кезіндегі қарыз капиталының нарықтық құны, елдегі инфляция деңгейі, қосымша жеңілдіктер, кепілдемелер, жағдайлар және т.б. Облигациялардың табыстылық деңгейін анықтайтын негізгі факторлардың бірі – олардың айналым кезеңінің ұзақтығы. Қалыпты экономикалық жағдайда ұзақ мерзімге шығарылатын облигациялар қысқа мерзімге орналастырылған облигацияларға қарағанда жоғары

пайыздарды алып келеді. Жоғары инфляциясы бар экономика жағдайында қарыздық міндеттемелер мен олардың айналыс мерзімі арасындағы байланыс бұзылады. Ақшаға сұраныс оның ұсынысынан артық болған кездегі жоғары инфляция жағдайында қысқа мерзімді қарыздық міндеттемелер бойынша пайыз мөлшерлемелері ұзақ мерзімді міндеттемелерге қарағанда жоғары болуы мүмкін.

Облигациялардың көп түрі бар болғандықтан, олардың қазақстандық облигациялық нарықта қызмет ететін түрлерін ғана бөліп шығарайық:

**1. Облигациялар кепілді қамтамасыз етумен** шығарылуы мүмкін. Облигацияны сатып алушы акционерге қарағанда үлкен тәуекелге ұшырайды, себебі соңғысы қоғамды басқаруда қатысатындықтан оның саясатына әсер ете алады.

Облигация оның ұстушысына дауыс беру құқығын бермейді, сәйкесінше, басқарушылық шешімдерді жасауда қатысуға мүмкіндік бермейді. Облигация ұстаушылардың мүліктік мүдделерін қорғауды қамтамасыз ету акционерлік қоғамның мүлігіне кепіл құқықтарын беру есебінен жүзеге асырылуы мүмкін.

Қамтамасыз етілмеген облигация төлемнің жалпы міндеттемесін білдіреді және оның ұстаушысы эмитенттің міндеттемелерін орындамауы жағдайында оның мүлкіне кезектілік тәртібінде басқа несие берушілермен қатар төлетуді ұсынуы мүмкін. Қамтамасыз етілген облигация төлем міндеттемелерінен басқа эмитенттің немесе үшінші тұлғалардың мүлік кепілі түрінде қосымша кепілдемені білдіреді.

**2. Қайтарымды, қайтарымсыз, жартылай қайтарымды** облигациялар. Эмитент өзінде төлемді жүзеге асыру мерзімінен бұрын қарызды төлеуге құқығын қалдыратын облигациялар қайтарымды (ликвидациялық) деп аталады. Облигацияларды шығару (өтеу) үшін эмитент пайдадан құрылатын қорды құруы мүмкін.

**3. Алдын-ала өтеу мүмкіндігі бар облигациялар** қайтарымды облигацияларға қарағанда олардың иеленушілердің қалауы бойынша алдын-ала өтелуі мүмкін.

**4. Айырбасталатын облигациялар** олардың ұстаушыларына облигацияларды түгел немесе жартысын



эмитенттің жай акцияларға ауыстыру құқығын береді. Айырбасталатын облигациялардың ұстаушылары үшін айырбастау коэффициенті және айырбастау бағасы маңызды мәнге ие. Айырбастау коэффициенті 3:1 бір облигацияны айырбастаған кезде 3 акция алуға болатынын білдіреді. Айырбастау бағасы облигацияның номиналды бағасының (мысалы, 3000 теңге) айырбастау коэффициентіне (3) қатынасы, осы жағдайда айырбастау бағасы 1000 теңгеге тең.

Облигациялар номиналды, эмиссиялық, курстық және өтелу бағаларына ие.

Облигацияның **номиналды бағасы** облигацияның өзінде басылған және қарызға алынатын және облигациялық қарызының мерзімі өткеннен кейін қайтаруға жататын соманы білдіреді. Номиналды баға облигация алып келген табысты есептеуге базалық шама болып табылады.

Облигациялар жоғары номиналды құнымен шығарылады. Олар жеке және институционалды инвесторларға бейімделген. Номиналды бағаның мәні облигациялық заемның бүкіл мерзімі бойы өзгермейді.

Облигацияның **эмиссиялық бағасы** – бұл облигацияларды оның бірінші сатып алушыларына сатылатын баға. Эмиссиялық баға номиналға тең, одан төмен немесе жоғары болуы мүмкін. Бұл облигация типіне және эмиссия шарттарына тәуелді болады.

**Өтелу бағасы** – бұл заемның мерзімі біткеннен кейінгі облигация иесіне төленетін баға. Шығарылымның көп жағдайында өтелу бағасы номиналды бағаға тең, бірақ ол номиналдан ерекшеленеді.

**Курстық баға** – облигациялар екінші ретті нарықта сатылатын баға. Егер әрбір облигация заемды шығарған кезде деңгейі тіркелген қатаң анықталған номиналды, өтелу және эмиссиялық бағаға ие болса, онда курстық баға облигацияның бүкіл өмір циклы ішінде маңызды өзгерістерге ұшырайды.

Облигацияның жалпы табысы келесі элементтерден құрылады:

- кезеңді төленетін пайыздардан (купондық табыс);
- сәйкес кезең бойынша облигация құнының өзгеруі;
- алынған пайыздарды қайта инвестициялаудан табыс.

Тіркелген ағымды табыс тұрақты аннуитетті – бірқатар жыл ішінде әр жыл сайын тіркелген соманы алып тұру құқығын білдіреді. Облигациялар бойынша пайыздар жылына 1-2 рет төленеді. Осы кезде пайыздық төлемдер неғұрлым жиі жүзеге асырылса, соғұрлым облигация потенциалды табыс алып келеді, себебі алынған пайыздық төлемдер қайта инвестициялануы мүмкін.

Облигация алып келетін табыстың екінші құраушының, мысалы номиналдан төмен бағамен, яғни дисконтпен (нөлдік купонды облигациялар) сатып алынған облигациялар болып табылады. Олар бойынша табыс сатылатын баға мен облигацияның номиналы арасындағы айырма ретінде құрылады. Дисконтпен облигацияларды сату немесе сатып алу кезінде облигацияны сату кезіндегі бағаны анықтау маңызды болып табылады. Басқа сөзбен айтқанда, егер болашақта алынатын сома (номинал) және табыстылықтың базалық нормасы (қайта қаржыландыру мөлшерлемесі) белгілі болса, онда облигацияны бүгін қандай бағамен сату керектігін білдіреді.

Осы бағаны есептеу дисконттау деп аталады, ал бағаның өзі – ақшаның болашақ сомасының бүгінгі құны.

#### **4.4. Қаржылық активтердің табыстылығын бағалау моделі**

Қаржылық активтердің қажетті табыстылығын бағалау моделі (Capital Asset Pricing Model, CAPM) қарастырылады. Осыған байланысты табыстылық пен тәуекелді байланыстыратын басқа да модельдермен қатар CAPM моделінің басты бәсекелесі – арбитражды баға құру теориясы туралы сөз болады.

Табыстылықтың орташа квадраттық ауытқуымен өлшенетін портфельдің тәуекелділігі көбінесе портфельге кіретін жекелеген активтер тәуекелдерінің орташа көлемінен аз болады. Бұл бағалы қағаздардың талап етілетін табыстылығын анықтау барысында маңызды орын алады. CAPM моделі жақсы диверсификацияланатын портфельді көрсететін тәуекел мен активтердің талап етілетін табыстылығы арасында байланысты бекітеді.

Модельдің негізгі алғышарттары мыналар:

1. Әр инвестордың негізгі мақсаты табыстылықтың күтілген мағынаны және баламалы инвестициялық портфельдердің орташа квадраттық ауытқуларын бағалау арқылы жоспарланған кезеңнің соңында өз капиталының өсімін максимизациялау;

2. Барлық инвесторлар  $k_{RF}$  тәуекелсіз пайыздық мөлшерлеме бойынша шектелмеген көлемдегі несиені беруі және алуы мүмкін, әр активке «қысқа сатулар» үшін шектеулер жоқ;

3. Инвесторлардың барлығы жалпы активтердің табыстылығының ковариациясын, дисперсиясын және күтілген мағынаның көлемін бірдей бағалайды, яғни бұл инвесторлар көрсеткіштерді болжамдау бойынша бірдей жағдайларда тұратындығын білдіреді;

4. Барлық активтер абсолютті түрде бөлінеді және олардың өтімділігі жоғары (яғни өз бағасы бойынша нарықта әр – уақытта сатылуы мүмкін);

5. Трансакциялық шығындар жоқ;

6. Салықтар ескерілмейді;

7. Барлық инвесторлар бағаны экзогендік берілген мөлшер ретінде қарастырады (яғни барлық инвесторлар бағалы қағаздарды сату және сатып алу бойынша бағалы қағаздар бағасының деңгейіне әсер етпейді деп ойлайды);

8. Барлық қаржылық активтердің саны алдын-ала анықталған және бекітілген.

Берілген модельдің негіздемесі тек эмпирикалық зерттеулер көмегімен анықталуы мүмкін. Бұл жерде CAPM-ның эмпирикалық дәйектемесі туралы сұрақтар қамтылады.

Тәуекелділік портфельдің мүмкін болатын саналуан түрлеріне  $k_{RF}$  кепілдендірілген табыстылықты қамтамасыз ететін тәуекелсіз активті қосуға болады. Тәуекелсіз активке инвестициялау мүмкіндігін иемдене отырып, инвесторлар ескі портфельге тәуекелсіз активті қосу арқылы жаңа портфельді құра алады. Бұл акция портфелінің тиімді алуан түрінің шекарасы мен тік сызығының жанасу нүктесі болып табылатын М нүктесі мен  $k_{RF}$  нүктесін қосатын тік сызықта тәуекелділік пен табыстылықтың әр жиынтығына жетуге мүмкіндік береді.

Неге қаржы менеджменті бойынша әдебиеттерде бағалы қағаздарды инвестициялаудың тәуекелділігіне көп көңіл бөлінеді және негізгі өндірістік қорлар сияқты активтердің тәуекелін талдауды көп қарастырмайды? Оның себебі – басқару үшін негізгі зерттеу пәні фирма акциясының тәуекелділігі болып табылады, ал материалдық активтердің тәуекелі оның акция тәуекеліне әсер ету деңгейі бойынша бағалануы мүмкін. Мысалы айталық, “Goodyear Tire” компаниясы дөңгелек жөндеудің жаңа технологиясына ірі инвестициялар салуды қарастырып жатыр. Бұл тауарға сұраныс, істің жаңа түрінен түскен түсім сияқты алдын-ала белгілі емес, сондықтан да жаңа өндірістің тәуекелі өте жоғары деп ойлауға болады. Бірақ, жаңа өндірістің табысы дөңгелекті жасау бойынша компанияның негізгі ісінен табысымен теріс корреляцияланады; тұтынушылар көп ақшаны иемдеген жағдайда, яғни экономикалық өрлеу кезеңінде олар жаңа дөңгелектерді сатып алады, бірақ экономиканың құлдырау кезеңінде жөнделген дөңгелектерге сұраныс өседі. Бірінші жағдайда компанияның негізгі түрінен түскен түсім жоғары болады, ал жөндеуден – салыстырмалы түрде төмен, ал екінші жағдайда керісінше болады. Осылай тәуекелі жоғары қарастырылған капитал салымдары барлық мүмкін жағдайларды талдағанда тәуекелі өте жоғары бола бермейді.

Бұл талдау акционерлерге қатысты қолданыла алады. Компания акциялары оларды ұстаушылардың жеке меншігі болып табылса, ірі күрделі капитал салымдары туралы шешімді қабылдайтын компаниялар үшін ең негізгі сұрағы «компанияның акция ұстаушылардың тәуекеліне бұл инвестициялар қалай әсер етеді?» болып табылады.

$\beta$  коэффициенттердің тұрақтылығын талдау. CAPM-ге сәйкес, акцияның нарықтық тәуекелін өлшеу үшін қолданылатын  $\beta$  коэффициенті нарық жағдайының өзгеруіне қатысты акцияның болашақ өзгерісін инвесторлардың бағалауын көрсетуі керек. Болашақта акцияның сипаттамасы олардың орта нарықтық мағынасымен қалай байланысты болатыны және қалай «орта» инвестор акцияның бұл болашақтағы салыстырмалы өзгерісін бағалайтыны алдын – ала белгісіз екендігі анық.

$\beta$  коэффициентінің тұрақтылық мәселесі Р.А. Леви, М.Е. Блюм және тағы басқа зерттеушілердің жұмыстарында қарастырылған.<sup>2</sup> Мысалы, бағалы қағаздар портфелі мен жекелеген акциялар бойынша Р.А.Леви келесі қорытындыға келді: ең біріншіден, әр акция үшін оның  $\beta$  коэффициенті уақыт бойынша тұрақты болып қалмайды және болашақ тәуекелді нақты бағалау үшін қолданылмайды. Екіншіден, 10 және одан да көп кездейсоқ акциялардан тұратын М.Е.Блюмнің және басқа зерттеушілердің жұмыстары Леvidің көзқарасын растайды.

1. Нарықтық тәуекелдің жалпы тәуекелге қарағанда артықшылықтарын көрсету негізі болатын CAPM тұжырымдамасы активтердің тәуекелділігі туралы мәлімет беру жағынан өте маңызды.

2. Дегенмен CAPM тәуекел мен талап етілген табыстылықтың байланысы туралы нақты және толық сұрақтарға жауап береді деп ойлау дұрыс емес. Мәселе модельге кіретін параметрлерді қалай бағалау керектігінде. Ұйғарым бойынша күтілген мәліметтерді қолданумен қатар нақты мәліметтерді ғана қолдануға болады. Сондай-ақ, нақты мәліметтер оларды бағалау үшін қолданылатын әдістер мен зерттелетін уақыт кезеңіне байланысты өзгертіледі. Осылай, CAPM парапар модель болып көрінсе де, оның параметрлері нақты өлшенуі мүмкін емес.

3. CAPM тәуекелдің берілген деңгейі мен барлық қажетті мәліметтердің болуы бойынша өзінің табысын максималдауға тырысатын инвесторлардың ісін көрсеткенде қисынды болғандықтан ол пайдалы әдіс болып табылады.

4. CAPM Чикаго университетінен Ю.Ф. Фама және К.Р. Френчтың жұмыстарында қатты сынауға ұшырады. Фама және Френч соңғы 50 жылдың мәліметтері бойынша бірнеше мың акцияның  $\beta$  коэффициенті мен табыстылық арасында тәуелділікті зерттеген.

5. CAPM-нің қаржылық жағынан көптеген мәселелері жеке қарастырылуы керек. Модельді дұрыс қолдану үшін оның шектеулерін де білу керек.

#### **4.5. Арбитражды баға құру теориясы (АРТ)**

САРМ бір факторлы модель болып табылады. Бұл тәуекелді бағалы қағаздың табыстылығы мен нарықтың табыстылығы арасындағы тәуелділікті көрсететін  $\beta$  коэффициентінің функциясы екенін көрсетеді. Бұл жағдайда акцияның талап етілген табыстылығы бір емес бірнеше факторлардың функциясы болуы мүмкін. Мысалы, инвесторлар дивидендтер алдына капиталдандырылған табысты артықшылықты бере алады, өйткені оларға акцияны сату мезетіне дейін салық салынбайды. Онда бірдей нарықтық тәуекелмен екі акция ішінде жоғары дивиденд төленетін акция жоғары талап етілетін табыстылықты иемденуі керек. Бұл жағдайда талап етілген табыстылық нарықтық тәуекелдің және дивидендті табыстылықтың, яғни екі фактордың функциясы болып табылады.

Сонымен қатар тәуекел мен табыстылық арасында тәуелділік көп факторлы болуы да мүмкін. Стивен Росс арбитражды баға құру теориясы (Arbitrage Pricing Theory, АРТ) деп атаған әдісті ұсынды. АРТ тұжырымдамасы тәуекел фактордың қандай да бір санын қосуға мүмкіндік береді, осылай талап етілетін табыстылық үш, төрт немесе одан да көп факторлар санының функциясы бола алады. АРТ өте қиын математикалық және статистикалық теорияға негізделеді. АРТ моделі қазіргі ғылыми әдебиеттерде кеңінен талқыласа да, оның тәжірибелік қолдануы қазіргі кезеңге дейін шектелген болатын. Бірақ қазіргі жағдайда қаржылық менеджмент аясында болашақ мамандар бұл теория бойынша жалпы мәліметтерді білуі керек.

АРТ–нің басты теориялық артықшылығы ол жекелеген акциялардың табыстылығының өзгеруіне бірнеше экономикалық факторлардың әсерін қарастырады, ал САРМ бойынша фирма үшін ерекше факторлардан басқа барлық факторлардың әсері тек жалғыз өлшем бойынша көрсетілуі мүмкін, яғни нарықтық портфельге қатысты акцияның өзгеруімен байланысты. Сонымен қатар САРМ-ге қарағанда АРТ-да, алғашқы алғышарттардың саны азырақ. Ең маңыздысы болып АРТ-да САРМ-да қарастырылғандай барлық инвесторлар

нарықтық портфельді иемдену керек деген талап жоқ. Бірақ АРТ тұжырымдамасында да кемшіліктер бар, оның ішінде ең салмақты АРТ-да алдын-ала факторлардың тізімі жасалынбайды. Эмпирикалық мәліметтерге негізделі отырып, кейбір зерттеушілердің ойлауынша тек үш немесе төрт факторға көңіл бөлу керек, ол көбінесе инфляция, өнеркәсіптік өндіріс көлемінің өзгеруі, жоғары және төмен сапалы облигациялар арасында табыстылықтың өзгешелігі және пайыздық мөлшерлеменің құрылымының өзгеруі.

АРТ жақтаушылары релевантты факторларды бөлу қажетті емес деп санайды. АРТ параметрлерін анықтау үшін факторлы талдау кезінде математикалық аппаратты қолдануға болады. Алғашқыда жүз немесе мыңдаған акциялар туралы мәліметтер есепке алынады, одан кейін табыстылық көрсеткіші бойынша бір-бірімен тығыз корреляцияға түспейтін бірнеше әр – түрлі портфельдер құрылады. Осылай, портфельдің бұл жиынтығында олардың әрқайсысы белгісіз факторлардың біреуінің әсерін сезеді.

АРТ тұжырымдамасы дамудың алғашқы кезеңінде ғана тиімді, сондықтан ол көптеген сұрақтарға жауап бере алмайды. Сондай-ақ, табыстылық бір емес бірнеше факторлардың функциясы деген АРТ - нің негізгі алғышарты дұрыс. Егер бұл факторларды анықтауға және оны тәжірбиеде қолдануға мүмкіндік болса, онда АРТ-ні CAPM – нің орнына тәуекел мен табыстылық арасында тәуелділікті сипаттайтын негізгі модель ретінде қарастыруға болады.

Түйін. Бұл бөлімде тәуекел мен табыстылықтың қарым – қатынасын сипаттайтын сұрақтар қарастырылды. Оның мақсаты: портфельге тәуекелсіз активтерді қосу инвесторлардың инвестициялық сипаттамадағы шешімдерді қабылдауға қалай әсер ететінін көрсету, тәуекел деңгейінің табыстылыққа қалай әсер ететінін түсіндіру.

Сондай-ақ қарастырылған кейбір түсініктер келесідей:

1. Қаржылық активтердің табыстылығын бағалау моделі (CAPM) нарықтық тәуекел мен талап етілген табыстылық арасында тәуелділікті сипаттайды;

2. CAPM алғашқы алғышарттар жүйесіне негізделеді;

3. Капитал нарығының сызығы (CML) тиімді портфельдер, яғни тәуекелді және тәуекелсіз активтерді сәйкестендіретін портфельдер үшін тәуекел – табыстылық тәуелділікті көрсетеді;

4. Бағалы қағаздар нарығының сызығы жекелеген акциялар үшін тәуекел – табыстылық тәуелділікті сипаттайды. Әр акцияның талап етілген табыстылығы нарықтық тәуекел үшін сыйақы мен акцияның  $\beta$  коэффициентінің көбейтіндісіне тең болатын тәуекелсіз нормаға тең болады;

5. Талап етілген және күтілген табыстылықтың сәйкес келмеуінде бірнеше себептер бар. Олардың ішінде :

1) күтілген инфляциялық қарқынын қайта қарастыру себебінен тәуекелсіз мөлшерлеменің өзгеруі;

2)  $\beta$  -нің өзгеруі;

3) инвестордың тәуекелге қатынасын жоғары бағалау.

6. CAPM теория негізінен жақсы тұжырымдама, бірақ ол эмпирикалық түрде расталмайды, өйткені оның параметрлері өте қиын бағаланады. Сондықтан да CAPM-ның тәжірибеде қолданылуы шектелген.

CAPM-нің кемшіліктерін жою үшін тәуекелмен табыстылықтың баламалы модельдерін жасауға тырысты, мысалы: арбитражды баға құру теориясы (АРТ) – жаңа модельдердің ішіндегі ең тиімдісі болып саналады.

### **Бақылау сұрақтары:**

1. Қаржылық активтерді бағалаудың теориялары.

2. Акциялардың бағасы және табыстылығы.

3. Облигациялардың табыстылығын талдау.

4. Қаржылық активтердің табыстылығын бағалау моделі.

5. Арбитражды баға құру теориясы (АРТ).

### **Тақырып бойынша тест сұрақтары**

1. Акционерлер әл-ауқатын максималдау дегеніміз:

(a) компания акциясы курсының максималы;

(b) акционер салымдарының оралмау қатері тәуекелінің мүмкіндігінше максималды төмендетілуі;

(c) сала бойынша пайда мөлшерінен жоғары пайда табу;

(d) дивидендтердің тез өсуі;

(e) қосымша акциялар сатып алу.



2. Ақша қаражаттарының қозғалысы туралы есеп беру:

- (a) компанияның ақша қаражаттарының қалдығы жайлы қаржылық резюмені ендіреді, баланстық есептемені және пайда мен шығындар жайлы есеп беруді жинақтайды, ақша қаражаттарын қолданудың көздерін және бағыттарын көрсетеді;
- (b) компанияның ақша қаражаттарының қалдығын ендіреді;
- (c) пайда мен шығындар жайлы есеп беруді жинақтайды;
- (d) компанияның ақша қаражаттарының қалдығы жайлы қаржылық резюмені ендіреді;
- (e) ақша қаражаттарын қолданудың көздерін және бағыттарын көрсетеді.

3. Келесі өзгерістердің қайсысы ақша қаражаттарының көздеріне жатпайды:

- (a) негізгі құралдардың ұлғаюы;
- (b) төленуге тиіс шоттар сомаларының ұлғаюы;
- (c) келіп түсетін шоттар сомаларының азаюы;
- (d) ұзақ мерзімді міндеттемелердің ұлғаюы;
- (e) ТМЗ-ң азаюы.

4. Ақша қаражаттарын пайдаланудың бағыттарына келесілердің қайсысы жатады:

- (a) келіп түсетін шоттар сомаларының өсімі;
- (b) банктік вексельдердің өсуі;
- (c) мерзімі шегерілген салықтардың өсімі;
- (d) алдын ала төленген шығындардың азаюы;
- (e) акцияларды сатудан түскен таза түсімі.

5. “Ағымдағы” коэффициент көрсеткіштердің қандай тобына жатады:

- (a) өтімділік;
- (b) айдальлық;
- (c) активтерді қолдану;
- (d) қарыз құралдарын қолдану;
- (e) (іскерлік) нарықтық белсенділік.

6. Фирма өндіруші тауарлардың мысалды бағалауын қандай көрсеткіштермен жасауға болады:

- (a) қоймадағы тауар айналымы;
- (b) “ағымдағы” коэффициент;
- (c) төленген пайыздарды өтеу коэффициенті;
- (d) активтер табыстылығы;
- (e) меншікті капитал табыстылығы.

7. “Операциялық пайда / барлық активтер” формуласы көмегімен келесіні анықтауға болады:

- (a) активтер табыстылығы;
- (b) активтер айналымы;
- (c) “іскерлік жүктелу” коэффициенті;
- (d) меншікті капитал табыстылығы;
- (e) қарыз капиталының табыстылығы.

## 5. ЖОБАНЫҢ ҚҰНЫН БАСҚАРУ

### 5.1. Капиталдың құны

#### 5.1.2. Капиталдың экономикалық табиғаты

Капитал – қаржылық менеджменттің негізгі көрсеткіштерінің бірі. Осындай көзқараста ол, корпорацияның активтеріне салынған ақшалай, материалды және материалды емес нысандарындағы қаражаттардың жалпы мөлшерін көрсетеді. Корпоративті қаржыларына қатысты, капитал, оны қалыптастыру және пайдаланумен байланысты корпоративті және басқа да шаруашылық субъектілерінің арасындағы ақшалай (қаржылық) қарым - қатынасты білдіреді.

#### 5.1.3. Капиталды қалыптастырудың әдістемелік тәсілдемесі

Корпорацияның капиталын нысаналық қалыптастыру және пайдалану оның қаржылық-шаруашылық қызметінің тиімділігін анықтайды. Капиталды қалыптастырудың басты мақсаты – бұл кез-келген фирманың қажеттіліктерін қанағаттандыру, яғни оның активтерін қаржыландыру көздерімен қамтамасыз ету. Осы негізгі мақсатқа байланысты капиталды қалыптастыру үрдісі келесі қағидаларға негізделеді:

I. Корпорацияның даму перспективаларын есепке алу. Капиталды қалыптастыру стратегиясының қамтамасыз етілуі капиталды қалыптастырумен байланысты - ең алдымен меншік көздер есебінен (бөлінбеген пайда) - жаңа кәсіпорынды құру бойынша бизнес - жоспардың жобасына есептелінген көрсеткіштерді енгізу арқылы жүзеге асырылады.

Корпорацияның капиталын стратегиялық жоспарлауды келесі кестеден көруге болады.

II. Корпорацияның қалыптастырылған активтері мен тартылған капиталдың мөлшері арасында сәйкестікке жету. Жаңа кәсіпорынды құру үшін капиталдағы жалпы қажеттілікті екі топқа бөледі:

1. Бастапқы жобалық шығындар, яғни құрылыс құнының жалпы сметалық есептемесінде қарастырылған шығындар.

2. Жобалық шығындар, яғни құрылыс құнның жалпы сметалық есептемесінде қарастырылған.

*Бастапқы жобалық шығындар* техникалық–экономикалық дәлелдеуді әзірлеу үшін, бизнес-жоспарды және онымен байланысты әзірлеуді қаржыландыру үшін қажет, мұндай шығындардың көлемі аз мөлшерде және бір реттік сипатта болады.

*Жобалық шығындар* жаңа кәсіпорынның негізгі және айналым капиталын қалыптастыру үшін қажет (құрал жабдықты, көлік құралдарын, техника мен технологияны және т.б. сатып алу).

Ш. Капиталдың оңтайлы құрылымын қамтамасыз ету. Капиталдың оңтайлы құрылымы өндірістік–коммерциялық қызметте қолданылатын меншік және қарыз қаражаттардың арасындағы ара салмағын ұсынады. Капиталдың құрылымы корпорацияның инвестициялық және қаржылық қызметіне, меншік капиталдың және активтердің пайдалылығына, ағымдағы қаржылық нәтижелерге елеулі әсер етеді.

IV. Капиталды қалыптастыру әрбір көздерден капиталды қалыптастыру үшін шығындардың азаюын қамтамасыз етеді.

Оған капиталдың құрылымы мен бағасын басқару кезінде қол жеткізуге болады.

V. Капиталдың икемді қолдануын қамтамасыз ету. Оған шаруашылық қызмет үрдісінде болатын қаржылық тәуекелділікті төмендету және меншік капиталдың пайдалылығын өсіру көмегімен жетуге болады.

#### *5.1.4. Капиталдың құрамдас бөліктері және олардың құны*

Капитал бағасы инвестормен салынған қаражат табысы деңгейіне сәйкес болатындығын жоғарыда айттық. Капитал иесінің алатын табысының жалпы сомасы екі бөліктен тұрады: **ағымдағы пайда және капитал өсімі**. Ақцияға ие болудан түскен жалпы табыс дивидендтер мен нарықтық бағаның өсуінен құралады. Облигациялар иесінің табысы да дәл осы ретпен жинақталады. Егер ол купон облигациясын алса, онда ағымдағы табыс оларға төленетін мерзімді төлемдер формасында болады. Дисконтты облигация алатын болса, онда

табыс сату және сатып алу бағасы арасындағы айырмашылықтан құралады. Егер купонды облигацияға ие болу мерзімінде пайыздық мөлшерлеме төмендейтін болса, онда табыстың екі түрі (ағымдағы және капитал құнының өсуі) жүзеге бірге асуы мүмкін. Купондық төлемдер өзгермейді, бірақ облигациялардың нарықтық бағасы артады, сондықтан оның иесі ағымдағы және құнның өсуі арқылы екі табысқа ие болады.

Капитал ағымдағы табыс әкелу және құн тұрғысынан өсу (төмендеу) мүмкіндігі бар іс жүзіндегі және қаржылық активтерге бір мезгілде салынуы мүмкін. Жеке операциялардың кірісті болуы менеджерлердің, оларға жауапты бөлімше директорының немесе биржалық брокердің тиімді еңбегінің нәтижесі. **Толық табыстылық** салынған барлық капиталға қатысты, яғни ол осы капитал иесі тұрғысынан есептелуі тиіс.

**Табыстылық** капиталдың белгілі бір уақыт аралығында өндірген жиынтық таза пайданың жалпы сомасы мен кезең басындағы капитал иесінің байлығы көлемінің туынды көрсеткіші болып табылады. Себебі, кезең соңындағы байлық сомасы кезең басындағы байлық көлемі мен бүкіл кезең бойында түсірген жиынтық таза пайда көлемінің қосындысына тең.

Инвестор меншігіндегі барлық мүліктің нақты құнын дәл есептеу мәселесі капитал бағасын бағалауға тікелей қатысы жоқ. Сондықтан кезең басындағы инвестор байлығының көлемі онымен салынған капитал сомасына тең етіп қабылданады. **Ие болу кезеңіндегі толық табыстылықты** (holding period return - HPR) анықтау формуласы келесідей болады:

$$r = \frac{CF + (I_1 - I_0)}{I_0} = \frac{CF}{I_0} + \frac{I_1 - I_0}{I_0} = r_C + r_I,$$

мұндағы,  $CF$  – кезең ішіндегі салынған капиталдан алынған ағымдағы табыс ағыны;

$I_0$  – салынған капиталдың бастапқы сомасы (кезең басындағы инвестициялар);

$I_1$  - салынған капиталдың соңғы (өскен) сомасы (кезең соңындағы инвестициялар);

$r_C$  – ағымдағы табыстылық;

$r_1$  – капитал өсімінің табыстылығы (капиталданған табыстылық);

$r$  – толық табыстылық.

Қаржылық есептеулер тәжірибесінде белгілі бір кезеңдегі инвестициялар портфелінің немесе бірнеше кезеңдердегі (мысалы, 3 тоқсан немесе 5 жыл) капитал салымының орташа табыстылығын есептеу қажеттілігі туындайды. Инвестициялық портфельдің орташа табыстылығын есептеу формуласы:

$$\bar{r} = \sum_{i=1}^n r_i \times w_i,$$

мұндағы,  $n$  – портфельдегі қаржылық құралдар түрінің саны;

$r_i$  –  $i$  – құралының табыстылығы;

$w_i$  –  $i$  – құралы құнының кезең басындағы портфельдегі үлесі (меншікті салмағы).

Бірнеше кезең үшін орташа табыстылықты орташа геометриялық формуламен есептеген дұрыс. Орташа арифметикалық табыстылықты тек әр кезең бойынша табыстылықты қарапайым пайыздық мөлшерлеме ретінде есептеуде қолданады. Бұл қысқа мерзімді қаржылық операцияларды талдауда қажет.

Табыстың екі түрін де (ағымдағы және құнның өсуі) әкелегін инвестицияларды талдау үшін **бірнеше кезеңдер бойынша орташа табыстылық** деп аталатын тағы бір көрсеткішті пайдалану кеңінен тараған. Оның ролін **табыстылықтың ішкі нормасы (IRR)** орындайды. Бұл көрсеткіш инвестиция кезеңіндегі ағымдағы барлық табысты және осы кезең соңындағы капитал құнының өсуін ескереді. Ол әсіресе қайтарылатын инвестициялар бойынша (ұзақ мерзімді несиелер, облигациялық қарыз және т.б.) болжамды есептеулер жасағанда маңызды, себебі инвестициялардың толық табыстылығын немесе **табыстылықтың қарызды өтеуі (yield to maturity- YTM)** анықтауды мүмкін етеді.

Табыстылықтың ішкі нормасы сияқты табыстылықтың қарызды өтеуі де, ол бойынша дисконттау келтірілген жиынтық табыс шамасын бастапқы инвестициялар сомасына теңестіретін тиімді орташа пайыздық мөлшерлеме болып табылады:

$$P = \sum_{k=1}^n \frac{CF}{(1+YTM)^k} + \frac{N}{(1+YTM)^n},$$

мұндағы,  $P$  - бастапқы инвестициялар сомасы;

$CF$  – инвестициядан түсетін жыл сайынғы ағымды табыс ағыны;

$N$  - капитал салынған мерзім соңындағы инвесторға төленетін бір жолғы төлем (мысалы, несиенің негізгі сомасын қайтару);

$n$ - капитал салынған жалпы мерзім.

YTM мәні бойынша орташа пайыздық мөлшерлеме бола отырып, орташа арифметикалық, сондай-ақ орташа геометриялық табыстылықтан ерекшеленеді, алайда кейде соңғыға жақын болады.

IRR-ды есептеуді техникалық қиындығы табыстылықтың қарызды өтеу көлемін шамамен бағалаудың қарапайым әдісін жасауға әсер етті. Осы мақсатта келесі формула қолданылады:

$$YTM \approx \frac{CF + \frac{N-P}{n}}{\frac{N+P}{2}}.$$

Менеджердің капиталды тиімді басқару қабілеті орындалған операциялар бойынша нақты көрсеткіштерді есептеумен бірге, жоспарланатын, болашақ операциялардың нәтижелерін де болжауы тиіс. Капитал тартудың немесе инвестициялаудың сол немесе басқа тәсілінен күтілетін болашақтағы ақша қаражатының ағыны болжау жасауға негіз болады.

Капитал салуды немесе жаңа капитал алуды жүзеге асырудың негізгі қаржылық құралы құнды қағаздар, акциялар мен облигациялар болып табылады.

Облигациялар анағұрлым «болжамды» құрал, себебі олар бойынша көбінесе белгіленген табыс төленеді. Бұл болашақ ақша қаражаты ағынын және облигациялардың күтілетін табысын есептеуге мүмкіндік береді. Облигацияларға ие болу арқылы екі табысқа – жыл сайын төленетін купондық табыс

түріндегі ағымды және бастапқы бағасының өсуі түріндегі капиталданған табысқа қол жеткізуге болады. Табыстың екі түрін әкелетін облигациялар купонды деп аталады. Олар бойынша табыстылықтың бірнеше түрі есептелуі мүмкін. Сондай көрсеткіштің біріне, жылдық купон шамасының облигация номиналды құнына қатынасымен анықталатын купондық табыстылық мөлшерлеме жатады:

$$r_{\text{куп}} = \frac{C}{N},$$

мұндағы,  $C$  – жылдық купон сомасы;

$N$  – облигацияның номиналды құны.

Іс жүзіндегі жағдайға анағұрлым жақын ағымдағы табыс көрсеткіші болып табылады, ол жылдық купондық төлемнің облигацияны сатып алу бағасына қатынасы ретінде анықталады:

$$r = \frac{C}{P},$$

мұндағы,  $P$  – облигацияларды сатып алу бағасы (бастапқы инвестиция сомасы).

Купонды облигациялармен қатар, **нөлдік облигациялар** да (купонсыз немесе дисконтты) болады. Ол бойынша табыс тек сатып алу және сату бағасы арасындағы айырмашылықтан пайда болады. Әдетте оларды номиналды бағамен сатып алады, ал сатқанда номиналды жеңілдетілген бағамен (дисконтпен) сатады. Бұл инструменттерге купонды немесе ағымдағы табыс деген ұғымдар қолданылмайды, олардың толық табысы тек капитал құнының өсімімен анықталады.

«Мәңгілік» рента төленетін **мерзімсіз облигациялардан** күтілетін табыстылық келесі формуламен есептеледі:

$$r = \frac{C}{P},$$

мұндағы,  $C$  – жыл сайынғы купондық төлемдер сомасы;

$P$  - облигацияны сатып алу бағасы.



Бұл көрсеткіш тек ағымдағы табыстылықты көрсетеді, өйткені осындай қарыздарды орналастыру шарттары қандай да бір басқа табысты төлеу жағдайын қарастырмайды. Дегенмен, инвесторға бірнеше жылдан кейін облигацияны бастапқы бағасынан басқа бағамен сатып жіберуді жоспарлауға ешкім кедергі бола алмайды. Бұл жағдайда ол берілген құралды өтеу табыстылығын есептей алады.

Акциялар бойынша күтілетін табыс шамасының белгісіздігі олардың негізгі айырмашылығы болып табылады. Осы ретте артықшылығы бар акцияларды атауға болады, олар бойынша алынатын дивидендтер шамасы алдын ала белгілі болады және жай акциялар дивидендтерімен салыстырғанда бұрын төленеді. Артықшылығы бар акциялар өз мәні бойынша меншікті (жай акциялар) және қарыз капиталы (облигациялар) арасындағы аралық кезең болып табылады. Олардың табыстылығын анықтау үшін мерзімсіз облигацияларда қолданылатын формула пайдаланылады:

$$r = \frac{div}{P},$$

мұндағы,  $div$  – 1 акцияға сәйкес күтілетін дивидендтер сомасы;

$P$  – акцияны сатып алу бағасы.

Мерзімсіз облигациялардағыдай, акцияларды екінші нарықта сату жоспарланған жағдайда, оларға ие болудың толық табыстылығы УТМ сияқты анықталуы мүмкін.

Жай акциялар үшін болашақ дивидендтерді болжау нағыз күрделі және маңызды мәселенің бірі болып табылады. Бұл ретте акция бойынша төленетін дивидендтер сомасы өсуінің болашақтағы өзгеріссіз қарқынын болжайтын **тұрақты өсу моделі** (Гордон моделі) жиі қолданылады. Акцияға ие болудан күтілетін табыстылық келесі формуламен табылады:

$$r = \frac{D_0 \times (1 + g)}{P} + g = \frac{D_1}{P} + g,$$

мұндағы,  $P$  – акцияны сатып алу бағасы;

$D_0$  - акция бойынша төленетін соңғы дивиденд;

$D_1$  - болашақта төленеді деп күтілетін дивиденд;

$g$  - дивидендтің болашақта күтілетін өсу қарқыны.

Құнды қағаздардың немесе олардың портфельдерінің табыстылығымен қатар, **нақты қаржы нарығының табыстылығы** (мысалы, NYSE) анықталуы мүмкін. Ол үшін қандай да бір қор индексінің (DJIA, S&P 500 және т.б.) өзгеруін пайдалануға болады. Осы индекстің белгілі бір кезеңде өсуі (төмендеуі) кезең басындағы индекс мәніне жатқызылуы тиіс:

$$r_m = \frac{I_1 - I_0}{I_0},$$

мұндағы,  $I_1$ ,  $I_0$  – кезең басы мен соңына сәйкес қор индекстерінің мәні;

$r_m$  - нарықтың жалпы табыстылығы.

Бір акция табыстылығының бүкіл нарық кірістілік деңгейіне тәуелділік дәрежесін келесі түрдегі регрессиялық теңдеулер құру тәсілімен анықтауға болады:

$$y = \alpha + \beta \times x + \varepsilon,$$

мұндағы,  $y$  – нәтижелі көрсеткіш;

$\alpha$  – регрессия теңдеуінің еркін мүшесі;

$\beta$  – регрессия коэффициенті;

$x$  - әсер етуші фактор;

$\varepsilon$  - ақаулар.

$x$  факторлық көрсеткіш өзгерісінің  $y$  нәтижелі қасиетке әсері қаншалықты күшті екендігін көрсететін  $\beta$  **регрессия коэффициенті** осы теңдеудің маңызды факторы болып табылады.

Қаржылық құралдың **инвесторлармен талап етілетін табыстылығын** анықтау келесі формуламен орындалады:

$$r = r_f + \beta \times (r_m - r_f),$$

мұндағы,  $r_f$  - табыстылықтың қатерсіз деңгейі (risk free).

Жалпы жағдайда **капитал бағасы – сәйкес қаржылық құралдың толық табыстылығы**. Іс жүзінде компанияның тартылатын капиталға төлейтін бағасы инвестор алатын табыс шамасымен сәйкес болмауы мүмкін. Бір жағынан, ресурстарды

тарту барысында капитал сатып алушы үшін қосымша шығындардың (эмиссиялық шығындар, брокерлер мен банктерге делдалдық ақы) туындатуы мүмкін. Олар осы ресурстар бағасын ұлғайтады. Екінші жағынан, эмитенттің инвесторларға табыс төлеумен байланысты шығындары кей жағдайда салық салынатын пайда сомасынан шегерілуі мүмкін. Сондықтан, компания үшін капитал бағасы инвесторларға төленетін табыстылықтан төмен болуы мүмкін. Осы әсер шамасын сандық өлшеу үшін облигациялардың толық табыстылығын  $(1-t)$  өрнегіне көбейтеді, мұндағы  $t$  – пайдаға салынатын салық ставкасы. Сонымен, қарыз капиталының бағасын анықтау екі кезеңде өтеді: **әуелі облигациялардың толық табыстылығы есептеледі (эмиссия бойынша шығындар есебімен), соңынан алынған нәтиже салық қорғаны әсерінің шамасына сәйкес түзетіледі.**

Компания әр түрлі инвестициялық қажеттіліктерді жабу үшін қосымша капитал тартады: жоғары кірісті жобаларды тарату, өндірістік инфрақұрылымның дамуы, бар қордың өсуі және т.б. Инвестициялау бағытының жалпы санына қарамастан, **олардың әрбіреуінің қаржыландыру нысанының құрылымы өзгеріссіз қалуы тиіс.** Сондықтан, инвестициялық жобалау кезінде капиталдың жеке нысанының бағасы емес, берілген құрылымның капиталының орташа бағасы қолданылады. Көрсетілген нысандардың әрбіреуінің бағасы басқа ештеңе болмағандықтан, барлық нысандардың бағасының жиынтығы орташа кірістік формуламен анықталады, яғни орташа арифметикалық өлшенген формуламен анықталады. Осылайша капиталды тарту бойынша шығынның орташа ауқымы былай белгіленеді. WACC (Weighted Average Cost of Capital):

$$WACC = \sum_{i=1}^n K_i \times W_i = K_e \times W_e + K_{ps} \times W_{ps} + K_d \times W_d,$$

мұндағы,  $W$  – капиталдың жалпы көлемдегі нақты нысанның меншікті салмағы;

$K_e$  – капиталдың меншікті бағасы;

$K_{ps}$  – артықшылығы бар акцияларды шығару есебімен жазаланатын капиталдың бағасы;

$K_d$  – қарызға алынған капиталдың бағасы.

**Бақылау сұрақтары:**

1. Капиталдың экономикалық табиғаты.
2. Капиталды қалыптастырудың әдістемелік тәсілдемесі.
3. Капиталдың құрамдас бөліктері және олардың құны.

**Тақырып бойынша тест сұрақтары**

1. Баланстың «Меншікті капитал» бөлімі қайда көрініс табады:

- (a) баланстың пассив бөлігінде;
- (b) баланстың актив бөлігінде;
- (c) баластың актив және пассив бөліктерінде;
- (d) ағымды міндеттемелер құрамында;
- (e) ұзақ мерзімді міндеттемелер құрамында.

2. Деңгейлес қаржылық талдау мынаған негізделеді:

- (a) уақыт шеңберіндегі жекелеген қаржылық көрсеткіштердің динамикасын зерттеуге;
- (b) қаржылық қызметтің түрлі абсолюттік көрсеткіштерін салыстырмалы есептеуге;
- (c) қаржылық есеп берудің жекелеген көрсеткіштерін құрылымдық тұрғыдан сипаттауға;
- (d) кәсіпорынды басқарудың жалпы жүйесімен байланысына;
- (e) жекелеген басқарушылық шешімдер жасау көзқарастарының көп нұсқалы болуына.

3. Капиталды құрылымдық талдау қандай процесс барысында орындалады:

- (a) сатылас қаржылық талдау;
- (b) деңгейлес қаржылық талдау;
- (c) салыстырмалы қаржылық талдау;
- (d) қаржылық коэффициенттерді талдау;
- (e) трендтік талдау.

4. Кәсіпорынның қаржылық тұрақтылығын бағалау коэффициенттеріне жатады:

- (a) автономия (қаржылық тәуелсіздік) коэффициенті;
- (b) абсолюттік төлем қабілеттілігі коэффициенті;
- (c) активтердің айналым мерзімі;
- (d) деңгейлес қаржылық талдау;
- (e) сатылас қаржылық талдау.

5. Қаржыландыру коэффициентінің формуласы:

- (a)  $KФ = СК / ЗК$
- (b)  $KФ = СК * ЗК$
- (c)  $KФ = ЗК / СК$
- (d)  $KФ = СК/ЗК * СК$
- (e)  $KФ = СК * ТА$

6. Кәсіпорынның ағымды қаржылық міндеттемелері ағымды активтердің есебінен жабылу деңгейін сипаттайтын көрсеткіш:

- (a) аралық төлем қабілеттілігі коэффициенті;
- (b) абсолюттік төлем қабілеттілігі коэффициенті;
- (c) ағымды төлем қабілеттілігі коэффициенті;
- (d) айналым қаражаттарының айналым жылдамдығы;
- (e) таза тұрақты активтер коэффициенті.

7. Шығындар түрлері бойынша кәсіпорынның бюджеттері былайша жіктеледі:

- (a) ағымды және капиталдық;
- (b) функционалдық және кешенді;
- (c) тұрақты және икемді;
- (d) негізгі және айналымдық;
- (e) ағымды және ұзақ мерзімді.

8. Бюджетті құру (жасақтау) бойынша кәсіпорын бюджеттерінің бірі:

- (a) тұрақты және икемді;
- (b) ағымды және капиталдық;
- (c) функционалдық және кешенді;
- (d) негізгі және айналымдық;
- (e) ағымды және ұзақ мерзімді.

9. Шығындар номенклатурасының кеңдігіне қарай кәсіпорын бюджеттері былайша бөлінеді:

- (a) функционалдық және кешенді;
- (b) ағымды және капиталдық;
- (c) тұрақты және икемді;
- (d) негізгі және айналымдық;
- (e) ағымды және ұзақ мерзімді.

10. Капитал құнын бағалау кезеңдерінің дұрыс тәртібін анықтаңыз:

- (a) аталғандардың барлығы;
- (b) тартылған қарыз капиталдың жекелеген элементтерінің құнын бағалау – 2;
- (c) кәсіпорын капиталының орташа салмақталған құнын бағалау – 3;
- (d) кәсіпорынның меншікті капиталының жекелеген элементтерінің құнын бағалау – 1;
- (e) дұрыс жауабы жоқ.

11. Кәсіпорын капиталының орташа салмақталған құнын бағалау мынаған сүйенеді:

- (a) капиталдың әрбір құрамдас бөліктерінің құнын бағалауға;
- (b) кәсіпорында қызмет етіп тұрған меншікті капиталдың құнын бағалауға;
- (c) акциялар эмиссиясы арқылы тартылған меншікті капитал құнын бағалауға;
- (d) кәсіпорынның қарыз капиталының жекелеген элементтерінің құнын бағалауға;
- (e) меншікті капиталдың жекелеген элементтерінің құнын бағалауға.

12. Капиталдың орташа салмақталған құны қандай көрсеткішті бағалаудың критерийлік көрсеткіші болып табылады:

- (a) капитал қалыптасуының тиімділігінің;
- (b) капиталды қолдану тиімділігінің;
- (c) капитал табыстылығының (рентабельділігінің);
- (d) табыстылық және дивиденттік төлемдер деңгейінің;
- (e) ақша қаражаттарын бақылау деңгейінің және қаржылық тәуекелдің.

## 6. ИНВЕСТИЦИЯЛЫҚ ЖОБАЛАРДЫ ТАЛДАУ ӘДІСТЕРІ. ЖОБА ТӘУЕКЕЛІН ТАЛДАУ

### 6.1. Инвестициялық жобаның түсінігі және жіктелуі

«Жоба» сөзі латынның *projectus* сөзінен шығады және қазақ тіліне аударғанда «алға тасталған», яғни түпкі ой дегенді білдіреді.

Қазіргі батыс әдебиетінде осы түсініктің жалпы мағынасы «Жобаларды басқару туралы білімдер кодексінде» (Project Management Institut, USD) айтылған: «Жоба міндеттің орындалу тәсілдерімен көзделген белгілі бастапқы мәліметтері және қажетті нәтижелері бар міндетті білдіреді».

Отандық экономикалық әдебиетте «жоба деп оның шегінде құрылған мақсаттар жүйесі аталады».

Берілген анықтама жобаны жасау және оны жүзеге асыру үшін қажетті ресурстарды және қызметтің барлық түрлерінің ерекшеліктерін есепке алады. Осы анықтаманың өзі жобаның инвестициялық екенін білдіреді.

Қазақстан Республикасының «Инвестициялар туралы» Заңында *«Инвестициялық жоба – бұл жаңа өндірістерді құруға, әрекеттегі өндірісті кеңейту және жаңартуға салынатын инвестицияларды көздейтін шаралардың кешені»*.

Инвестициялық жоба – белгілі мақсаттарға жетуді (белгілі нәтижелерді алуды) қамтамасыз ететін іс, қызмет, шара.

Инвестициялық жобалардың талдауы олардың жіктелуіне негізделуі қажет. Инвестициялық жобаларды таңдалған критерийге тәуелді жіктеуге болады. Инвестициялық жобаларды басқару тұрғысынан жіктеу келесі негіздемелер бойынша көрсетілуі мүмкін:

- қажетті инвестициялардың көлемі;
- жобаны жүзеге асыру мерзімі;
- тәуекелге қатысты;
- жобаның қатысушысы;
- жобамен генерацияланған ақша ағынының типі;
- жобалар арасындағы қарым-қатынас типі;
- енгізу белгісі.

**Қажетті инвестициялардың көлеміне** қатысушылардың белгілі бір шеңберінде жобаны жүзеге асыру мүмкіндігі және берілген жобаны қаржыландыру жолдарын іздестіру тәуелді болады. Берілген критерий жобаның **масштабы** деген атқа ие. Қажетті инвестициялардың көлемі бойынша жобаларды ірі (мегажобалар), дәстүрлі және кіші деп бөледі.

**Жүзеге асыру мерзімі** бойынша жобалар:

- қысқа мерзімді;
- орта мерзімді;
- ұзақ мерзімді.

Қысқа мерзімді жобалар жүзеге асырудың ықшамдығын білдіреді. Қысқа мерзімді жобаның құны оны жүзеге асыру үрдісінде өсуі мүмкін. Тапсырыс беруші уақытта ұтыс табу және өткізу нарығындағы бәсекелестік күресінде артықшылық сақтау үшін жоба құнының ұлғаюына барады. Ұзақ мерзімді жобалар әдетте капиталды көп қажет ететін салымдарды (мысалы, құрылысқа қаражат салу және жылжымайтын мүлік объектілерін қайта құру) жүзеге асыратын жобалар болып табылады.

**Тәуекелге қатысты** критерий бойынша жобалар *тәуекелді* және *тәуекелсіз* болып бөлінеді. Берілген бөлу инвестициялық жобалардың тиімділігін және потенциалды инвесторлар үшін қолайлылығын есептеу мақсаттары үшін маңызды. Аса тәуекелді жобалар жаңа өндірістерді құру және жаңа технологияларды жасаумен байланысты жобалар болып табылады.

**Жобаның қатысушылары** тұрғысынан аса мәнді болып келесі қатысушыларды: мемлекеттік кәсіпорындар, біріккен кәсіпорындар, шетел инвесторларын есепке алу саналады.

Ақша ағынының типі, жобалар арасындағы қатынас типі және енгізу белгісі сияқты осындай критерийлер инвестициялық жобалардың тиімділігінің бағасына ықпал етеді. **Жай және жай емес ақша ағындарын** бөлу бағалау критерийін таңдау кезінде маңызды, себебі критерийдің барлығы жай емес ақша ағындарымен жобаларды бағалау үшін қолайлы болмайды. **Қатысу типі** бойынша тәуелсіз, өзара бірін-бірі жоққа шығаратын, орнын толықтыратын, комплементарлы (синергиялық) жобаларды бөледі. Берілген жіктеу екі жобаны



салыстырумен байланысты және онда жіктеу белгісі ретінде табыстар мен шығындар сомаларының қатынасы арқылы есептелетін **жобаның рентабельділігі** түсінігінің жай формулировкасы пайдаланылады.

Егер бірінші жобаның рентабельділігі басқа жобаны қабылдаған кезде нөлге дейін төмендесе, онда екі жоба *өзара бірін-бірі жоққа шығаратын* жобалар деп аталады. Осындай жобалардың басқа аты – альтернативті: осы екі жоба бір мақсаттарға жету үшін белгіленген және оларды бір уақытта қабылдау және тиімді жүзеге асыру мүмкін емес.

Егер екі жобаның біреуін қабылдау немесе одан бас тарту басқасының рентабельділігінде көрініс алмаса, онда олар *тәуелсіз* жобалар деп аталады.

Егер бір жобаны қабылдаған кезде екіншісінің рентабельділігі төмендесе (бірақ толығымен жоқ болып кетпейтін), онда ондай жобалар *орнын толықтыратын* жобалар деп аталады. Осындай қатынас симметриялы сияқты симметриялы емес болуы мүмкін, ал орнын толықтыру шығындар жағында да, тиімділік жағында да болуы мүмкін.

Егер бір жобаны қабылдау екінші жобаның рентабельділігін өсірсе, онда ондай жобалар *комплементарлы (синергиялық)* деп аталады. Берілген қатынас симметриялы және симметриялы емес болуы мүмкін. Одан басқа, рентабельділіктің көтерілуі шығындар жағында да, тиімділік жағында да орын алуы мүмкін.

## **6.2. Инвестициялық жобаларды басқару және оның әдістері**

Жобаларды басқару жаңа уақыттың шығарылған туындысы болып табылмайды. Египеттік пирамидаларды немесе Ұлы қытай қабырғасын салу сияқты жобалар басқарылған болатын. Жобаларды басқару КСРО өнеркәсібінде жүзеге асырылған.

Жобаларды басқару ежелде пайда болса да, XX ғ. екінші жартысында формасын алды, себебі осы кезеңде бірқатар салада жобалар мен олардың күрделілігі кенет өсті. Әсіресе осы тенденция аэроғарышта және басқа ғылымды көп қажет ететін және техникалық күрделі экономикалық салаларда (энергетика,

электроника, байланыс, көлік, микробиология және т.б.) көрініс тапты. Осында келесі факторлар маңызды рөл атқарды:

- инвесторлар талаптарының қатаңдауы;
- инвестициялық жобалар нәтижелерінің қатаңдауы;
- жобалардың соңғы өнімдері мен сыртқы әлемнің өзара байланысы мен өзара тәуелділігінің нығаюы;
- техника және технология буындарының ауысу қарқындарының жылдамдығы;
- бәсекелестіктің өсуі;
- белгісіздік және тәуекел дәрежесінің ұлғаюы.

Аталған факторлардың ықпалы жобаларды жүзеге асырудың ұзақтығы мен шығындарына, өнім сапасының төмендеуіне, күтілетін пайданың төмендеуіне, болашақ өндірістердің рентабельсіздігіне алып келетін.

Әдебиетте «жобаны басқару» түсінігі анықтамаларының көптігін кездестіруге болады. Осылай, американдық «Жобаларды басқару бойынша білімдердің жинағына» сәйкес, **жобаларды басқару** – жұмыстың құрамы мен көлемі, құны, уақыты, сапасы бойынша нәтижелерге жету үшін басқарудың қазіргі әдістерін және техникасын пайдалану жолымен жобаның өмір циклы бойы адамдық және материалды ресурстарды координациялау және басқару шеберлігі.

Ағылшын жоба-менеджерлер ассоциациясының есептеуінше, **жобаларды басқару** уақыт бойынша, белгіленген бюджет шегінде, техникалық спецификацияға және талаптарға сәйкес жобаны аяқтау бойынша басқарушылық міндет болып табылады.

Соңғы жылдар ішінде жобаларды басқару теориясы мен тәжірибесі оңтайлы шешімдерді табуға мүмкіндік беретін инвестициялық жобаның барлық қатысушылары қызметінің нәтижелеріне ұйымдастырушылық және өндірістік факторлардың ықпал етуін сандық бағалаудың барлық мүмкін әдістерімен байытылды.

Математикалық әдістер жиі қолданылады, олардың негізінде операцияларды зерттеу модельдері: корреляциялық-регрессивті талдау, математикалық модельдеу және бағдарламалау, сарапшылық бағалар әдісі және т.б. жатады. Математикалық модельдер жобаның тиімділігінің түрлі

маңызды көрсеткіштерді табуға мүмкіндік береді. Осы кезде бір жобаны басқару үшін бірнеше әртүрлі ақпараттық және оңтайлы модельді пайдалануға мүмкіндік береді.

Модельдің түрі мен құрылымы сенімді шешімдерді алу үшін жобаларды басқару міндеттерімен және сенімді ақпараттың бар болуымен анықталады.

Жобаны басқару тәжірибесінің себепті-салдарлы байланыстарының және талаптарының көрініс табу тәсілдеріне тәуелді барлық математикалық модельдерді **детерминацияланған және стохастикалық** деп бөлуге болады.

Айнымалылар мәндері қатаң байланыста алдын-ала белгіленген және шартты сенімді болатын модельдер **детерминацияланған модельдер** деп атауға болады. Олардың арасынан айнымалылардың математикалық абстракциясы немесе тегістелген мәндерінің дәрежесі бойынша экономика-математикалық құрылымның екі моделін бөлуге болады: *күрделі және қарапайым*. Күрделі экономика-математикалық модельдер аса нақты нәтижелерді береді, бірақ бастапқы ақпараттың үлкен көлемін және арнайы бағдарламалық қамтамасыз етілуін талап етеді. Шешімдерді дайындау және қабылдауға берілетін уақыттың шектеулігі жобаны басқару жүйесінде және жалпы осы модельдердің кең қолданылуына бөгет болады. Сондықтан тәжірибеде жобаларды басқаруда жай модельдер жиі қолданылады.

Ерекше орынды желістік модельдер (графиктер) алады, олар өндірістік үрдісті түгел жобаның идеясынан жүзеге асыруға дейін көрнекі нысанда сипаттауға мүмкіндік береді.

Шешімдерді талдау және қабылдауды модельдеудегі детерминацияланған тәсілдемені жүзеге асыру, бір жағынан, бір мәнді шешімді алуды, екінші жағынан, осы шешімдерді ықтималдық теориясының терминдерінен кездейсоқтық элементтерді енгізу жолымен нақтылауды білдіреді.

Инвестициялық жобаны жүзеге асырудың сәттілігі жобаға кіретін барлық жұмыстардың уақытылы және сапалы орындалуына бағытталған әсер ету кешенін жасауға негізделген басқарудың ұйымдастырушылық құрылымымен анықталады. Себебі инвестициялық жобалар салымдар құрылымымен және бөлек фазалардың мазмұнымен ерекшеленеді.

Жобаны басқарудың үш сызбасы жиі қолданылады: «негізгі» сызба, «кеңейтілген басқару» сызбасы, «кілтті» сызба.

**Негізгі** сызба тапсырыс берушінің мүдделерін қорғайтын жобаның басқарушысы (менеджері) қабылданатын шешімдер үшін қаржылық жауапкершілік тартпайды. Басқарушы рөлінде кез-келген фирма – жоба қатысушысы бола алады. Ол тапсырыс берушіден басқа ешкіммен келісім-шарттық қатынастарға отырмай, жобаның жасалуы мен жүзеге асырылуының координациясына және басқарылуына жауап береді. Осындай өзара әрекеттің ерекшелігі менеджердің объективтілігі болып саналады, кемшілігі – жобаның барлық талаптарының орындалмау тәуекелі тапсырыс берушіде болатыны.

**Кеңейтілген басқару** сызбасы тіркелген сметалық құн шегінде жоба үшін жауапкершілікті басқарушы (менеджер) өзіне алады.

Менеджер ретінде материалды-техникалық қамтамасыз етуді және инжинирингті координациялайтын консалтингтік (кейбір кезде инжинирингтік) немесе мердігерлік фирма болуы мүмкін. Осы кезде тәуекел мердігерге салынады.

**Кілтті** сызба басқарушы, жобалық-құрылыс фирмасы және тапсырыс беруші қойылған құн мен мерзімге сәйкес объектіні «кілтке» беру шарттарына келісім-шартты қояды.

Аталған сызбалардың әрқайсысы уақытша (жобаны жүзеге асыру кезеңіне құрылған) жұмыс тобымен жүзеге асырылады. Уақытша топ жобаның дербес қатысушысы болады немесе бір ұйымның – жоба қатысушының құрамына кіреді.

Басқарудың теориясы мен тәжірибесі белгілі бір артықшылықтар мен кемшіліктерге ие ұйымдастырушылық құрылымдардың бірнеше типін жасады.

**Сызықты құрылым** басқарудың барлық функцияларын бір қолға шоғырландырған сызықты басқарушының жағынан орындаушыларға тікелей ықпал етуді білдіреді. Берілген құрылым жобаны басқару міндеті қарапайым болған кезде жұмыстардың үлкен емес көлемі кезінде ғана қолданыла алады.

**Басқарудың функционалды құрылымы** бір маманмен, топпен немесе бөліммен орындалатын бөлек функциялары бойынша басқарушылық еңбектің дифференциясына негізделген.

Функционалды бөлімшелердің басқарушылары олардың құзыретіне кіретін жұмыстардың бөлек учаскелері үшін жауап бере отырып, қызметтің белгілі бір облыстарында маманданады.

Функционалды құрылым жұмыстың тұрақты режимі, сыртқы ортаға қатысты тәуелсіздік, өзгермейтін мамандануға тән ұйымдарда қолданылады.

Жұмыстардың барлық жүйесін, соның ішінде жобаның техникалық-экономикалық негізделуін, жобалық-сметалық құжаттардың құрылуын, құрылысты, технологиялық құрал-жабдықты белгілеуді, өнімді шығаруды кешенді басқаруға негізделген **басқарудың бағдарламалық-мақсатты құрылымы** үлкен қызығушылықты тудырады. Басқаруды ұйымдастырудың осы прогрессивті нысанының негізін барлық функционалды бөлімшелердің қызметін құру және координациялау міндеттері кіретін басқарудың арнайы органы құрайды. Бағдарламалық-мақсатты құрылымның түрлері жобалық, матрицалық және басқалар болып табылады.

Басқарудың кез келген құрылымы әрбір нақты жағдайда жобаны жүзеге асыру шарттарына байланысты болады.

### 6.3. Жобаларды бағалау тәсілдері

**Жобаларды бағалаудың статистикалық тәсілдері: өтеу мерзімі, инвестициялардың тиімділік коэффициенті.**

Инвестициялардың тиімділігі инвестициямен байланысты шығындар мен нәтижелердің қатынасын көрсететін және бір инвестициялардың басқаларына қарағандағы экономикалық артықшылықтары туралы айтуға болатын көрсеткіштер жүйесімен сипатталады.

Инвестициялардың тиімділік көрсеткіштерін келесі белгілер бойынша жіктеуге болады:

а) Инвестициялардың экономикалық тиімділігінің критерийі ретінде болатын жалпылайтын көрсеткіш түрі бойынша:

– абсолютті, бұл жерде жалпылайтын көрсеткіштер жобаны жүзеге асырумен байланысты нәтижелер мен шығындардың құндық бағалары арасындағы айырма ретінде анықталады;

– қатысты, бұл кезде жалпылайтын көрсеткіштер жоба нәтижелерінің құндық бағаларының оларды алуға кеткен жиынтық шығындарға қатынасы ретінде анықталады;

– уақытша, онымен инвестициялық шығындардың өтелу мерзімі бағаланады.

ә) Әртүрлі уақытта болатын ақша шығындары мен нәтижелерді салыстыру әдісі бойынша:

– статикалық, бұл кезде әртүрлі уақыт сәттерінде пайда болатын ақша ағымдары бірдей бағалы болып бағаланады;

– динамикалық, бұл жерде жобаны жүзеге асырумен байланысты ақша ағымдары әртүрлі уақытта болатын ақша ағымдарының салыстыруын қамтамасыз ете отырып, олардың дисконтталуы арқылы эквиваленттік негізге келтіріледі.

Статикалық әдістер деп есептік бағаларға негізделген әдістерді атайды, ал динамикалық әдістер деп дисконтталған бағаларға негізделген әдістерді атайды.

Статикалық әдістер тобына инвестициялардың өтелу мерзімі (*Payback Period, PP*) және инвестициялардың тиімділік коэффициенті (*Accounting Rate of Return, ARR*) әдістері жатады.

Инвестициялық жобаларды бағалаудың кең тараған статикалық көрсеткіші өтелу мерзімі болып табылады.

**Жобаның өтелу мерзімі** – бұл эксплуатациядан түскен табыстар бастапқы инвестицияларға тең болған (капиталдық шығындар және эксплуатациялық шығындар) кезде объектіні жүзеге асыру сәтінен бастап оны пайдалану сәтіне дейінгі кезең болып табылады.

Берілген көрсеткіш салынған капиталдың толық қайтарылымы қашан болады деген сұраққа жауап береді. Көрсеткіштің экономикалық мәні инвестордың салған капиталын қайтарып алатын мерзімі анықталатынында.

Өтелу мерзімін есептеу үшін төлем қатарының элементтері өсетін нәтижемен жиналған ағымның сальдосын құра отырып, сома оң мәнге ие болмағанға дейін қосылып отырады. Ағым сальдосы оң мәнге ие болатын жоспарлау интервалының нөмірі жоспарлау интервалдарында көрінетін өтелу мерзімін көрсетеді.

$PP$  көрсеткішін есептеудің жалпы формуласы келесі түрге ие:

$$PP = \min n \text{ кездегі } \sum P_k \geq I_0,$$

мұндағы,  $P_k$  – жиналған ағым сальдосының мәні;

$I_0$  – бастапқы инвестициялардың мәні.

Өтелу мерзімінің бөлшек санын алғанда ол жақын бүтінге қарай жуықталады.  $PP$  көрсеткіші дәл есептеледі, яғни интервалдың (жылдың) бөлшек бөлігі де қарастырылады; бұл кезде бір қадам (есептеу кезеңі) шегінде жиналған ақша ағымының сальдосы сызықты өзгереді. Сонда  $x$ -тің қадам басталуынан өтелу мерзіміне дейінгі «қашықтығы» келесі формуламен анықталады:

$$x = \frac{|P_{k-}|}{|P_{k-}| + P_{k+}},$$

мұндағы,  $P_{k-}$  – өтелу сәтіне дейінгі қадамдағы жиналған ағым сальдосының теріс мәні;

$P_{k+}$  – өтелу сәтінен кейінгі жиналған ағым сальдосының оң мәні.

Бірдей уақыт аралығында тұрақты табысқа ие (мысалы, тұрақты шаманың жылдық табысы – аннуитет) жобалар үшін келесі формуланы пайдалануға болады:

$$PP = I_0 / A,$$

мұндағы,  $PP$  – жоспарлау интервалындағы өтелу мерзімі;

$I_0$  – бастапқы инвестициялардың сомалары;  $A$  – аннуитет мөлшері.

Есте сақтау керек, осы жағдайда төлем қатарының элементтері белгі бойынша тәртіпке келтірілуі қажет, яғни басында қаражаттардың жылыстауы, содан кейін түсімдері. Басқа жағдайда өтелу мерзімі дұрыс есептелмеуі мүмкін, себебі төлем қатарын белгісінің қарама-қарсыға өзгеруі кезінде оның элемент сомасының белгісі өзгеруі мүмкін.

Өлшеуіш ретінде «өтелу мерзімі» критерийі қарапайым және оңай түсінерлік. Бірақ ол маңызды кемшіліктерге ие. «Өтелу мерзімі» статикалық көрсеткішінің негізгі кемшілігі ол ақшаның уақыттағы құнын есепке алмайды.

Жобаны статикалық қаржылық бағалаудың басқа көрсеткіші **инвестициялардың тиімділік коэффициенті** (*Account Rate of Return немесе ARR*) болып табылады. Берілген коэффициент пайданың есептік нормасы немесе жоба рентабельділігінің коэффициенті деп аталады.

*ARR* есептеудің бірнеше алгоритмі бар.

Есептеудің бірінші варианты – кезең бойынша жобаны жүзеге асырудан түскен пайданың (бюджетке аударымдарды алып тастағанда) орташа жылдық мәнінің инвестициялардың орташа мәніне қатынасы:

$$ARR = Pr / \left(\frac{1}{2}\right) \cdot I_{opt0},$$

мұндағы *Pr* – жобаны жүзеге асырудан пайданың орташа жылдық мәні;

*I<sub>opt0</sub>* – бастапқы салымдардың орташа мәні.

Кейбір кезде жобаның рентабельділік көрсеткіші инвестициялардың бастапқы мәнінің негізінде есептеледі:

$$ARR = Pr / I_0.$$

Салымдардың бастапқы көлемінің негізінде есептелген ол анықталмаған немесе ұзақ мерзімге тең табыстардың ағымын құрайтын жобалар үшін қолданылуы мүмкін.

Есептеудің екінші варианты кезең бойынша жобаны жүзеге асырудан түскен пайданың (бюджетке аударымдарды алып тастағанда) орташа жылдық мәнінің бастапқы инвестициялардың қалдық немесе жойылу құнын есепке алғанда инвестициялардың орташа шамасына қатынасына негізделген:

$$ARR = Pr / \left(\frac{1}{2}\right) \cdot (I_0 - If),$$

мұндағы, *Pr* – жобаны жүзеге асырудан пайданың орташа жылдық мәні;



$I_0$  – бастапқы салымдардың орташа мәні;

$If$  – бастапқы инвестициялардың қалдық немесе жойылу құны.

Инвестициялардың тиімділік көрсеткішінің артықшылығы есептелудің қарапайымдылығы болып табылады. Сол уақытта инвестициялардың тиімділік көрсеткіші маңызды кемшіліктерге ие. Ол ақшаның уақыттағы құнын ескермейді, сәйкесінше, жылдар бойынша пайданы бөлуді есепке алмайды, нәтижесінде, бірдей табыс түсімдері бар қысқа мерзімді жобаларды бағалау үшін қолданылады. Одан басқа, осыған байланысты әртүрлі жүзеге асыру мерзімдерімен байланысты жобалардың айырмашылықтарын бағалау мүмкін емес.

Себебі, әдіс инвестициялық жобаның бухгалтерлік сипаттамаларын – пайданың орташа жылдық мәнін қолдануға негізделген, онда инвестициялардың тиімділік коэффициенті компанияның экономикалық потенциалы өсімінің сандық бағасын бермейді. Бірақ берілген коэффициент инвестициялардың компанияның бухгалтерлік есебіне ықпалы туралы ақпаратты білдіреді. Бухгалтерлік есептің көрсеткіштері кейбір жағдайда компанияның тартымдылығын инвесторлар мен акционерлер талдаған кезде маңызды болып табылады.

#### **6.4. Инвестицияларды бағалаудың динамикалық тәсілдері**

Инвестициялық жобаларды бағалаудың динамикалық әдістеріне таза ағымды құн (*Net Present Value, NPV*), инвестициялардың рентабельділік индексі (*Profitability Index, PI*), ішкі рентабельділік нормасы (*Internal Rate of Return, IRR*), модификацияланған ішкі рентабельділік нормасы (*Modified Internal Rate of Return, MIRR*), инвестицияның дисконтталған өтелу мерзімі (*Discounted Payback Period, DPP*) жатады.

**Таза келтірілген (дисконтталған) табыс** (таза ағымды құн – *Net Present Value, NPV*).

Қазіргі жарияланған жұмыстарда берілген критерийді атау үшін келесі терминдер қолданылады: таза дисконтталған табыс, таза келтірілген табыс, таза ағымды құн, таза дисконтталған құн, жобаны жүзеге асырудан жалпы қаржылық нәтиже, ағымды құн.

Инвестициялық жобалардың тиімділігін бағалау бойынша әдістемелік ұсыныстарда берілген критерийдің ресми атауы ұсынылған – таза дисконтталған табыс.

Таза дисконтталған табыстың мәні болжанатын кезеңде инвестицияларды жүзеге асыру үрдісінде өндірілетін табыстар мен шығындардың дисконтталған ақша ағымдарының айырмасы ретінде анықталады.

Критерийдің мәні болашақ ақша түсімдерінің ағымды құнын жобаны жүзеге асыруға қажетті инвестициялық шығындар және жобаны жүзеге асырумен салыстыруында.

Әдісті қолдану келесі кезеңдерді өтуді білдіреді:

- инвестициялық жобаның ақша ағымдарын есептеу;
- альтернативті салымдардың табыстылығын және жобаның тәуекелін есепке алатын дисконттау мөлшерлемесін таңдау;
- таза дисконтталған табысты анықтау.

Дисконттың тұрақты нормасы және бір реттік бастапқы инвестициялар үшін  $NPV$  келесі формуламен анықталады:

$$NPV = -I_0 + \sum_{t=1}^T C_t (1+i)^{-t},$$

мұндағы,  $I_0$  – бастапқы инвестициялардың мөлшері;

$C_t$  –  $t$  уақыт сәтіндегі инвестицияларды жүзеге асырудан ақша ағымы;

$t$  – есептеу қадамы (жыл, тоқсан, ай, және т.б.);

$i$  – дисконттау мөлшерлемесі.

Ақша ағымдары ағымды немесе дефлирленген бағаларда есептелуі керек. Жылдар бойынша табысты болжау кезінде мүмкіндігінше өндірістік және өндірістік емес сипаттағы түсімдердің барлық түрлерін есепке алу керек. Берілген әдіс бойынша есептеулердің негізінде ақшаның уақыттағы әртүрлі құны болатыны жатыр. Ақша ағымының болашақ құнын ағымды құнға қайта есептеу үрдісі **дисконттау** (ағылш. *discont* – төмендету) деп аталады.

Дисконттау жүргізілетін мөлшерлеме **дисконттау (дисконт) мөлшерлемесі**, ал көбейткіш  $F=t/(1+i)^t$  дисконттау факторы деп аталады.

Егер жоба бір реттік инвестицияны емес, бірнеше жыл ішінде қаржылық ресурстарды тізбекті инвестициялауды білдірсе, онда  $NPV$  есептеу формуласы келесі түрде түрленеді:

$$NPV = -\sum_{t=1}^{Tr} I_t(1+i)^{-t} + \sum_{t=Tr}^T C_t(1+i)^{-t},$$

мұндағы,  $I_t$  – бастапқы инвестициялардың ақша ағымы;

$C_t$  –  $t$  уақыт сәтіндегі инвестицияларды жүзеге асырудан ақша ағымдары;

$t$  – есептеу қадамы (жыл, тоқсан, ай, және т.б.);

$i$  – дисконттау мөлшерлемесі.

**Инвестициялардың рентабельділік индексі (*Profitability Index, PI*).**

Рентабельділік (пайдалылық, табыстылық) индексі ақша түсімінің таза ағымды құнының ақша жылыстауының таза ағымды құнына қатынасы ретінде анықталады:

$$PI = \sum_k \frac{P_k}{(1+r)^k} : I_0$$

немесе

$$PI = \frac{\sum_{t=1}^T C_t \cdot (1+i)^{-t}}{I_0},$$

мұндағы,  $I_0$  – 0 уақыт сәтіндегі кәсіпорынның инвестициялары;

$C_t$  –  $t$  уақыт сәтіндегі кәсіпорынның ақша ағымы;

$i$  – дисконттау мөлшерлемесі.

Рентабельділік индексі – инвестициялық жоба тиімділігінің қатысты көрсеткіші, ол өнім бірлігіне келетін табыстардың деңгейін, яғни салымдардың тиімділігін – көрсеткіштің мәні жоғары болса, соғұрлым берілген жобаға инвестицияланған ақша бірлігінің қайтарымы жоғары болатынын сипаттайды. Берілген көрсеткішке  $NPV$  сомалық мәнін максималдау мақсатында инвестициялар портфелін жинақтау кезінде артықшылығын анықтау керек.

Берілген инвестициялық критерий бойынша жобаны қабылдау жағдайлары келесідей болады:

– Егер  $PI > 1$ , онда жобаны қабылдау керек;

–  $PI < 1$ , онда жобадан бас тарту керек;

–  $PI = 1$ , жоба не пайдалы, не залалды емес.

Бастапқы инвестициялардың бірдей көлемін қарастыратын жобаларды бағалаған кезде  $PI$  критерийі  $NPV$  критерийімен толық келісілген.

Осылай,  $PI$  критерийі бірдей  $NPV$  мәніне, бірақ қажет инвестициялардың әртүрлі көлемдеріне ие болатын альтернативті жобалар қатарынан бір жобаны қабылдау кезінде артықшылыққа ие. Берілген жағдайда салымдардың тиімділігін қайсысы көбірек қамтамасыз етсе, сол тиімдірек деп есептеледі. Осыған байланысты берілген көрсеткіш жобаларды шектеулі инвестициялық ресурстар кезінде түзеуге мүмкіндік береді.

Әдістің кемшіліктеріне бөлек ақша түсімдері мен қозғалыстарын дисконттаған кездегі оның бір мағыналы еместігін жатқызуға болады.

**Ішкі рентабельділік нормасы** (*Internal Rate of Return, IRR*).

*Ішкі рентабельділік нормасы* немесе пайданың, инвестицияның ішкі нормасы ( $IRR$ ) – жобаның  $NPV$  нөлге тең болғандағы дисконттау мөлшерлемесінің мәні.

$$NPV = f(i) = 0 \text{ болған кездегі } IRR = i$$

Жоспарланатын инвестициялардың тиімділігін талдау кезінде осы коэффициентті есептеудің мәні келесіде:  $IRR$  берілген жобамен ассоциацияланатын шығындардың *максимальды жіберілетін қатысты деңгейін көрсетеді*. Мысалы, егер жоба толығымен коммерциялық банктің ссудасы есебінен қаржыландырылса, онда  $IRR$  мәні *банктік пайыз қойылымының жіберілетін деңгейінің жоғарғы шекарасын көрсетеді*.

Тәжірибеде кез-келген кәсіпорын өзінің қызметін әртүрлі көздерден қаржыландырады. Кәсіпорынның қызметіне авансталған қаржылық ресурстар үшін төлем ретінде ол пайыздарды, дивидендтерді, сыйақыларды және т.б. төлейді. Осы табыстардың қатысты деңгейін сипаттайтын көрсеткішті

капиталдың бағасы (*capital cost – CC*) деп атауға болады. Осы көрсеткіш кәсіпорында оның қызметіне салынған капиталды қайтарудың қалыптасқан минимумын, оның рентабельділігін көрсетеді және орташа арифметикалық өлшенген шамамен есептеледі.

Осы көрсеткіштің экономикалық мәні келесіде: рентабельділік деңгейі *CC* көрсеткішінің ағымды мәнінен төмен болғанда инвестициялық сипаттағы кез-келген шешімдерді кәсіпорын қабылдай алатынында. Осы көрсеткіш нақты жоба үшін есептелген *IRR* көрсеткішімен салыстырылады, осы кезде олардың арасындағы байланыс төмендегідей:

- егер:  $IRR > CC$ , онда жобаны қабылдау керек;
- $IRR < CC$ , онда жобадан бас тарту керек;
- $IRR = CC$ , жоба не пайдалы, не залалды емес.

Тағы бір түрлендіру варианты ішкі пайда нормасын *NPV* критерийі бойынша жоба тиімді болатын мүмкін дисконт нормасы ретінде қарастырылуы болып табылады. Шешім *IRR* нормативті рентабельділікпен салыстыру негізінде қабылданады: бұл кезде *неғұрлым ішкі табыстылық нормасының мәні жоғары және оның мәні мен таңдалған дисконт мөлшерлемесі арасындағы айырма көп болса, соғұрлым жоба беріктік запасына ие*. Берілген критерий инвестордың инвестициялық шешімді қабылдау кезіндегі негізгі бағдар болып табылады. *IRR* дисконттау кестесінің көмегімен есептеу үшін дисконттау коэффициентінің екі мәні таңдалады  $i_1 < i_2$ , осылай  $(i_1, i_2)$  интервалындағы  $NPV=f(i)$  функциясы өзінің мәнін «+»-тан «-»-қа немесе «-»-тан «+»-қа ауыстырады. Ары қарай формуланы пайдаланады:

$$IRR = i_1 + \frac{f(i_1)}{f(i_1) - f(i_2)} \cdot (i_2 - i_1),$$

мұндағы,  $i_1 - f(i_1) > 0$  ( $f(i_1) < 0$ ) болғандағы дисконттау коэффициентінің мәні;

$i_2 - f(i_2) > 0$  ( $f(i_2) < 0$ ) болғандағы дисконттау коэффициентінің мәні.

*IRR* шамасын дәл есептеу тек компьютердің көмегімен ғана мүмкін.

Осы критерийдің артықшылықтарына объективтілікті, инвестицияның абсолютті көлеміне тәуелсіздігі, ақпараттылығын апаруға болады.

Ішкі рентабельділік нормасы әдісінің таза дисконтталған табыс әдісіне қарағандағы артықшылығы оның түрлену қабілеттілігінде. Ол пайыздардың тек шығындалған капиталға есептелуін сипаттайды.

Инвестициялық талдауда жиі қолданылатын  $NPV$ ,  $IRR$  және  $PI$  критерийлері бір концепцияның әртүрлі версиялары болып табылады, сондықтан олардың нәтижелері бір-бірімен байланысты болады. Осылай, бір жоба үшін келесі математикалық қатынастардың орындалуын күтуі мүмкін:

ЕГЕР	$NPV > 0$	ОНДА	$IRR > CC(r)$	$PI > 1$
	$NPV < 0$		$IRR < CC(r)$	$PI < 1$
	$NPV = 0$		$IRR = CC(r)$	$PI = 1$

Одан басқа ішкі пайыз мөлшерлемесін инвестициялық альтернативаның абсолютті тиімділігін анықтау үшін қауіпті пайыз мөлшерлемесі ретінде қарастыруға болады.

Осылай, инвестицияларды берілген әдістің көмегімен бағалау жобалар шығынсыз болатын дисконттау мөлшерлемесінің максимальды мәнін анықтауға негізделген.

Стандартты емес жағдайда қолдану үшін  $IRR$  әдісін түзететін әдістемелер бар. Олардың біреуіне модификацияланған ішкі пайда әдісін ( $MIRR$ ) жатқызуға болады.

**Модификацияланған ішкі рентабельділік нормасы** (*Modified Internal Rate of Return, MIRR*).

Табыстылықтың модификацияланған мөлшерлемесі ( $MIRR$ ) жобаның ішкі рентабельділік нормасының маңызды кемшілігін жоққа шығаруға мүмкіндік береді. Берілген әдістің негізгі айырмашылығы – ол қайта инвестициялаудың қаржылық нарықты талдау негізінде анықталатын тәуекелсіз мөлшерлеме бойынша жүргізілетіні.

Қазақстандық тәжірибеде бұл жедел валюталық салымның табыстылығы болуы мүмкін. Әрбір нақты жағдайда талдаушы тәуекелсіз мөлшерлемені жеке анықтайды, бірақ оның деңгейі жоғары емес.

Осылай шығындарды тәуекелсіз мөлшерлеме бойынша дисконттау олардың сомалық ағымды құнын есептеуге мүмкіндік береді және релевантты емес ақша ағымдарымен инвестициялық шешімдерді қабылдау жағдайында нақты әдіс болып табылады.

**Инвестициялардың дисконтталған өтелу мерзімі** (*Discounted Payback Period, DPP*). Бұл көрсеткіш инвестициялардың статикалық өтелу мерзімі әдісінің кемшілігін шешеді және ақшаның уақыттағы құнын есептейді, ал дисконтталған өтелу мерзімін *DPP* есептеу үшін сәйкес формула төмендегі түрге ие:

$$DPP = \min n \text{ бұл кезде } \sum P_k 1/(1+r)^k \geq I_0 .$$

Көрініп тұрғандай, дисконттау жағдайында өтелу мерзімі артады, яғни әрдайым  $DPP > PP$  болады.

Қарапайым есептеулер көрсеткендей, тұрақты батыс экономикасына тән дисконттаудың төмен мөлшерлемелері жағдайында осы тәсіл нәтижені сезілмейтін шамаға жақсартады, бірақ қазақстандық экономикаға тән дисконттаудың жоғары мөлшерлемелері үшін бұл өтелу мерзімінің есептік мәнінің өзгерісін білдіреді. Басқа сөзбен айтқанда, *PP* критерийі бойынша қолайлы жоба *DPP* критерийі бойынша қолайсыз болуы мүмкін.

Инвестициялық жобаларды бағалауда *PP* және *DPP* критерийлерін пайдалану кезінде шешімдер келесі шарттардан шыға отырып қабылдануы мүмкін: а) егер өтелу орын тапса, жоба қабылданады; б) егер өтелу мерзімі нақты компания үшін бекітілген шектеулі мерзімнен аспайтын болса ғана жоба қабылданады.

Жалпы жағдайда өтелу мерзімін анықтау жобаның таза ағымды құнына немесе ішкі рентабельділік нормасына қатысты көмекші сипатқа ие. Одан басқа, осындай көрсеткіштің кемшілігі ол ақша қаражаттарының кейінгі түсімдерін есепке алмайды, сондықтан ол жобаның тартымдылығының дұрыс емес критерийі болуы мүмкін.

«Өтелу мерзімі» критерийінің маңызды кемшілігі – бұл *NPV* критерийіне қарағанда «өтелу мерзімі» критерийі аддитивтілік қасиетіне ие еместігі. Осыны есепке алғанда, жобалардың комбинациясын қарастырған кезде берілген көрсеткішпен абай болу керек.

«Өтелу мерзімі» критерийі бастапқы инвестициялардың мөлшеріне парықсыз және салымдардың абсолютті көлемін ескермейді. Осылай, берілген көрсеткіш бастапқы салымдардың көлемі салыстыру кезінде инвестицияларды талдау үшін пайдаланылуы мүмкін.

Кейбір жағдайларда «өтелу мерзімі» критерийін пайдалану инвестициялау бойынша шешімдерді қабылдау мақсаты үшін шешуші мәнге ие болуы мүмкін. Соның ішінде, бұл инвестициялар жоғары тәуекелмен қатар болатын жағдайларда болуы мүмкін және өтелу мерзімі қысқа болған сайын, соғұрлым жоба қолайлы болады. Одан басқа, компания жетекшілігі лимитке ие болуы мүмкін, және бұл, ең алдымен, өтімділік мәселесімен байланысты, яғни компанияның басты міндеті – ол инвестицияларды тезірек өтеу. Осылай *PP* және *DPP* критерийлері келесі түрде жобаның өтімділігі мен тәуекелділігі туралы айтуға болатынына мүмкіндік береді: неғұрлым өтелу мерзімі қысқа болса, соғұрлым жоба төмен тәуекелді; өтелу мерзімі қысқа жоба өтімді. Берілген критерийлер компания өтімділікті арттыруда мүдделі болғанда және тәуекелдің жоғары деңгейімен байланысты инвестициялар салынатын салаларда (мысалы, технологиялардың тез ауысуымен байланысты салалар, компьютерлік жүйелер, мобильдік байланыс және т.б.) қолдану мақсатқа лайықты болады.

Одан басқа, әдіс өзінің қолданысын инвестициялық жобаларды қаржыландыру варианттарын есептеу үшін тапты. *PP* және *DPP* критерийлері ұзақ мерзімді міндеттемелер есебінен қаржыландырылатын жобалар бойынша есептеу мақсатқа лайықты. Берілген жағдайда өтелу мерзімі қарыз қаражаттарын пайдалану кезеңінен кем болуы керек.

Жоғарыда айтылған көрсеткіштер өздігінен жобаны жүзеге асыру немесе одан бас тарту туралы шешім қабылдауға жеткіліксіз. Инвестициялау туралы шешім барлық айтылған критерийлерді және инвестициялық жобаның барлық



қатысушыларының мүдделерін есепке алғанда қабылдануы керек. Бұл жерде инвестицияны жүзеге асыру үшін тартылатын капиталдың құрылымы мен уақыттағы бөлінуі, сонымен бірге басқа факторлар (олардың ішінен кейбіреуі мазмұндық, ал кейбіреулері математикалық есепке алынады) маңызды рөлді атқарады.

**Бақылау сұрақтары:**

1. Инвестициялық жобаның түсінігі және жіктелуі.
2. Инвестициялық жобаларды басқару және оның әдістері.
3. Жобаларды бағалау тәсілдері.

**Тақырып бойынша тест сұрақтары**

1. Кәсіпорынның айналым құралдарының айналымдылық коэффициенті есептеледі:

- a) меншік айналым капиталы / өткізуден табыс;
- b) айналым құралының ортажылдық құны / өткізуден түсім;
- c) таза табыс / айналым капиталы;
- d) салық салуға дейінгі табыс / айналым капиталының

құны;

- e) өнімді өткізуден табыс / айналым құралдарының орта

жылдық қалдығы.

2. Қысқа мерзімді активтер ішіндегі ең ликвидті құрал:

- a) ақша қаражаттары;
- b) қорлар;
- c) бизнес-жоспарды құру;
- d) тұрақты пассивтер;
- e) дебиторлық берешек.

3. Негізгі капиталды несиелеудің әдісі:

- a) коммерциялық несие;
- b) вексель;
- c) лизинг;
- d) факторинг;
- e) форфейтинг.

4. Меншік капиталдың рентабельділігі есептеледі:

- a) таза табыс / актив;
- b) таза табыс / пассив;
- c) таза табыс / меншік капиталы;
- d) меншік капиталы / актив;
- e) меншік капиталы / пайда;

5. Несиелеу қандай принциптерде жүзеге асырылады:

- a) жеткіліктілік, материалдық, қамсызданғандық;
- b) төлеушілік, тез мерзімділік, қайтарымдылық;
- c) салыстырмалық, кепілділік;
- d) дискреттілік, тез мерзімділік, қайтарымдылық;
- e) ұзақ мерзімділік және қысқа мерзімділік.

6. Кәсіпорынның меншік капиталына кіреді:

- a) тұрақты пассивтер;
- b) таза табыс пен қаржылық капитал;
- c) бөлінбеген табыс, жарғылық капитал, реттік капитал;
- d) меншік айналымы және негізгі капитал;
- e) активтер минус тартылған қаражаттар.

7. Несиені қамсыздандырушы не бола алмайды:

- a) құнды қағаздар;
- b) дебиторлық қағаз;
- c) кредиторлық қағаз;
- d) банк кепілдемесі;
- e) тауарлы – материалдық игіліктер.

8. Таза табыс (пайда) ұзақ мерзімді пассивтердің көлемі мен құрылымы арасындағы өзара байланыс ұғымын сипаттайды:

- a) активтердің рентабельділігі;
- b) қаржылық ливеридж;
- c) өндірістік ливеридж;
- d) қаржылық тұрақтылық;
- e) несиеге қабілеттілік.

9. Лизинг объектісіне не жатпайды:

- a) жер;
- b) ғимарат;
- c) тасымалдау құралы;
- d) құрал- жабдық;
- e) аспаптар.

10. Болашақ ақша ағымдарының ағымды құны – деп аталады:

- a) капиталға айналдыру;
- b) қайта бағалау;
- c) дисконттау;
- d) компаундингтеу;
- e) индексация.

11. Қаржылық тәуекел дәрежесін ..... бағалауға болады:

- a) күтілетін нәтиженің дисперсиясымен;
- b) табыстылықпен;
- c) рентабельділікпен;
- d) шығын мөлшерімен;
- e) бағалауға болмайды.

## **7. ИНВЕСТИЦИЯЛЫҚ ЖОБАНЫҢ АҚША АҒЫНДАРЫН БОЛЖАМДАУ. КҮРДЕЛІ ҚАРЖЫ БЮДЖЕТІН ОҢТАЙЛАНДЫРУ**

### **7.1. Ақша ағымдары туралы есеп берулердің түрлері**

Ақша ағымдары туралы есеп беруді қарастыру бойынша екі негізгі көзқарас – тура және жанама әдістерді пайдалану орын алады. Бірінші жағдайда жалпы ақша ағымдары олардың негізгі түрлері бойынша талданады: өткізуден түскен табыс, жеткізушілер шотын төлеу, жалақыны төлеу, жабдықтарды сатып алу, несиелерді тарту және қайтару, олар бойынша пайыздарды төлеу және т.б. Мұндай есеп беруді қарастыру үшін ақпарат көзі болып бухгалтерлік есеп мәліметтері қызмет етеді. Сәйкес шоттар бойынша айналымдар (өткізу, жеткізушілер мен есептесу, қысқа мерзімді несиелер және т.б.). Қор қалдықтарының өзгерісімен, дебиторлық және кредиторлық борыштармен түзетіледі және осылайша тірі ақшалармен төлейтін операцияларды сипаттайтын сомаға келтіріледі. Берілген әдіс ең нақты болып саналады, сонымен қатар еңбек сыйымдылығы да үлкен көлемді. Осы пайдалануда біріншіден несиелік мекемелердің мүддесінде, себебі оларды мазалайтын басты мәселе шаруашылық субъектінің қарыздарын өтеу үшін ақша ағымдарының бар болуы және оларды басқара алу қабілеті. Аналитик көзқарасымен алып қараса, мұндай әрекет жеткіліксіз ақпараттандырылған, себебі ол таза пайданың таза ақша ағымына трансформациялануын қадағалауына мүмкіндік бермейді. Басқаша айтқанда, ол ақша ағымдарымен қаржылы ресурстар арасындағы байланысты ашып көрсетпейді.

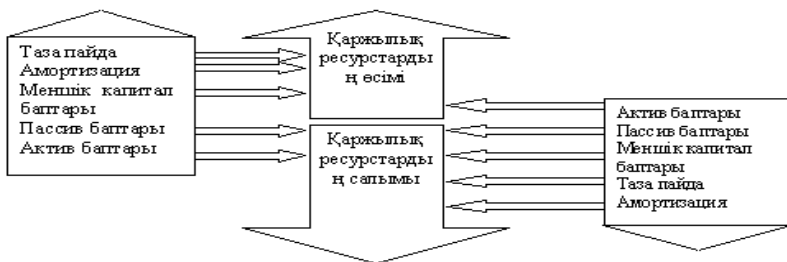
Бұл жағдайда ақша ағымдары туралы ақпаратты жанама әдіспен беру қолайлы, берілген әдіс қаржылық ресурстарды талдау қағидаларына негізделеді.

Бұл баланс шаруашылық субъектілер капиталы мен олардың салым объектілері – активтерді жекелеп көрсетеді. Бұл есеп беруде нақты күнге, жағдайға статистикалық баға беріледі. Бірақ активтер капиталдан бөлек бола алмайды, сол сияқты капитал да әрқашан оны нақты бір активке салумен сипатталады. Сонымен қатар, осы екі категориялардың өзара

қарым-қатынасының табиғи динамикасы да белгілі. Айналым активтері өздерінің заттық нысанын өте тез ауыстырады, яғни қорлардан дебиторлық борышқа, артынан ақшалай нысанға және т.б. ауысады. Осындай ауысулар нәтижесінде, компанияның меншік капиталы ұлғайтатын пайда туындайды. Компания жүзеге асыратын шаруашылық операциялар қарыз капиталының үздіксіз өзгерісімен сипатталады – кредиторлық борыш туындайды және өтеледі, жаңа банктен ссудалар тартылады, ұзақ мерзімді міндеттемелер эмиссияланады. Айналымнан тыс активтер өздерінің заттай нысанын өзгертпейді, бірақ олардың баланста көрсетілген құны үнемі төмендеуде болады. Тозудың жиналу мөлшеріне сай, осы құнның бір бөлігі баланстың бір тарауынан екіншісіне «ауысады», оған қоса қорлардың бағасын жоғарылатады. Нәтижесінде өнімнің өзіндік құны өсіп пайда азаяды.

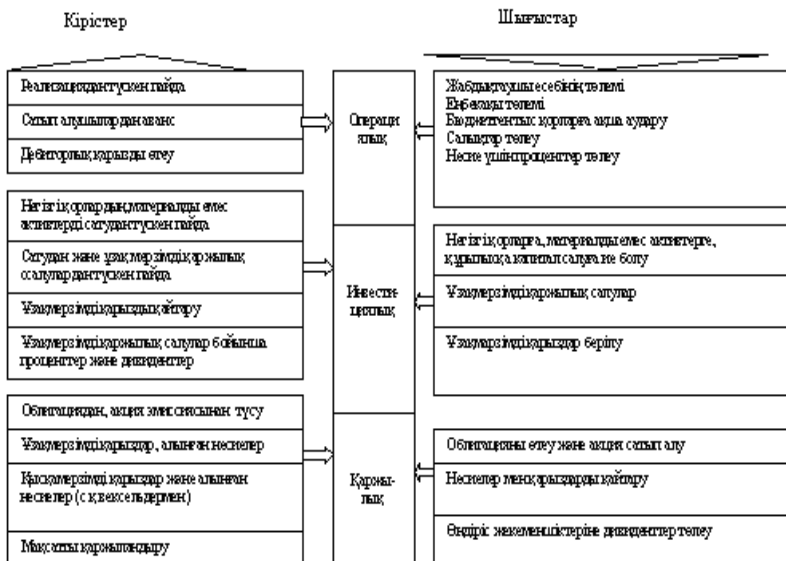
Егер осы өзгерістердің барлығын ықпал ету жағынан алып қараса, онда оларды қаржылық ресурстардың (қорлардың) қозғалысы ретінде сипаттауға болады. Қаржылық ресурстардың өсімі деп таза ақша ағымын ұлғайтатын кез-келген потенциалды көздің пайда болуын айтады. Мысалы өзінің қорларын сата отырып, кәсіпорын сатып алушыдан ақша алады, сонымен таза ақша ағымын ұлғайтады. Сәйкесінше, қорлардың азаюы қаржылық ресурстардың өсуіне әкеледі. Бірақ дәл осындай көрсеткішке жеткізушілер алдындағы кредиторлық борыштың пайда болуын немесе өсуі жеткізіледі – шаруашылық субъектісі өз ақшасын белгілі-бір уақыт аралығында шығындамауға мүмкіндік алады, яғни ақшалай шығындарды азайтады, сәйкесінше ақшалай кірістер көбейеді. «Үнемдеу тапқан табыспен бірдей». Яғни, кредиторлық борыштың үлкеюі қаржылық ресурстардың көбеюімен пара-пар. Қарызды өтеу уақыты келген кезде, шаруашылық субъекті шығындануға мәжбүр, сәйкесінше кредиторлық борыштың азаюы таза ақша ағымын азайтады. Сол себептен, кредиторлық борыш қаржылық ресурстардың салымы ретінде қарастырылады. Дебиторлық борышпен жағдай керісінше: оның ұлғаюы таза ақша ағымының төмендеуімен бірдей (қаржылық ресурстарды салу), ал дебиторлардың қарызының төмендеуі қосымша ақша ағымын білдіреді (қаржылық ресурстардың өсімі).

**Жаңа ереже** шығаруға болады: меншікті капитал мен пассив баптарының өсуі, сонымен қатар актив баптарының төмендеуі қаржылық ресурстардың өсімін білдіреді. Бухгалтерлік баланста қаржылық ресурстардың барлығы бірдей көрініс таба бермейді: онда тек бөлінбеген (реинвестицияланған) пайданың бір бөлігі, ал нақты ресурс болып таза пайданың жалпы көлемі табылады. Сол себепті, қаржылық ресурстардың баптары ретінде табыстар мен шығыстар туралы дивидендтердің сомасын қаржылық ресурстарға салым түрінде сипаттау керек. Қаржылық ресурстардың тағы да бір маңызды көзі болып негізгі капиталдың амортизациясы саналады, оның сомасы бухгалтерлік баланстан мүлдем анықтауға келмейді. Негізгі капитал ол да қалдық құны бойынша сипатталады, яғни жинақталған тозуды шегеру есебінен. Сәйкесінше, баланстағы негізгі капиталдың құны ай сайын азаяды, бұл оның натуралды құрамында ешқандай өзгеріс болмаған жағдайда да қарастырылады. Осы сомаларға бірдей уақытта айналым капиталының сомасы көбейеді.



1-сурет. Компанияның қаржылық ресурстары және оның өзгерісі

Құрастыру техникасына қарамастан, ақша ағымы туралы есеп беру, қолданылатын әдіске тәуелсіз негізгі шаруашылық түрі – операцияның инвестициялық, қаржылық түрінде ақшалай түсулер мен кетулерді көрсетуі керек. Ақша ағымдарының құрамы төмендегі суретте көрсетілген.



2-сурет. Жекелеген қызмет түрлері бойынша ақша ағымдарының құрамы

Таза ақша ағымын максималдау компанияның негізгі қаржылық мақсаты ретінде қарастырылмауы керек екендігін ұмытпаған жөн. Идеалда оның мөлшері нөлге ұмтылуы тиіс, себебі босаған ақша қаражаттары, 100 % өтімділікке ие бола отырып, нәлдік табыстылықта болады. Сол себепті қаржылық ресурстарды ұзақ мерзімді қолма-қол ақша нысанында орналастыру шаруашылық субъекті үшін айтарлықтай потенциалды табысын жоғалтуға әкеледі.

Ақша ағымын есептеу әдісінің тағы бір түріне «бухгалтерлік» тура әдіс жатады, онда тек бухгалтерлік есеп мәліметтері ғана талданады, ал алынған нәтиже қаржылық есеп берулермен салыстырылады. Есеп берулерді шынайы құру осы әдіспен алынған сандар шынайылықты нақтырақ сипаттайды, бірақ оны тексеру айтарлықтай қиынырақ, себебі оның мәліметтерін ешнәрселерге салыстыруға келмейді: барлық есепті көрсеткіштерден баланспен тек таза ақша ағымының қорытынды мөлшерін ғана байланыстыруға болады.

Қарастырылған әдістердің әрқайсысының артықшылықтары мен кемшіліктерін мойындай отырып, қаржылық менеджерлердің мақсаттары үшін ең қолайлы және қарапайымы аналитикалық жанама әдіс деп қорытынды жасауға болады. Есеп беруді құру үрдісінің өзі қаржылық есептіліктің ішкі құрылымын тереңірек түсінуге осы әдіс мүмкіндік береді, сонымен қатар, оны құру барысында жіберілген қателерді табуға да жағдай жасайды. Жанама әдістің тағы бір артықшылығы болып ондағы «ақша ағымы» мен «қаржылық ресурстар» түсініктерінің тығыз байланыстылығы.

## **7.2. Ақша ағымын басқару**

Шаруашылық субъектінің қаржысын басқару бағыттарының бірі оның ақша ағымдарын тиімді басқару. Қаржылық жағдайды толық бағалау ақша ағымына талдау жасамау мүмкін емес. Ақша ағымын басқарудың тағы бір міндетіне ақша ағымы мен пайданың арасындағы байланысты анықтау жатады.

«Ақша құралдарының қозғалысы» және «ақша құралдарының ағымы» деген түсініктер бар.

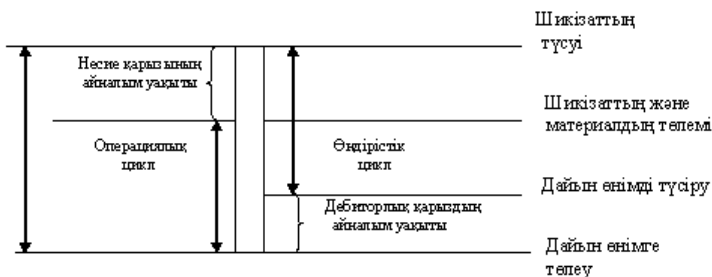
Ақша құралдарының қозғалысы деп кәсіпорынның барлық жалпы ақша түсімдері мен төлемдері түсіндіріледі ақша құралдарының ағымы нақты уақыт кезеңі мен байланысты және осы кезең ішіндегі барлық түсімдер мен төленген ақша құралдар арасындағы айырмашылықты білдіреді. Ақша қозғалысы – басты негіз, қозғалыс нәтижесінде қаржылар пайда болады, яғни қаржылық қатынастар, ақшалай қорлар, ақша ағымдары және ақша құралдарының ағымын басқару осының бәрін ұйымдастырады. Осы ағымдарының талдауын, ақша құралдарының қозғалысын есепке алуын, ақша құралдар қозғалысының жоспарын жетілдіру қарастырылады.

Шаруашылық субъектінің ақша ағымына ықпал етуші негізгі факторлардың бірі болып қаржылық циклдің ұзақтығы есептеледі. Бұл кредиторлық борыштың айналым уақытын есепке ала отырып, дайын өніммен дебиторлық борышқа аяқталмаған өндіріске, құрылған қорларға (оларды төлеу уақытынан бастап) ақшалай құралдардың салынған уақыты.



Қаржылық цикл, осылайша айналым құралдарының айналыстың екі кезеңде болған уақытын құрайды, өндірістік және тауарлы және олардың ақшалай кезеңде болу уақытын қоспайды.

Сызба түрінде қаржылық циклді келесі түрде көрсетуге болады (3-сурет).



3-сурет. Қаржылық циклді есептеу

Қаржылық циклді басқару деп компанияның қаржыларын және оның ақша ағымын басқарудың негізгі мазмұнын айтады. Қаржылық циклді оңтайландыру қаржылық қызмет шараларының басты мақсаты болып саналады, себебі айтарлықтай артықшылықтар береді. Қаржылық циклді қысқарту жолы өндірістік циклдің қысқаруымен, дебиторлық борыштың айналым уақытының азаюымен, кредиторлық борыш айналым уақытының ұлғаюымен байланысты.

Шаруашылық серіктестік қызметін үш түрге бөлу қажеттілігі әрқайсысының рөлімен және өзара байланысымен түсіндіріледі. Негізгі барлық үш қызмет түрінің қажетті ақша қаражаттарымен қамтамасыз етуге бағытталған. Ал, инвестицияның және қаржылық қызметтер бір жағынан негізгі қызметтің дамуына, екінші жағынан – оны қосымша ақша қозғалысымен қамтамасыз етуге қолдау көрсетеді. Ақша ағымын талдау нәтижесінде басты сұраққа жауап алу қажет: ақша құралдары қайдан келіп түседі, әр көздердің алатын рөлі қандай және олар қандай мақсатта пайдаланылады, қорытындыны жалпы шаруашылық субъектісі, оның әр қызмет түрі: операциялық, инвестициялық түрлері бойынша жасау керек.

Ақша ағымын талдау мыналарға әсер ету себептерін анықтаумен байланысты: ақша қозғалысы кірісінің өсуі, кірісінің төмендеуі, шығындарының өсуі және тозуы.

Оларды ұзақ (бірнеше жыл) және қысқа мерзімде (квартал, жыл) жасауға болады. Мұндай талдау, егер ол компания шаруашылығының қандай да бір кезеңін сипаттайтын кезеңіне жасалса, онда ол міндетті түрде қызығушылық тудырады. Мысалы, ақша қозғалысын құру негізінен, жаңа өнім шығарудан, реконструкцияны аяқтаудан бастап және т.б.

Ақша қозғалысының ағымын талдау есептік және жоспарлық көрсеткіштер негізінде жүзеге асырылуы тиіс. Есептік көрсеткіштер есебінде алғашқы есепке алу және үнемі есеп беру мәліметтері пайдаланылады. Ақша ағымы қозғалысының жоспарлы көрсеткіштері шұғыл қаржылық жоспар түрінде, басқаша айтқанда, төлем күнтізбесінде есептеледі. Ол 5,10 немесе 15 күн кезеңділігімен бір айға жасалады. Төлем күнтізбесінің ерекшелігі мынада. Біріншіден, бір айға ақшалай шығындар анықталады. Артынан шығындарды жабу үшін ақшалай ресурстар өндіріп алынады, ол ақшалай табыс жеткіліксіз болған жағдайда болатынын ескере кеткен жөн.

Мүмкін төлемдерді және оларды жабу көздерін жоспарлау күнделікті өнімді өткізуден түскен табыспен келіп түсетін материалдық құндылықтарды өтеуді бақылаумен байланысты. Экономикалық негізделген төлем күнтізбесін жасау ақша ағымдарын тиімді басқарудың міндетті шарттарының бірі болып табылады. Мұндай күнтізбе қажетті ақша құралдарымен қамтамасыз етуге, өнімді өткізуден түскен табыспен пайданың өсу мүмкіндіктерін айқындауға қолданылатын құралдардың тиімділігін жоғарылатуға мүмкіндік береді. Кәсіпорын қатарында мамандандырылған журнал жүргізіледі. Онда төлем күнтізбесінің барлық көрсеткіштері динамикада беріледі, сонымен қатар, ақша құралдарының қозғалысы туралы есеп беру көрсеткіштері де көрініс табады. Ақша құралдарының қозғалысының жоспары кез келген кезеңге құрастырылуы мүмкін. Жекелеп алғанда, бизнес-жоспарды құру кезінде ол бір жылға сияқты бірнеше жылға да есептелуі мүмкін.

Ақша ағымын талдаудың тереңділігі барлық ақша қозғалысының ағымына талдау жасалуымен қатар, жекелеп меншіктік және заемдық құралдарға да талдау жасау арқылы қол жеткізіледі. Осылайша, мұнда өнімді өткізуден түскен табыс пен өнімнің өзіндік құнына кіретін шығындар қосылмайды.

### **7.3. Қаржылық инвестиция жобасының тиімділігін анықтау**

Инвестициялардың тиімділігін анықтау жөніндегі мәселе іс жүзіне келгенде әрбір компания мен инвесторлардың алдында тұрған үлкен мәселе. Капитал салу немесе өз кәсіпорынына сырттан капитал енгізу жөнінде шешім қабылдамас бұрын, инвестицияны жоспарлау және талдау әдісін білу шарт.

Барлық дамыған елдер үшін қабылданып, бүгінгі таңда қолданылып отырған инвестициялық жобалардың тиімділігін бағалау белгілері мен жоспарлау әдістері, түрлі елдердің инвестициялары және кәсіпкерлерінің түсінісу әдісіне, тіліне айналған. Бұларға дүние жүзілік банк, Еуропалық банк секілді ірі халықаралық ұйымдардың, инвестициялық жобалар тиімділігін бағалау әдістемелерін жатқызуға болады.

Іс жүзінде қаржылық жоспарды қараушы және инвестициялық жобаны жоспарлауға, талдау мен бақылауға мүмкіндік беретін үш негізгі құжат бар: “Бухгалтерлік баланс”, “Қаржы – шаруашылық қызметінің нәтижесі туралы есеп” және “Ақша қаражаттарының қозғалысы туралы есеп”.

“Бухгалтерлік баланс”, егер де көлденең нысанда жасалса, екі жақтан құралады: актив (сол бөлігі) және пассив (оң бөлігі), олардың қосынды мәндері үнемі өзара тең болуы тиіс. Актив кәсіпорынның меншігін көрсетеді. Пассив кәсіпорынның кімге, қанша қарыз екендігін көрсетеді.

“Қаржы – шаруашылық қызмет нәтижесі туралы есеп” кәсіпорынның белгілі бір уақыт аралықтарындағы операциялық немесе өндірістік қызметінің жағдайын сипаттайды, сонымен қатар, өндірістік шығындардың өнімді өткізуден түскен табыспен өтелуі тұрғысынан алғанда оның тиімділігін көрсетеді.

Кәсіпорын қызметінің тиімділігін арттырудың тек екі жолы бар: қымбатырақ және арзанырақ өндіру, көбірек сату. Өте

қарапайым осы ереже, жобаны талдау мен басқару барысында аса маңызды болып саналады. Кәсіпорын басшылығы тиімділікті арттыру мақсатында қандай іс-әрекеттер жасаса да олардың түпкі нәтижесі жоғарыда аталған шарттарды орындау болады.

Жалпы табысы өте үлкен кәсіпорынның шығындары өте төмен болады. Басқаша айтқанда, жоспарлай отырып, кәсіпкер өзінің барлық шығындарын жауып, пайда немесе табыс әкелетін басты міндетін шешуі тиіс. Егер кәсіпкер өз бәсекелестеріне қарағанда аз шығын жұмсап, мол өнім өндіріп отырса, оның өнімді нарыққа шығару жөніндегі шығындарын арттыруға немесе бағаны төмендетуге мүмкіндігі бар.

Қаржылық қызметтен болатын, “ақша қаражаттарының қозғалысы” бөлімінде түсімдер есебінен кәсіпорын иелерінің салымдары, акционерлік капитал, ұзақ және қысқа мерзімді қарыздар, алымдар бойынша пайыздар есептеледі.

“Ақша қаражаттары қозғалысы туралы есептің” әр бөліміндегі ақша ағымының сомасы сәйкес кезеңіндегі өтімді қаражаттардың қалдығын құрайды.

Инвестициялық жобаның тиімділігін талдауға қатысатын негізгі факторлар болып, операциялық қызметтен салынатын ақша ағымының және басқа табыстардың қосындысы және инвестицияға шығын мөлшері танылады.

Инвестициялық жобаның тиімділік көрсеткіштерін екі негізгі топқа бөлуге болады.

– Біріншісі - өндірістік қызметтің тиімділігінің және жобаны жүзеге асырып отырған кәсіпорынның ағымдық және болашақтағы қаржылық жағдайының көрсеткіштері;

– Екіншісі – инвестиция тиімділігінің көрсеткіштері немесе Кэш-Флоу дисконтталған белгілері.

Кәсіпорын қанша пайда табады деген мәселе, өндіріс көлемі зиянсыздық нүктесінен жоғары болғанда туындайды, егер өндіріс көлемі зиянсыздық нүктесінен төмен болса, бір ғана мәселе, яғни кәсіпорын банкроттыққа дейін неше күн жұмыс жасай алады деген сұрақ туындайды.

Басқарудағы үлкен мәселелердің бірі, өнім бағасының жоғарылау немесе төмендеу нәтижесін бағалау болып табылады. Мысалы, бағасын төмендеткен жағдайда табысы

бұрынғы деңгейді сақтап немесе одан да арттыру үшін қанша өнім сатуымыз қажет.

Зиянсыздықты талдау мыналарды анықтауға мүмкіндік береді:

– шығындарды жауып, қажет мөлшерде табыс алуға мүмкіндік беретін сату көлемі;

– кәсіпорын табысының өнім бірлігінің бағасының, тұрақты және айнымалы шығындардың өзгерісіне байланыстылығы;

– жалпы шығындарды жабу үлесіндегі әрбір өнімнің маңызы.

Зиянсыздықты талдау әдісін пайдалануда бірқатар шектеулерді ескеру қажет:

– өнім бағасы есепті кезең бойына үнемі тұрақты болып есептеледі;

– бір ғана өнім талданады, ал егер бірнеше өнім болса, аралас сауда тұрақты деп есептеледі;

– кезеңнен – кезеңге өтердегі өндірістік қорлардың өзгерісі ескерілмейді;

– жиынтық тұрақты өндіріс шығындары да тұрақты деп саналады.

Инвестициялық жобаларды талдауда белгілі бір өндіріске, оның дамуы мен жаңартылуына салынған капитал салымының тиімділігін есептейді. Компания зауыт ашу, жабдық сатып алу жөнінде шешім қабылдар кезде, бүгінгі күрделі салымын келешектегі табыстылық нормасымен салыстыруы тиіс.

Мұндай салыстыруды жасау үшін болашақтағы табыстың бүгін қанша тұратындығын айқындап алу қажет.

Бұл үшін инвестициялардан түсетін табыс құнын есептеп, оны инвестиция мөлшерімен салыстыру қажет. Инвестициялардың болашақ құны дегеніміз – бүгін инвестицияланған ақшаның белгілі бір уақыттан соң пайыздық мөлшерлемесіне сай анықталатын сомасы.

Инвестициялық жобаларды қаржылық талдауда, әдетте болашақтағы түсімдерді, бүгінгі деңгейге келтірудің математикалық әдістері қолданылады, ол дисконттау деп аталады және де бүгінгі деңгейді болашақтағыға келтіру үшін өсіру әдісі қолданылады.

Аталмыш әдістерді қолдану, қаржылық талдауда, құнды қағаздар мен несиелер бойынша пайыздар есептеуде, лизинг операцияларында, инвестицияланған капиталдан алынатын табысты анықтауда кеңінен таралған. Басқаша айтқанда, дисконттау және өсім әдістері мынадай белгісіз шамаларды табу қажет болған жағдайда қолданылады:

- пайыз деңгейі (мысалы, капиталды пайдаланғаны үшін);
- жыл сайынғы төлемдер;
- кезең саны (ай, тоқсан, жыл);
- ағымдық деңгейінің мәні.
- болашақтағы деңгейінің мәні.

Осы әдістерді қолдануда мынадай талаптарды ескеру қажет:

- бүгінгі және болашақтағы деңгейлерді есептеуде қолданылатын шамалардың мәндері белгілі болуы тиіс;
- пайыздар деңгейі тұрақты.

Өсім әдісінің индексі мына формуламен есептеледі:

$$Ин_1 = (1 + \text{interest})^t$$

мұндағы, interest – пайыздық мөлшерлеме /100;

t – есепті кезең (жыл).

Дисконттау әдісін қолдану жобаның әрбір жылында пайда болуына қарай пайда мен зиянның ағымдарын көрсетеді. Пайда мен шығынды жылдар бойынша сипаттаудың артықшылығы – пайда мен шығын ағымының құрылымына әсер ететін басты факторларды көру.

Баға сезімталдығын талдауға қажеттігінен өзге, дисконттау әдісінің шығындар мен пайданың өзгеретін жылын оңай анықтайтын артықшылығы бар. Сонымен, дисконттау әдісі жобаларға негізделген түрде бағалау жүргізуге қажетті талдамалы құрал болып табылады.

Инвестициялық жобаларға қаржылық талдау жүргізу барысында мынадай кең таралған қателіктер жіберіледі:

1. сәйкес пайыздық мөлшерлемені талдауда шатасу;
2. оны пайдаланудың реттілігін сақтамау;

3. пайыз, жалпы алғанда, инвестор үшін капитал құны болып келеді. Инвестициялық жобаға қаржылық талдау жасауда екі мөлшерлемені қолдануға болады.

Нақты пайыздық мөлшерлеме инфляцияны ескермегендегі капиталдан алынатын табыс. Егер нақты пайыздық мөлшерлемелер қолданылатын болса, онда жобадағы барлық бағалар мен капитал құны тұрақты бағамен алынуы тиіс. Керісінше, ағымдық пайыздық мөлшерлеме – бұл инвестордың жеке нарық тұрғысынан алғандағы табыс мөлшерлемесі, сондықтан да онда инфляция ескеріледі. Ағымдық және нақты мөлшерлемелерді байланыстыратын теңдік мынадай түрде болады:

Ағымдық пайыз мөлшерлемесі = Нақты пайыз мөлшерлемесі + Инфляция деңгейі

Жоғарыда аталған екі тәсілдің ішінде, инфляциялық жобаға қаржылық талдау жасаудағы ең кеңінен тарағаны, пайыздық мөлшерлемелер қолдану қажеттігі.

Сонымен, біз қаржылық талдаудың, шығындар мен нәтижелердің арақатынасын сипаттайтын көрсеткіштерді бағалаудың әдістемелік негіздерін баяндау тұрғысынан алғандағы ең басты да, көкейкесті мәселесін қарастырдық.

Инвестициялық жобаның тиімділігін анықтауда күтіліп отырған шығындар мен нәтижелерді бағалау, есепті кезең шеңберінде жүргізіледі. Әр түрлі инвестициялық жобаларды салыстыру және олардың ішіндегі ең жақсысын таңдауды әртүрлі көрсеткіштер көмегімен жүргізу қажет. Әртүрлі инвестициялық жобаларды салыстыру үшін, бұл көрсеткіштерді пайдалануда оларды салыстырмалы түрде қарау қажет.

Кәсіпкердің мәселелері жобаны жасау мен оның тиімділігін талдаумен бітпейді. Сонымен қатар, инвесторларды жобамен жете таныстыруы, мұның тиімділігіне олардың көзін жеткізуі, сондай-ақ, жобаның нақты іске асуын қамтамасыз етуі керек.

### 1-есеп

Көрсеткіштер	Мағынасы
Өнім шығару, мың тг	47,8
Негізгі өндірістік құнның орташа жылдық құны мың тг	50,9
Орта тізімдегі жұмысшылар саны, адам	135
Сатудан түскен пайда	10,2

Кестедегі мәліметтер бойынша қор қайтарымдылығын, қор сыйымдылығын, қормен қарулануын анықтау керек:

$$K_k = \frac{Жө}{H_k} \cdot 100; \quad K_c = \frac{H_k}{Жө}; \quad K_{qar} = \frac{H_{өж}}{Қызмет саны}$$

$$1) K_k = \frac{47,8}{50,9} \cdot 100 = 93,9$$

$$2) K_c = \frac{50,9}{47,8} \cdot 100 = 106,5$$

$$3) K_k = \frac{50,9}{135} = 0,38$$

#### **Бақылау сұрақтары:**

1. Ақша ағымдары туралы есеп берулердің түрлері.
2. Ақша ағымын басқару.
3. Ақша ағымдарының уақыттық құны есептеу әдістемесі.
4. Қаржылық инвестиция жобасының тиімділігін анықтау.

#### **Тақырып бойынша тест сұрақтары**

1. Ақшаның баланстық құны:

- (а) инвестицияланған ақшаның белгілі бір уақыт ішінде қайтарылған сомасы;
- (б) қарыз қаражаттарының құны;
- (с) өзіндік қаражаттардың құны;
- (д) ақшаның пайдалылығы;
- (е) инвестицияның құны.

2. Ақшаның болашақ құны дегеніміз:

- (а) қазіргі кезде инвестицияланған қаражаттардың пайыздық мөлшерлемелер деңгейін ескере отырып белгілі бір мерзімнен кейін қалыптасқан құны;
- (б) болашақ табыстардың нормасы;



- (с) ақшалай капиталға қосылған табыстар сомасы;
- (d) өнімді өткізуден түскен табыс;
- (e) инвестициялық жобаны жүзеге асырудан түскен таза табыс.

3. Ақшаның қазіргі құнын анықтау процесі:

- (a) құнды дисконттау;
- (b) компаундинг;
- (c) аннуитет;
- (d) хеджирлеу;
- (e) сақтандыру.

4. Уақыт шеңберінде ақшаның құнын бағалау барысында қолданылатын пайыздық мөлшерлемелердің түрлері:

- (a) дисконттық мөлшерлеме және өсірмелі мөлшерлеме;
- (b) базалық және келісімдік мөлшерлеме;
- (c) тіркеулі және өзгермелі мөлшерлеме;
- (d) негізгі және қосалқы мөлшерлеме;
- (e) нақты және тиімді мөлшерлеме.

5. Пайыздардың жылдық сомасын есептеуді қамтамасыз ету бойынша пайыздық мөлшерлемелердің түрлері:

- (a) мерзімді және тиімді мөлшерлеме;
- (b) дисконттық мөлшерлеме және өсірмелі мөлшерлеме;
- (c) базалық және келісімдік мөлшерлеме;
- (d) тіркеулі және өзгермелі мөлшерлеме;
- (e) негізгі және қосалқы мөлшерлеме.

6. Қалыптасу шарттарына қарай пайыздық мөлшерлемелердің түрлері:

- (a) базалық және келісімдік мөлшерлеме;
- (b) тіркеулі және өзгермелі мөлшерлеме;
- (c) негізгі және қосалқы мөлшерлеме;
- (d) нақты және тиімді мөлшерлеме;
- (e) мерзімді және тиімді мөлшерлеме.

7. Қолданыстағы пайыздық мөлшерлемелердің тұрақтылық деңгейіне қарай пайыздық мөлшерлемелердің түрлері:

- (a) тіркеулі және өзгермелі мөлшерleme;
- (b) базалық және келісімдік мөлшерleme;
- (c) негізгі және қосалқы мөлшерleme;
- (d) нақты және тиімді мөлшерleme;
- (e) мерзімді және тиімді мөлшерleme.

## **8. КОМПАНИЯНЫҢ ҚҰНЫН БАСҚАРУ**

### **8.1. Ұзақ мерзімді қаржылық жоспарлау**

Жоспарлаудың құрылымы кәсіпорынның қызметтері мен оның ішкі әкімшілік – шаруашылық құрылымына байланысты анықталады. Оның барысында жоспар – бұл шаруашылық басқарудың орталық буыны, басшылықты реттеу мақсатымен әрбір цех, бөлім, зертхана өзінің жоспарларын құрады. Олар кәсіпорынның жалпы жоспарымен байланысады. Ішкі өндірістік жоспарлардың теңгерімділігі – жоспарлаудың ең қиын мәселелерінің бірі болып табылады. Кәсіпорын бір жағынан қарағанда, әртүрлі құрылымдардың: өзара мүлдем байланысты емес ондаған әр түрлі профильді цехтардың, бөлімдердің, зертханалардың, түрлі мамандықтардың өзара сиымсыз конгломераттарын қамтиды. Жоспарда бүкіл жоспарлау кезеңіне барлық қажетті тікелей және көлденең байланыстар сатылы түрде орналастырылады. Өзара қатар әрекет етуші құрылымдар бір-біріне тәуелсіз және де жанама цехтар мен бөлімдердегі жұмыстардың жағдайы жөнінде хабарсыз болады. Олар байланыс жүйесі қызметін атқаратын жоспарда көрсетілген тапсырманы орындайды.

Жоспарлау жүйесі келесідей ережелерді орындаған кезде кәсіпорынға неғұрлым көп табыс пен қайтарымды қамтамасыз етеді:

- жоспардың әрбір элементінің, жекелеген кезең уақытындағы негізділігі;
- барлық қатысушылардың жоспарлық тапсырмаларды нақты орындауы;
- үзіліссіз есептің, жоспардың атқарылуына бақылау мен өзгерістер енгізу мүмкіндіктерінің болуы.

Атқарылу сипаты мен мерзімдері бойынша әр түрлі болып келетін құрылымдар мен персоналды қызметі ұйымның жоспарды орындаудың әр түрлі көрсеткіштері мен әдістерінің көмегімен өлшеуге, есептеуге және бақылауға болады.

Жоспарлар келесідей топтарға бөлінеді:

Жүзеге асырылу мерзімі бойынша:

- оперативті – күнтізбелік;

- ағымдық;
- орта мерзімді;
- ұзақ мерзімді;
- стратегиялық.

Тағайындалу қызметтеріне байланысты:

- өндірістік (өнімді жасап шығару);
- коммерциялық (дайын өнімді өткізу және кәсіпорынның материалды – техникалық жабдықталуы);
- инвестициялық және өндірістің техникалық дамуына жағдай жасауы;
- персоналдың еңбегі, жалақысы және әлеуметтік қамсыздандырылуы бойынша жоспарлар.

Кәсіпорынды басқару деңгейлері бойынша:

- жалпы фирмалық;
- цехтық;
- қызмет етуші бөлімдер мен зертханалардың жұмыстары бойынша жоспарлар;
- учаскелер мен бригадалардың жұмыстары бойынша жоспарлар.

Бұйымдар мен жұмысшылардың түрлері, оның ішінде өнім бойынша:

- өндіріспен игерілген;
- игерілу үдерісіндегі;
- болашақта игерілуі ескеріліп жобаланатын.

**Перспективті ішкі фирмалық жоспарлау.** Қазіргі жағдайларда орталықтандырылған басқарудың құралы ретінде перспективті жоспарлаудың дамуына көп көңіл бөлінуде. 10 жылдан 20 жылға (көбінесе 10-12 жыл) дейінгі кезеңді қамтитын мұндай жоспарлау перспективаға кәсіпорынның бағыт алуының жалпы қағидаларын жасап шығару (дамудың тұжырымдамасы), дамудың стратегиялық бағыты мен бағдарламаларын, қойылған мақсаттарға жеткізуді қамтамасыз ететін маңызды іс-шараларды жүзеге асырудың тәртібі мен мазмұнын анықтайды. Перспективті жоспарлау кәсіпорын қызметінің халықаралық деңгейде кешенді мәселелері бойынша шешімдерді қабылдауға көмектеседі. Олар:

- капитал салымдарының бағыттарын, мөлшерін және оларды қаржыландыру көздерін анықтау;

- техникалық жаңашылдық пен прогрессивті технологияны енгізу;
- өндірісті диверсификациялау (әртараптандыру) және өнімді жаңарту;
- жаңа кәсіпорындарды иелену жағдайларында шетел инвестицияларын жүзеге асырудың нысандарын белгілеу;
- жеке бөлімшелер мен мамандар саясаты бойынша басқарудың ұйымдастырылуын қамтамасыз ету.

Бұл жоспарлар перспективті жоспарлау перспективті жоспарлау шеңберіндегі мақсаттарды жүзеге асыру үшін қажет құралдарды таңдау жағынан нақтыланған сапалық және сандық сипаттамаларды қамтиды.

Стратегиялық және оперативті жоспарлар. *Перспективті жоспарлау жүйесінде әдістемелер мен мақсаттарға байланысты ұзақ мерзімді және стратегиялық жоспарлау деп бөлінеді.*

зақ мерзімді жоспарлау жүйесінде экстраполяция әдісі қолданылады. Яғни, өткен кезеңнің нәтижелерін қолданып, оптимистік мақсаттарды қою негізінде болашақ кезеңге біршама жоғары көрсеткіштерді тарату.

Стратегиялық жоспарлау кәсіпорын болашақ кезеңде мүмкін болатын мәселелерге кешенді ғылыми негіз беру мақсатын қояды және жоспарлық кезеңге кәсіпорын дамуының көрсеткіштерін есептеп шығаруды белгілейді. Жоспарды құрастырған кезде негізге мыналар алынып отырады:

- кәсіпорын дамуына сәйкес әсерін тигізетін факторларды анықтайтын перспективалық бағыттарды талдау;
- бәсекелестік ортада ұстанымдарды талдау. Оның мақсаты – кәсіпорынның өнімі әртүрлі нарықтарда қаншалықты бәсекеге қабілетті екенін анықтау;
- кәсіпорынның әртүрлі қызметтері бойынша перспективаларды талдау мен тиімділік және ресурстармен қамтамасыз ету жағынан қызметтердің нақты түрлері бойынша артықшылықтарды анықтау негізінде стратегияны таңдау;
- қызмет түрлерін диверсификациялау бағыттарын талдау, олардың неғұрлым тиімді түрлерін іздестіру және күтілетін нәтижелерді анықтау.

Стратегияны таңдау кезінде мынаны ескерген жөн: дәстүрлі салаларда, сонымен қатар бизнестің жаңа түрлері, жаңа стратегиялар кәсіпорынның жинақталған әлеуетіне сай болуы керек.

Ұзақ мерзімді жоспарлау жүйесінде мақсаттар кәсіпорынның әр маңызды бөлімшесі үшін іс-әрекеттердің бағдарламаларына, бюджеттерге (жылдық жоспар), табыс жоспарларына айналады. Содан кейін бағдарламалар мен бюджеттер осы бөлімшелермен орындалып, нақты көрсеткіштердің жоспарланған көрсеткіштерден ауытқулары арқылы анықталады.

Перспективалар мен мақсаттар стратегияны құрастыру үшін өзара тығыз байланыста болады. Ағымдық бағдарламалар (бюджеттер) ағымдағы пайдалылықты (рентабельділікті) қамтамасыз етуге бағытталған кәсіпорын бөлімшелерінің жұмысын бағыттайды, ал стратегиялық бағдарламалар мен бюджеттер болашақтағы пайдалылықтың негізін қалайды. Ал бұл жобаларды басқаруға негізделген атқарылудың арнайы жүйесін құруды талап етеді.

Стратегиялық жоспар кәсіпорынның стратегиясымен анықталады. Ол қызметтер шеңбері мен жаңа бағыттарды таңдау туралы шешімдерді қамтиды. Сонымен қатар оның ішінде негізгі жобалар қамтылып, олардың артықшылықтары анықталуы мүмкін. Стратегиялық жоспар басқарудың жоғарғы буыны деңгейінде құрастырылады. Әдетте стратегиялық жоспар сандық көрсеткіштерді қамтымайды.

## **8.2. Қаржылық жоспарлардың түрлері**

Жоғарыда көрсетілген стратегиялық т.б. жоспарлардан басқа қаржылық жоспарлардың келесідей түрлері бар:

*Орта мерзімді және ағымдық (бюджеттік) жоспарлау.* Орта мерзімді жоспарлау өндірістік аппарат пен өнім ассортиментін жаңартуға ең тиімді бес жыл мерзімін қамтиды. Жоспарларда бекітілген кезеңге негізгі мақсаттар анықталады. Мысалы, бүкіл кәсіпорын және оның әрбір бөлімшесі үшін өндірістік стратегия құрылады (өндірістік қуаттарды қайта құру және ұлғайту, жаңа өнімді игеру және ассортиментті кеңейту);

өткізу стратегиясы (өткізу жүйесінің құрылымы және оны дамыту, нарықты бақылау және жаңа нарықтарға ену деңгейі, өткізуді кеңейтуге ықпал ететін іс-шараларды жүргізу); қаржылық стратегиясы (капитал салымдарының көлемі және бағыттары, қаржыландыру көздері, бағалы қағаздар портфелінің құрылымы); кадрлық саясат (штаттардың құрамы мен құрылымы, оларды дайындау мен пайдалану); ішкі фирмалық мамандану мен өндірісті кооперациялау факторларын ескере отырып, қажетті ресурстардың көлемі мен құрылымын және материалды-техникалық қамтамасыз етудің нысандарын анықтау.

Орта мерзімді жоспарлар дамудың ұзақ мерзімді бағдарламасы көздейтін мақсаттарға қол жеткізуге бағытталған белгілі бір кезектегі іс-шаралардың жасалуын қарастырады.

Орта мерзімді жоспарларға сандық көрсеткіштер, оның ішінде ресурстарды бөлу жөніндегі көрсеткіштер енеді. Ол өнімнің түрлері бойынша жан-жақты мағлұматтарды, капитал салымдары мен қаржыландыру көздері жөнінде ақпараттарды қамтиды және өндірістік бөлімдерде құрастырылады.

*Ағымдық жоспарлау* жалпы кәсіпорын мен оның жеке бөлімшелері үшін халықаралық деңгейдегі оперативтік жоспарларды жан-жақты құрастыру (әдетте бір жылға) жолымен жүзеге асырылады, әсіресе маркетинг, ғылыми зерттеулер, өндірістік және оны материалды-техникалық қамтамасыз ету бойынша жоспарларды алуға болады. Ағымдық жоспардың негізгі буындары болып күнтізбелік жоспарлар (айлық, тоқсандық, жарты жылдық) табылады. Олар перспективті және орта мерзімді жоспарлармен алға қойылған мақсаттардың нақтылануымен сипатталады. Өндірістің күнтізбелік жоспарлары тапсырыстар және олардың материалдық ресурстармен қамтамасыз етілгендігі туралы, өндірістік қуаттарды іске қосу дәрежесі және оларды әрбір тапсырыс бойынша мерзімдерді ескеру арқылы жұмсау жөніндегі деректер негізінде құрылады. Өндірістік күнтізбелік жоспарларында қолда бар қуаттарды қайта құру, құрал-жабдықтарды ауыстыру, жаңа кәсіпорындарды құру және персоналды дайындау шығындары алдын-ала қаралады. Өнімді өткізу мен қызметтерді көрсету бойынша жоспарларға өнімді экспорттау, шетелдік лицензиялау, техникалық қызметтер мен қызмет көрсету бойынша көрсеткіштер кіреді.

*Оперативті-күнтізбелік жоспарлау.* Оперативті - күнтізбелік жоспарлау қызметі жұмысшылардың міндеттеріне әрбір жұмысшыны оның жұмыс орны мен ағымдағы жұмыс кезегіне, жақындағы күндер, апталар, айға тапсырмалар туралы ақпаратпен, жұмыс істейтін құралдармен, жабдықтармен, материалдармен, дайындықтармен қамтамасыз ету, барлық ұжымның келісілген жұмысын ұйымдастыруын қамтиды.

ОКЖ (Оперативті-күнтізбелік жоспарлау) өндірістік ағымдық жоспарлаудың жалғасы болып табылады және мыналарды қарастырады:

– кәсіпорынның ағымдық жоспарын нақтылау және оның тапсырмаларын әрбір цехқа, бөлімге, учаскеге, бригадаға, жұмысшыға жеткізу. Бұл кезде жоспарлар мен графиктер тоқсанға, айға, онкүндікке, тәулікке, кезекке, кейде әрбір сағатқа жасалынады;

– материалдарды, дайындықтарды, құралдарды олардың жұмыс орындарына жеткізілуін, дайын өнімдер мен өндіріс қалдықтарын сыртқа шығару құрал-жабдықтардың оңды жұмыс істеуін, энергияның, отынның, қысылған ауаның берілуін қамтамасыз ету, сапаны бақылауды ұйымдастыру;

– өндіріс үрдісінің жүргізілу жағдайына бақылауды қамтамасыз ету және әрбір жұмыс орнында жұмыс ақаулары мен үзілістерін оперативті түрде жою.

ОКЖ-дың ең таралған, маңызды және күрделі қызметтерінің бірі жұмыстарды жұмыс орындары бойынша үлестіру болып табылады. Ол сатылы түрде жүзеге асырылады: цехтарда, одан кейін уческелерде және бригадаларда. Үлестірудің негізгі мақсаты – өндірістік бағдарлама тапсырмаларының толық және нақты орындалуын қамтамасыз ету, сондай-ақ кәсіпорынның, оның цехтарының, учаскелерінің, бригадалары мен жұмысшыларының ырғақты жұмысын сақтау.

Үлестіру жұмыстары жұмыс істейтін құрал-жабдықтар мен жұмысшылар еңбегінің әртүрлі жеке өнімділігін ескеру қажеттілігіне байланысты сериялық, кіші сериялық және бірлік өндірістерде күрделі болып келеді. Өйткені бірдей біліктілік деңгейі, мамандығы бір жұмысшылар белгілі бір жұмыста әртүрлі техникалық құралдарды қолдана отырып, әр түрлі уақыт ішінде жасайды. Бұл жұмыс орнының өнімділігі,



жұмысшылардың кәсіптік шеберлігі мен жеке мүмкіндіктерін, құрал-жабдықтардың оңды жұмыс істеуін қоса алғанда көптеген факторлармен анықталатынымен түсіндіріледі.

Үлестірудің мүмкін болатын нұсқалары бір-бірінен жалпы еңбектік және ақшалай шығындардың көлемімен, жұмыстарды орындалуға тиіс уақыт көлемімен (цикл ұзақтығымен) ерекшеленеді. Үлестірудің максималды өнімділігі бойынша оңтайлы нұсқасы тек экономикалық-математикалық әдістерді қолдану, яғни жұмыстарды жұмыс орындарына сәйкес модельдерді, нормалар мен нормативтерді пайдалану арқылы объективті үлестірудің көмегімен анықталуы мүмкін.

Кәсіпорын жоспарларының ұйымдық-иерархиялық тәуелділігі. Жоспарлар жүйесінің мақсатты бағыттылығы ұйымдық-иерархиялық тәуелділік пен жоспарлау объектілерінің табиғи шартты кооперациясы көмегімен жүзеге асырылады. Жоспарлар жүйесінің негізі болып жалпы кәсіпорын мен құрылымдық бірліктер қызметінің негізгі көрсеткіштерін қамтитын ұзақ мерзімді мақсатты бағдарлама болып табылады.

Ұзақ мерзімді және оперативті жоспарларда ұзақ мерзімді мақсаттар екі рет жоспарлауға ұшырайды. Ең басында бұл жоспарлар жоспарға олардың құрылу заты ретінде енгізіледі, яғни оперативті және ағымдық жоспарларда құрастырушыларға берілетін тапсырмалар, кезең бойынша жұмыс басталуының мерзімдері мен олардың аяқталу күндері анықталады. Кейіннен басталған жұмыстарды қамтамасыз ету үшін қолда бар ресурстардан ағымдық жоспарлауға ұшырайтын қажетті қаражаттар бөлінеді. Жоспарлаудың аралығы неғұрлым үлкен болса, соғұрлым жоспар параметрлерінің анықталмағандық дәрежесі жоғары болады, сондықтан көрсеткіштердің саны мен олардың нақтылық дәрежесі күрт кемиді.

Стратегиялық жоспардың шектері соңғы нәтижені алу мерзімдері мен шығындар сомасы сияқты өзгермелі болады. Әдетте тек негізгі жауапты атқарушы бекітіледі, өйткені бірінші сатыда жұмыстар мазмұны мен көлемі әлі белгісіз.

Жалпы алғанда ұзақ мерзімді, ағымдық және оперативті-күнтізбелік жоспарлау өзара байланысты және өзінің құрамына кәсіпорынды басқарудың бүкіл механизмін қамтитын жоспарлау жүйесін қалыптастырады (2-кесте).

Жоспарлаудың тәуелділігімен кооперациясының  
ұйымдық-иерархиялық схемасы

Жоспардың кезеңділігі	Тапсырыс нысаны	Жоспарлау көрсеткіштерінің құрылымы	Жоспарға жауапты атқарушылар
Оперативті-күнтізбелік	Тұтынушылар тапсырыстары	Нақты натуралды нормалар мен нормативтер	Цехтар, учаскелер, бригадалар
Ағымдық	Көбінесе тұтынушылар тапсырыстары	Натуралды бұйымдардың түрлері бойынша, құндық нормалар мен нормативтер, еңбектік-нақты	Цехтар, қызметтік бөлімдер, зертханалар
Орта мерзімді	Тұтынушылар тапсырыстары, болжамдар	Іріленген, құндық, натуралды, еңбектік нормалар мен нормативтер	Қызметтік бөлімдер, зертханалар, кейбір цехтар
Ұзақ мерзімді	Көбінесе болжамдар, ішінара тапсырыстар	Өнімнің іріленген номенклатурасы, қаржыландыру көлемдері, кірістер	Қызметтік бөлімдер, зертханалар, кейбір цехтар
Стратегиялық	Болжамдар	Өнімнің маңызды түрлері, қаржыландыру көлемдері, тиімділік деңгейі	Бөлімдер: маркетинг, техникалық, қаржылық, күрделі құрылыс

Уақыт өтісімен мақсат жеке нақты тапсырмаларға ыдырайды: яғни жаңа өнім үлгілерін жасау және жөніне келтіру, қажетті материалдарды, құралдарды сатып алу, жаңа құрал-жабдықтар мен жұмыс істейтін білікті жұмысшыларды дайындау және тағы басқалар.

Жаңа бұйымдардың өндірісін игергеннен кейін оларды құрастыру мен өндіріске дайындау бойынша барлық іс-шаралар ұзақ мерзімді жоспардан алынып тасталады. Жаңа өнім

перспективті емес, қазіргі өндірістің оперативті-күнтізбелік жүйесіне енгізіледі, ал алыстағы перспективаға жаңа мақсат қойылып, бүкіл үрдіс қайталанады.

Кәсіпорынның әртүрлі қызметтерінің жоспарларының арасында ауытқулар болған жағдайда өзара байланыс пен нақтылау оперативті түрде ұзақ мерзімді жоспарды құру мен орындау кезеңінде жүзеге асырылады. Жоспарларды, сонымен қатар, әкімшілік пен бухгалтерия қолданатын есептеу мен бақылау әдістерін толық біріктіру, әдетте, қорытынды кезеңде жүргізіледі.

Қызметтік бөлімдер мен әкімшілік деңгейінде құрылатын ұзақ мерзімді жоспардан кәсіпорынның ішкі бөлімшелерінің жоспарларына көше отырып, келесі мәселелер шешіледі:

– әдетте кәсіпорынның жалпы жоспарының бір бөлігін ғана орындайтын әрбір бөлімше үшін жоспарлаудың барлық кезеңіне жоспарлаудың көрсеткіштері мен тапсырмаларын анықтау;

– цехтар арасында ішкі жоспарлардың сәйкес келмеу себептерін анықтау және оларды жою;

– ағымдық және оперативтік-күнтізбелік цехтік жоспарларды сипаттау кезінде кәсіпорынның ұзақ мерзімді және орта мерзімді жоспарлардың жалпы көрсеткіштерін шағындау;

– цехтар, қызметтер және жұмыс түрлері арасында материалдық, еңбектік және қаржылық ресурстарды бөлу және сәйкессіздік анықталған жағдайда оларды қайта бөлу.

Басшылар мен мамандардың негізгі және перспективті мақсаттарды жүзеге асырумен байланысты талаптарды кәсіпорын ағымдық күнделікті мақсаттарымен дұрыс ұштастыра білу. Бұл кәсіпорынның ұзақ мерзімді жемісті жұмысының кепілі.

Жоспарлардың ұзақ мерзімді, ағымдық және оперативті күнтізбелік болып жіктелуі шартты сипатта болады. Олардың айырмашылығы соңғы нәтижеге қол жеткізу мерзімінде, ал жоспарлау объектісі өзгеріссіз қалады. Бұл өнімнің элементтері бойынша жоспарлардың барлық түрлеріне енгізіле алады. Мысалы, жаңа өнімді өндіру мен сату ұзақ мерзімді жоспарға енгізіледі, өнімді жобалау оны өндіру үшін қажетті материалдар

мен құрал-жабдықтарды сатып алу ағымдық жоспарларға; жаңа өнімді өндірумен байланысты объектілерге персоналды бөлу мен ағымдық шығындарды өтеу оперативті жоспарларға енгізіледі (3-кесте).

3-кесте

Жоспарлау көрсеткіштерінің өзара қатынасы

Стратегиялық	Ұзақ мерзімді	Ағымдық	Оперативтік-күнтізбелік
Өнім атауы	Өнімнің маңызды номенклатура-сының тізімі	Барлық номенклатураның тізімі мен саны	Номенклатура саны мен оның нақты тізімі
Шығындардың нақтылауға тиісті шамамен алынған соммасы, теңгемен	Өнім түрлері бойынша ресурстарды шығындау соммасы	Шығарылатын өнім түрлері мен номенклатурасы бойынша ресурстарды шығындау соммасы	Өнім түрлері бойынша ресурстарды шығындаудың нақты және операциялар бойынша мөлшері
Орындаудың шамамен алғандағы мерзімдері	Орындаудың күнтізбелік мерзімдері	Орындаудың нақты бекітілген мерзімдері	Орындаудың сағаттық және тәуліктік кестелері
Қосымша орындаушылар мен көрсетілмеген жауапты орындаушылар	Жұмыс түрлері бойынша жауапты орындаушылар мен қосымша орындаушылар	Өнімнің сатылары, түрлері және номенклатурасы бойынша орындаушылардың нақты тізімі	Орындаушылар арасында жұмыстарды нақты бөлу
Мақсатқа жетудің тиімділігі, шығындардың өзін-өзі өтеуі	Кірістердің шығыстардан асып түсуі	Таза табыс соммасы	Өнімнің номенклатурасы бойынша жоспарды орындаудың мерзімділігі мен толықтылығы

### 8.3. Қаржылық жоспарлау мен болжамдаудың тәсілдері

Жоспарлауда маңызды рөлді әр түрлі болжамдар мен бағдарлар атқарады. Қаржылық менеджер сату көлемін, өнімнің жалпы және маңызды баптар бойынша өзіндік құнын болжамдауды, қаржыландыру көздерінің қажеттілігін, ақшалай ағындардың көлемін, т.б. білуге тиіс. Болжамдау басқарудың бір тәсілі ретінде сандық өлшемі бар талаптар үшін бағдарларды есептеуге ғана тиісті емес. Ол кеңірек мағынада қарастырады, әсіресе іс-әрекеттердің оңтайлы нұсқаларын анықтау тәсілі ретінде. Бұл мағынада болжамдау болашақта талдаумен тығыз байланысты, өйткені іс-әрекеттердің қорытынды нұсқасы (оның ішінде баламалы сипаттағы) салыстырмалы түрде талдау мен қарастырудан кейін таңдалады.

Болжамдаудың сан түрлі тәсілдерінің ішінде тәжірибеде ең кең таралған негізгі үш түрлі тобы бар:

- сараптық бағалау тәсілдері;
- кеңістік, уақыт және кеңістік-уақыт жиынтықтарын өңдеу тәсілдері;
- жағдайлық талдау мен болжамдаудың тәсілдері.

Сараптық бағалау тәсілдері. Бұл өте оңай және кең танымал тәсіл. Оны жалған және ғылыми негізсіз деген көзқараспен немқұрайлы қарауға болмайды. Қарапайым мысал ретінде мұндай тәсілді қолдану кейбір болжамдар мен жоспарларды интуитивті деңгейде құрудың тәсілі ретінде қызмет етеді. Заманауи интерпретацияда сараптық болжамдаудың тәсілдері сарапшыларға арнайы сызбалар бойынша көп деңгейлі сұрау жүргізуді және алынған нәтижелерді экономикалық статистиканың ғылыми құралнаманың көмегімен өңдеуді қарастырады. Бұл тәсіл тек көрсеткіштердің мәндерін болжамдауға ғана емес, сонымен қатар, талдаулық жұмыста да, мысалы, салмақтық коэффициенттерді бақылайтын көрсеткіштердің алғашқы мәндерін анықтау үшін де қажет.

*Кеңістік, уақыт және кеңістік-уақыт жиынтықтарын өңдеу тәсілдері.* Бұл тәсіл формализацияланған болжамдау жағынан маңызды орынға ие және қолданылатын

алгоритмдердің күрделілігіне байланысты өзгешеленеді. Тәсілдің біреуін таңдау әртүрлі көптеген факторларға, оның ішінде алғашқы мәліметтерге байланысты. Мұнда үш типтік жағдайды қарастыруға болады.

*Бірінші жағдай* – уақыттық қатардың болуы – тәжірибеде жиі кездеседі: қаржылық менеджер мен талдаушы (аналитик) өзінің көрсеткіштерінің динамикасы жөнінде мәліметтерді иеленеді және соның негізінде тиісті болжамды жасауын көрсетеді. Басқа сөзбен айтқанда, трендті бөлу қарастырылады. Мұны әртүрлі тәсілдермен жасауға болады: қарапайым динамикалық талдауды жүргізу арқылы немесе авторегрессиялық тәуелділер көмегімен.

*Екінші жағдай* – кеңістік жиынтықтардың болуы – тек келесі жағдайда мүмкін болады: егер кейбір себептер бойынша көрсеткіш туралы статистикалық мәліметтер жоқ болса немесе оның мәні кейбір факторлардың әсерімен анықталған жағдайда. Бұл кезде көп факторлық регрессиялық талдау қолданылуы мүмкін, яғни қарапайым динамикалық талдауды көп жағдайларға үйлестіру арқылы.

*Үшінші жағдай* – кеңістік-уақыт жиынтықтарының бар болуы – келесі жағдайларда орын алады:

– динамика қатарлары өзінің ұзындығы бойынша статистикалық маңызды болжамдарды жасау үшін жеткіліксіз болған жағдайда;

– талдаушы экономикалық табиғаты мен өзінің динамикасы бойынша ерекшеленетін факторлардың әсерін болжамда ескергісі келсе.

Алғашқы мәліметтер қызметін көрсеткіштер матрицалары атқарады, олардың әрқайсысы сол көрсеткіштердің әртүрлі кезең мен уақыттағы мәндерін көрсетеді. Мұндай жиынтықтарды өңдеу тәсілдері отандық әдебиетте белгілі, әсіресе, регрессияның бір жылдық теңдеулер өлшемдерінің орташасын табу, ковариациялық талдау және т.б.

**Жағдайлық талдау мен болжамдаудың тәсілдері.** Болжамдаудың бұл тәсілдер негізінде функционалдық және

детерминацияланған байланыстарды зерттеу үшін арналған модельдер жатыр. Мұнда факторлық мәніне байланысты нәтижелік белгінің анықталған мәні сәйкес келеді. Мысал ретінде Дюпон фирмасы факторлық талдаудың моделі шегінде жүзеге асырылған тәуелділерді алуға болады. Мұнда фирма қызметіне салынған қаражаттардың тиімділігін сипаттайтын жиынтық капитал рентабельділігінің коэффициенті сатулар рентабельділігі мен ресурс қайтымдылықтың факторлық көрсеткіштерін қосу арқылы анықталады. Бұл модельді қолданып, оған әртүрлі факторлардың болжамдық мәндерін қоя отырып, мысалы, сатудан түскен табыс, активтердің айналымдылығын, қаржылық тәуекелдік деңгейі, негізгі көрсеткіштердің бірі болып табылатын меншікті капитал рентабельділігінің коэффициентінің болжамдық мәнін есептеуге болады.

Тағы бір мысал ретінде пайда мен залалдар жөнінде есеп бола алады. Ол нәтижелік белгіні (пайда) факторлар мен (сатудан түскен табыс, шығындар деңгейі, салықтық қойылымдардың деңгейі және т.б.) байланыстыратын қатаң детерминацияланған факторлық модельдің кестелік жүзеге асырылуын сипаттайды. Бұл жағдайда болжамдаудың мүмкін болатын бір жолы келесідей.

Шаруашылық жүргізуші субъектінің даму факторларын анықтау және зерттеу, олардың әртүрлі нәтижелік көрсеткіштерге, мысалы, пайдаға әсер ету деңгейін орнату мақсаты қойылады. Ол үшін кәсіпорынның табыстарын құру және бөлудің болашақта талдауы үшін арналған имитациялық модель қолданылады. Басқаша айтқанда, имитация тәртібінде модельге факторлардың болжамдық мәндері әртүрлі құрамда енгізіледі, нәтижесінде табыстың күтілетін мәні есептеледі. Имитация нәтижелері бойынша іс-әрекеттердің бір немесе бірнеше нұсқалары таңдалуы мүмкін. Бұл жағдайда модельдеу үрдісінде қолданылған факторлардың мәндері болашақ іс-әрекеттердің болжамдық бағдарлары ретінде қызмет атқаруы мүмкін.

**Бақылау сұрақтары:**

1. Ұзақ мерзімді қаржылық жоспарлау.
2. Қаржылық жоспарлардың түрлері.
3. Қаржылық жоспарлау мен болжамдаудың тәсілдері.

**Тақырып бойынша тест сұрақтары**

1. Есеп беруді жоспарлаудың (болжаудың) алғашқы және ең күрделі сатысы:

- (a) пайда мен шығын туралы есепті жоспарлау;
- (b) өндірістік жоспарды құру;
- (c) қолма-қол ақшаның бюджетін құру;
- (d) баланс жоспарын құру;
- (e) сату жоспарын құру.

2. Қаржылық жоспарлау келесі этаптардан тұрады:

сату жоспары;

- (a) кассалық бюджет құру, қаржылық есеп беру жоспары, сату жоспары;
- (b) кассалық бюджет құру, сату жоспары;
- (c) қаржылық есеп беру;
- (d) сату жоспары, қаржылық есеп беру жоспары;
- (e) кассалық бюджет құру.

3. Өндірістік жоспарды (болжауды) құрудың басты мақсаты:

(a) сатулар, өндіріс және ТМЗ қажетті деңгейі жоспарларының біріктірілуі;

(b) сатулар жоспары;

(c) ақша құралдарының қызметті үзбей жүргізуге жеткілікті екенін қамтамасыз ету;

(d) берілген өндіріс деңгейінде шығындардың минимизациясы;

(e) баға деңгейін жоспарлау.

4. Кәсіпорынның қаржылық мақсаттарына жету әдістерін сипаттап, мақсаттарын белгілеп, байланыстыратын құжат:

(a) қаржылық жоспар;

(b) қаржылық әдістеме;

(c) қаржылық есеп беру құжаты;

(d) бизнес-жоспар;

(e) қаржылық құжат.



5. Талдаудың қанша бөлімі бар:

- (a) жеті;
- (b) үш;
- (c) төрт;
- (d) бес;
- (e) алты.

6. Жобаны талдауға төмендегілердің қайсысы жатпайды:

- (a) статистикалық талдау;
- (b) экономикалық талдау;
- (c) коммерциялық талдау;
- (d) институционалдық талдау;
- (e) экологиялық талдау.

7. Экономикалық талдауға не жатады:

- (a) басқада талдаудардың нәтижелерін зерттеу;
- (b) әлеуеттік (потенциальные) тұтынушылардың бағалау;
- (c) нарықтың сыйымдылығын анықтау;
- (d) өнім нарығына жеткізілу әдісін анықтау;
- (e) мониторинг пен бағалаудың тиімді жолы.

8. Институционалдық талдауға жатпайды:

- (a) сатып өткізу нарығын зерттеу;
- (b) құқықтың нормативти және заңдық бағаның зерттелуі;
- (c) Тиімді ұйымдастыру құрылымы;
- (d) Персоналды үйрету мен жинау;
- (e) мониторингпен бағалаудың тиімді жолы.

## 9. КОМПАНИЯНЫҢ ҚҰНЫ ЖӘНЕ ҚҰНДЫЛЫҚҚА БАҒДАРЛАНҒАН МЕНЕДЖМЕНТ

### 9.1. Бизнесі бағалау түсінігі мен маңызы

Нарықтық экономиканың дамуы түрлі меншік нысандарының пайда болуына алып келді. Осы меншік нысандарын іске қосу кезеңінде көптеген мәселелер туындайды. Оның ішінде маңыздыларының бірі меншік объектісінің құны болып табылады.

Бизнес құнын бағалау нақты нарық жағдайында нақты бір уақытта әсер етуші факторларды есепке алу арқылы ақшалай көріністе нақты бір объектінің құнының көлемін есептеудің мақсатты бағытталған, белгілі бір реттілігі бар үрдісі болып табылады.

Бизнес құнын бағалаудың маңызын осы үрдістің негізгі белгілерін көрсету арқылы анықтауға болады.

Бизнес құнын бағалаудың негізгі белгілері:

*Біріншіден*, бизнес (кәсіпорын) құнын бағалау – бұл үрдіс. Нәтиже алу үшін бағалаушы-сараптаушы бірқатар операциялар жасауы қажет. Олардың маңызы мен кезектілігі бағалау мақсатынан, объектінің параметрлерінен және таңдалынып алынған әдістерден тәуелді болады.

*Екіншіден*, барлық жағдайлар үшін жалпы бағалау кезеңдерін бөліп көрсетуге болады. Мәселен: бағалау мақсатын анықтау; есептеуге жататын объекті түрін таңдау; талап етілген ақпараттарды жинау және өңдеу; бизнес құнын бағалау әдістерін негіздеу; объекті құнының көлемін есептеу, түзетулер енгізу; қорытынды көлемін анықтау; нәтижелерді тексеру және үйлестіру. Осы кезеңдердің бірде бірін тастап кетуге немесе басқа орынға «ауыстырып қоюға» болмайды. Мұндай еркіндік нәтиженің бұрмалануына алып келеді. Осыдан, бағалау қызметінің белгілі бір реттілігі бар үрдіс, яғни барлық әрекет белгілі бір жүйелілікпен жүзеге асырылатын үрдіс екендігін анықтауға болады.

*Үшіншіден*, бизнес құнын бағалау – мақсатты бағытталған үрдіс. Бағалаушы-эксперт өзінің қызметінде барлық уақытта

нақты бір мақсатты басшылыққа алады. Әрине, объекті құнының көлемін есептеу қажет, бірақ қандай құнды анықтау қажет екендігі бағалау мақсатынан, сонымен қатар бағаланатын объектінің параметрлерінен тәуелді болады. Мәселен, егер бизнес құнын есептеу сату-сатып алу келісім-шартын жасау мақсатында жүргізілсе, онда нарықтық құн есептеледі; ал егер бағалау мақсаты бизнесті тарату (жабу) жағдайында бизнес құнын анықтау болса, онда жойылу құны есептеледі.

*Төртіншіден*, бизнес құнын бағалау үрдісінде бағалаушы барлық уақытта құн көлемін ақшалай бірліктегі сандық негізде анықтайды. Осымен байланысты барлық құндық көрсеткіштер сандық түрде көрсетілуі қажет, бұл олардың қаншалықты нақты өлшеуге және ақшалай түрде көрсетуге болатынына тәуелді емес.

*Бесіншіден*, бизнес құнын бағалаудың маңызды белгісі оның нарықтық жағдаймен байланыстылығымен анықталады. Бағалаушы тек бағалау объектісін құруға немесе алуға кеткен шығындарды, оның техникалық сипаттамаларын, орналасу орнын, басты кірісін, активтер және т.б. ғана есепке алумен шектелмейді.

Ол міндетті түрде нарықтық факторлардың жиынтығын есепке алады: нарықтық конъюнктура, бәсекенің деңгейі мен стратегиясын, бағаланушы бизнестің нарықтық реномесі, оның макро- және микроэкономикалық ортасы, тәуекелдер, табыстылықтың орташа нарықтық деңгейі, ұқсас объектілердің бағасы, саланың және экономиканың ағымдық құны.

Жүргізілген бағалау нәтижесі нарықтық құнның немесе оның модификациясының есептелген көлемі болып табылады.

Алтыншыдан, нарықтық құн міндетті түрде ақшалай көріністе анықталады. Сонымен қатар, құнды есептеу үшін қажетті есептеулерді бірден таңдалынған валютада жүргізу қажет. Өйткені бұл нақты есептеулер жүргізуге мүмкіндік береді және түпкі нәтижені бір валютадан екіншісіне ауыстыру кезінде пайда болатын қателіктерді болдырмауға себепші болады.

## **9.2. Бағалау қызметінің объектілері мен субъектілері**

Бағалау қызметінің субъектілері бағалауға тапсырыс беруші, оны жүргізуші, реттеуші және бақылаушы, сонымен қатар бағалау қызметін тұтынушылар болып табылады.

Бағалау қызметінің субъектілеріне мыналар жатады:

- ҚР орындаушы билік органдары;
- Бағалаушылар - жеке кәсіпкерлер немесе заңды тұлғалар;
- Бағалаушылардың кәсіби бірлестіктері;
- Бағалауға тапсырыс берушілер;
- Бағалау қызметін тұтынушылар.

Билік органдары тәртіпті қалыптастыруда, талаптарды анықтауда, бағалауды жүргізу үшін жағдайлар жасауда, нормативтік құқықтық актілер қабылдауда, бағалаушылардың қызметіне бақылау жасауда қатысады.

Бағалаушылар мен тапсырыс берушілер – бағалау субъектілерінің “бірінші деңгейлі”, ал қалғандарының барлығын “екінші деңгейлі” субъектілерге жатқызуға болады.

Тапсырыс берушілер – бұлар белгілі бір объектіні бағалау жүргізуге өз еркімен бағалаушы мен тапсырыс беруші арасында жасалатын келісім-шарт негізінде жеке немесе заңды тұлғалар.

Бағалау нәтижесін тұтынушы – тапсырыс берушілер.

“Бағалаушы” термині екі мағынада қолданылады:

Біріншіден, бағалаушы – бағалау қызметін жүзеге асыратын бағалаушы фирма немесе жеке кәсіпкер.

Екіншіден, бағалаушы – бағалау қызметін кәсіби түрде жүзеге асыратын жеке тұлға.

Бағалау қызметінің объектілеріне мыналар жатады:

- жекелеген материалдық объектілер (заттар);
- тұлғаның мүлкін, соның ішінде белгілі бір түрдегі мүлікті құрайтын заттар жиынтығы (қозғалатын немесе қозғалмайтын, соның ішінде кәсіпорын);
- меншік құқығы және мүлікке басқа да заттық құқық немесе мүлік құрамындағы жекелеген заттық құқық;
- талап ету құқығы, міндеттеме (қарыз);
- жұмыс, қызмет, ақпарат;
- басқа да азаматтық құқық объектілері.

Бағалау объектісіне байланысты, әдістеме мен технология ерекшеліктерін есепке ала отырып, мамандандудың немесе бағалау жұмыстарының түрлерінің бірнеше бағыттарын бөліп көрсетуге болады:

- станоктарды, машиналарды, құрал-жабдықтарды және көлік құралдарын бағалау;
- материалдық емес активтер мен интеллектуальды меншікті бағалау;
- қозғалмайтын мүлік пен жерді бағалау;
- кәсіпорынды (бизнесті) бағалау.

### **9.3. Бизнес ерекшелігі және бизнесті бағалаудың мақсаты**

Бизнес (кәсіпорын) тауардың барлық белгілеріне ие және сату мен сатып алу объектісі бола алады. Бірақ ол ерекше түрдегі тауар, оның ерекшелігі оны бағалаудың қағидаларына және әдістеріне байланысты. Бизнес тауар ретінде бірқатар ерекшеліктерге ие:

1. Бизнес – инвестициялық тауар;
2. Бизнес жүйе болып табылады, бірақ ол тұтастай түрде де, жекелеген, ішінара жүйелер түрінде де элементтер түрінде де сатылуы мүмкін;
3. Тауар ретінде бизнеске деген қажеттілік бизнес ішінде жүріп жатқан процестерден және сыртқы ортадан тәуелді;
4. Бизнесінің тұрақты дамуындағы негізгі маңызы қоғамдағы тұрақтылықпен байланысты.

Кәсіби бағалаушы өзінің қызметінде әрқашан нақты мақсатты басшылыққа алады. Нақты, сауатты құрылған мақсат есептелетін құн түрін дұрыс анықтауға, бағалау әдісін таңдауға мүмкіндік береді.

Бағалау мақсаты клиентке инвестициялық шешім қабылдау үшін, келісім жасау үшін, қаржылық есепке өзгерістер енгізу үшін және т.б. қажетті бағалау құнының қандай да бір түрін анықтаудан тұрады. Бағалау жұмысын жүргізуде түрлі жақтар, мемлекеттік құрылымнан жеке тұлғаға дейін қызығушылық тудырады: бақылаушы-ревизиялық органдар, басқару құрылымдары, несие ұйымдары, сақтандыру компаниялары, салықтық фирмалар мен басқа да ұйымдар, бизнестің жеке иегерлері, инвесторлар және т.б.

Бағалау жұмысын жүргізуге қатысушы жақтар, өздерінің экономикалық мүдделері негізінде әрекет етуге тырыса отырып, бағалау мақсаттарын анықтайды.

Бизнесті бағалау келесідей жағдайлар үшін жүргізіледі:

– кәсіпорынның ағымдық басқарылуының тиімділігін көтеру;

– қор нарығында кәсіпорынның акция, облигациясын сату-сатып алу;

– негізделген инвестициялық шешім қабылдау;

– кәсіпорынды толығымен немесе бөлшектеп сату-сатып алу;

– келісім-шартқа қол қою (бұзу) жағдайында меншік иелерінің үлестерін белгілеу;

– кәсіпорынды қайта құру. Кәсіпорынды тарату, біріктіру немесе холдинг құрамынан жеке кәсіпорын бөліп шығару оның нарықтық құнын бағалау жүргізуді талап етеді, өйткені акцияны сату немесе сатып алу бағасын есептеу, жойылатын фирманың акционерлеріне төленетін сыйақылар көлемі немесе конверсия бағасын есептеу қажет;

– кәсіпорындарды дамыту жоспарын жасау. Стратегиялық жоспарлау процесінде фирманың болашақ табыстарын, оның тұрақтылық дәрежесі мен имиджінің құндылығын бағалау маңызды;

– кәсіпорын несиескабілеттілігін анықтау және несиелеу кезінде кепілдік құнын анықтау. Бұл жағдайда бағалау бухгалтерлік есептегі активтердің құнының көлемі оның нарықтық құнынан бірден ерекшеленуі мүмкін екендігін көрсетеді;

– сақтандыру, сақтандыру үрдісінде жойылу қаупінің алдын алуды активтердің құнын есептеу қажеттілігі пайда болады:

– салық салу. Салық салынатын базаны анықтау кезінде кәсіпорынның табысына, оның мүлкіне объективті бағалау жүргізу керек;

– негізделген басқару шешімдерін қабылдау. Инфляция кәсіпорынның қаржылық есептілігін бұрмаландырады, сондықтан тәуелсіз бағалаушылармен мүлікті кезеңдік қайта бағалау қаржылық шешімдер қабылдау үшін негіз (база) болып табылатын қаржылық есептіліктің нақтылығын көтеруге мүмкіндік береді;

– бизнесті дамытудың инвестициялық жобалануы. Бұл жағдайда оның негізделуі үшін жалпы кәсіпорынның оның меншіктік капиталының, активтерінің, бизнестің бастапқы құнын білу керек.

#### **9.4. Бизнесті бағалаудың негізгі әдістері**

Бизнесті бағалау негізгі үш тәсілмен жүзеге асырылады: табыстық, салыстырмалы және шығындық.

*Табыстық тәсіл* кезінде табыс бағаланатын объектінің құн көлемін анықтайтын негізгі фактор ретінде басты орын алады. Бағалау объектісінің табысы қаншалықты жоғары болса, басқа жағдайлар бірдей болғанда, оның нарықтық құнының көлемі де соншалықты жоғары болады. Мұнда мүмкін табысты алу кезеңнің ұзақтылығы, осы үрдіспен қатар жүретін тәуекелдің түрлері мен дәрежесі елеулі маңызға ие. Табыстық тәсіл – бұл меншікті пайдалану және оны болашақта мүмкін сатылуы нәтижесінде пайда болатын болашақ табыстың ағымдық құнын есептеу. Бұл жағдайда күту қағидасы қолданылады.

*Салыстырмалы тәсіл*, әсіресе, меншіктің сәйкес объектілерінің активті нарықтары бар болған жағдайда тиімді. Салыстырмалы тәсіл орнын басу қағидасын пайдалануға негізделген. Түзетулер енгізу негізінде салымдар қағидасы жүреді.

*Шығындық тәсіл* алуан түрлі активтері бар, соның ішінде қаржылық активтері бар, сонымен қатар бизнес тұрақты табыс алып келмейтін кәсіпорындарды бағалау үшін өте тиімді. Шығындық тәсілді бизнестің арнайы түрлерін бағалау кезінде де пайдалануға болады.

Шығындық тәсіл мына қағидаларға негізделген: орнын басу, өте тиімді пайдалану, балансталғандық, экономикалық мөлшер, экономикалық бөлістіру.

#### **Бағалау процесіндегі ақпараттар жүйесі**

Бағалау процесінде қолданылатын ақпараттар келесідей талаптарға жауап беруі қажет:

- дұрыстылық;
- нақтылық;
- кешенділік.

Ақпарат кәсіпорындағы жағдайды дұрыс көрсетуі керек, бағалау мақсатына дәл сәйкес келуі керек және бағаланатын кәсіпорын қызметінің сыртқы жағдайларын кешенді түрде есепке алуы керек.

Ақпаратты ұйымдастырудың түрлі тәртіптері бар: хронологиялық, журналистік, логикалық.

### **Ішкі ақпараттар**

Ішкі ақпарат бағаланатын кәсіпорын қызметін сипаттайды.

Ақпараттық блог әдетте келесілерді қамтиды:

– компанияның тарихы бойынша ретроспективті мәліметтер;

– кәсіпорынның маркетингтік стратегиясын бейнелеу сипаттайды.

Ақпараттық блог әдетте келесілерді қамтиды:

– компанияның тарихы бойынша ретроспективті мәліметтер;

– кәсіпорынның маркетингтік стратегиясын бейнелеу (бәсеке жағдайы);

– өндірістік қуаттылық;

– жұмысшылар және басқару персоналдары туралы мәліметтер;

– ішкі қаржылық ақпарат (3-5 жыл ішіндегі бухгалтерлік баланс мәліметтері, қаржылық нәтижелер туралы есеп және ақша құралдарының қозғалысы туралы есеп).

### **Сыртқы ақпараттар**

Сыртқы ақпарат блогы саладағы және экономикадағы кәсіпорын қызметінің жағдайын қамтиды. Сыртқы ақпараттардың көлемі мен сипаты бағалау мақсатынан тәуелділігімен ерекшеленеді.

Сыртқы ақпараттар мынадай ақпараттарды қамтиды: макроэкономикалық ақпарат және салалық ақпарат.

Макроэкономикалық көрсеткіштер макроэкономикалық жағдайлардың өзгеруінде кәсіпорын қызметінде қалай көрсетілуі керектігі жөнінде ақпараттардан тұрады және елдің инвестициялық жағдайын сипаттайды.

Макроэкономикалық тәуекелдің негізгі факторлары:

– инфляция деңгейі;



- елдің экономикалық даму қарқындары;
- пайыздық мөлшерлеменің өзгеруі;
- валюталық курстың өзгеруі;
- саяси тұрақтылық деңгейі.

Салалық ақпараттың мазмұны салалық мәліметтердің жеткіліктілік дәрежесімен анықталады. Онда келесілер көрсетілуі керек: саладағы бәсеке жағдайы; өндірілетін өнімді пайдаланудың мүмкін жолдары және өткізу нарығы; өндірілетін өнімнің потенциалды көлеміне әсер етуші факторлар, оның сұранысын өзгерту динамикасы. Саладағы кәсіпорын қызметінің жағдайы құнның түпкі көлеміне маңызды әсер етеді.

Салалық тәуекелдің негізгі факторлары:

- нормативтік-құқықтық база;
- өткізу нарығы;
- бәсеке жағдайы.

### **9.5. Құнды басқару концепциясы. Құн факторлары мен көрсеткіштері**

Қазіргі кезде компанияның өзінің шығындарын жабу қажеттілігі жөніндегі классикалық алғышартқа негізделген экономикалық пайда концепциясын дамыту маңызды мәселе болып отыр.

Компания құнын басқару концепциясының мазмұны мынада: басқару компанияның және оның акцияларының нарықтық құнының өсуін қамтамасыз етуге бағытталуы қажет.

Бұл мәселенің маңыздылығы өте жоғары, сондықтан ғылыми және іс-тәжірибе зертеулерінде кеңінен көрініс алады.

Қазіргі кезде құнды басқару концепциясын экономика саласындағы мамандар бизнесті дамытудың басты парадигмасы ретінде қабылдайды. Бұл концепция бойынша компания қызметінің табыстылығын бағалаудың тиімсіз бухгалтерлік критерияларынан бас тартып, критериялар негіздері ретінде акционерлер мен инвесторлар үшін ең қарапайым және түсінікті критерияны-қосылған құн критериясын қабылдау қолайлы болады.

Құнды басқару концепциясы келесідей қағидаларға негізделеді:

– компания қызметін дәл бағалауға мүмкіндік беретін ең қолайлы көрсеткіш – ақша құралдарының ағымы;

– компанияның жаңа капитал салымдары тек олар жаңа құн құратын жағдайда ғана жүзеге асырылуы қажет. Сонымен қатар салымдардың тиімділігі капиталды тарту шығындарынан жоғары болғанда ғана жаңа инвестициялар құны құрылады;

– өзгермелі экономикалық қоршаған орта жағдайына компания активтерінің (оның инвестициялық портфелінің) үйлесімділігі, сонымен қатар компания құнының максималды өсуін қамтамасыз ету мақсатымен өзгеріп отыруы қажет.

Құнды басқару концепциясына өту кезінде компания құнының өсуіне әсер ететін факторларды анықтау қажет.

Құн факторларын екі топқа бөлуге болады: сыртқы (компания менеджменті тарапынан ықпал етуге жатпайтын) және ішкі (компания менеджменті билігіндегі).

*Экономикалық қосылған құн көрсеткішінің (EVA) мазмұны және оны қолдану*

Компания құнын басқару шеңберінде қолданылатын көрсеткіштердің ішінде экономикалық қосылған құн көрсеткіші ең белгісі және кеңінен таралғаны.

Концепция авторы Б. Стюарт экономикалық қосылған құн көрсеткішін салық салғаннан кейінгі таза операциялық пайда мен капиталды тарту шығындары арасындағы айырмашылық ретінде анықтайды.

EVA көрсеткіші акционерлер мен кредиторлар сәйкес тәуекел деңгеймен бағалы қағаздарға өздерінің құнды қағаздарын сату арқылы алуы мүмкін табыстылықтың талап етілетін деңгейіндегі нақты экономикалық пайданы бағалауға мүмкіндік береді.

EVA көрсеткішін есептеудің екі тәсілі бар:

$$\left[ EVA \right] = \frac{\text{салық салғаннан кейінгі таза операциялық пайда (NOPAT)}}{\text{капиталдың орташа құны (WACC)}} \times \text{Инвестициялыңған капитал (Capital employed)}$$

немесе

$$EVA = \text{капиталдың қайтару нормасы (ROI)} - \text{капиталдың орташа құны (WACC)} \times \text{Инвестицияланған капитал (Capital employed)}$$

Акционерлік қосылған құн көрсеткішінің (SVA) мазмұны және оны қолдану

Акционерлік қосылған құн көрсеткіші (SVA) инвестицияланған капиталдың құнының өсуі болып табылады. Белгілі бір түзетулер арқылы инвестицияланған капиталды бухгалтерлік бағалау негізделген EVA көрсеткішіне қарағанда, SVA көрсеткіші инвестицияланған капиталдың нарықтық құнынан шығады.

SVA көрсеткішін есептеу әдістемесі рационалды инвестициялар компанияның капиталының құнын жоғары дәрежеде арттыруына алып келуі қажет деген түсінікке негізделеді. Компания капиталы құнының өсуі мен туындаған инвестициялар арасындағы айырмашылық акционерлік капитал құнының артуы болып есептеледі.

А.Раппапорт компания құнын келесідей түрде анықтауды ұсынады:

$$\text{Компания құны (Corporate Value)} = \text{Кезең басындағы инвестицияланған капиталдың нарықтық құны} + \text{Болжамдалған кезеңдегі SVA-ның жинақталған көлемі} + \text{Құнды қағаздар мен басқа да инвестициялардың нарықтық құны}$$

Бұл формула бойынша акционерлік қосылған құн көрсеткішін есептеудің екі тәсілі беріледі:

Бірінші тәсіл:

$$SVA = \text{Инвестицияланған капитал құнның өзгерісі}$$

мұнда

$$\text{Инвестицияланған капитал құны} = \text{Ақша ағымының жинақталған ағымдық құны} + \text{Қалдық құнның ағымдық құны}$$

Екінші тәсіл:

$$SVA = \frac{\text{Қалдық құнның ағымдық құны}}{\text{мұнда}} + \frac{\text{Стратегиялық инвестицияның ағымдық құны}}$$

$$\text{Қалдық құн} = \text{Салық салынғаннан кейінгі таза операциялық пайданың капитализацияланған өзгерісі}$$

$$\frac{\text{Стратегиялық инвестицияның ағымдық құны}}{\text{мұнда}} = \text{Инвестицияланған капитал өзгерісінің ағымдық құны}$$

### **EVA, SVA және CF көрсеткіштерін салыстыру**

Құнды басқару кезінде EVA және SVA көрсеткіштерін пайдалану, ақша ағымдарының көрсеткішінен CF айырмашылығы, жасалған инвестициялар қаншалықты тиімді болғандығын түсінуге мүмкіндік береді. Сонымен қатар қосылған құн сомаларын жыл бойынша бөлістіру әртүрлі.

### **Бизнесті бағалаудағы опциондық әдіс**

Бизнесті бағалаудың дәстүрлі тәсілдері көбінесе өздерінің шектелгендіктерін көрсетеді. Егер табыстық тәсілдің әдістерін қарастыратын болсақ, онда олар ең алдымен белгісіз жағдайда әрекет ететін кәсіпорын құнының қажетті деңгейде бағалай алмайды. Мұның негізгі себебі бағаланушы бизнеске икемділіктің жоқтығы және сыртқы ортаның теріс өзгерістеріне менеджменттің сәйкес тиісті ықпалының болмауы жөніндегі мәселеге тікелей маңыз беруі болып табылады. Сонымен қатар құнды стратегиялық басқару шегінде кәсіпорынның болашақ даму бағыттарын дайындау үшін ақша ағымдарын дисконттаудың дәстүрлі талдауларының нәтижелерін қолдану мәселесі де бар.

Осыған байланысты бизнесті бағалаудың жаңа әдістерінің маңызы артуда. Олар кәсіпорынды бағалау үшін де, сондай-ақ болашақта кәсіпорын құнын басқаруға бағытталған ең тиімді фирмаішілік шешім қабылдау үшін де іс жүзінде қолданылуы мүмкін. Осындай әдістердің біріне нақты опциондар әдісі (қысқарталыған түрде ROV әдісі ағылшын тілінде – Real Options

Voluntion) жатады. Бұл әдісті XX ғасырдың 80-ші жылдарының ортасында, ал 70-ші жылдардың соңында опционның жекелеген түрлерін бірқатар шетелдік ғалымдар ұсынған және 90-шы жылдардың ортасында іс жүзінде қолданыла бастады. Әдістің негізгі ерекшелігі – оның кәсіпорында әрекет ететін жылдам өзгертін экономикалық жағдайды ескеру қабілеттілігі. Қазіргі уақытта ROV әдісі (опциондық әдіс) әлі де толықтай анықталмаған. Оның мүмкіндіктері мен қолданылу шегі жөнінде пікірталастар жүруде.

Нақты немесе басқарушылық опцион теориясы - бұл бағалау объектісінің әрекет ету сатысында табыстың, пайданың, шығынның және басқа да факторлардың анықсыздығының әртүрлі дәрежелерін ескере отырып, ақша ағымдарын болжамдаудың түрлі тәсілдері мен экономикалық, қаржылық және басқару жағдайларын біріктіру болып табылады.

Опциондық әдістің жақтаушыларының пікіріне сәйкес, жүргізілген есептеулер кезінде әдетте кәсіпорынның қолданылмайтын барлық мүмкіндіктері мен менеджментпен таңдалынған стратегиясының «құндылығын» сандық есептеу кез-келген бизнесті бағалауда ең объективті нәтиже алуға мүмкіндік береді.

#### **Бақылау сұрақтары:**

1. Бизнесті бағалау түсінігі мен маңызы.
2. Бағалау қызметінің объектілері мен субъектілері.
3. Бизнес ерекшелігі және бизнесті бағалаудың мақсаты.
4. Бизнесті бағалаудың негізгі әдістері.
5. Құнды басқару концепциясы. Құн факторлары мен көрсеткіштері.

#### **Тақырып бойынша тест сұрақтары**

1. Несиені қамсыздандырушы не бола алмайды:
  - a) құнды қағаздар;
  - b) дебиторлық қағаз;
  - c) кредиторлық қағаз;
  - d) банк кепілдемесі;
  - e) тауарлы – материалдық игіліктер.

2. Таза табыс (пайда) ұзақ мерзімді пассивтердің көлемі мен құрылымы арасындағы өзара байланыс ұғымын сипаттайды:

- a) активтердің рентабельділігі;
- b) қаржылық ливеридж;
- c) өндірістік ливеридж;
- d) қаржылық тұрақтылық;
- e) несиеге қабілеттілік.

3. Лизинг объектісіне не жатпайды:

- a) жер;
- b) ғимарат;
- c) тасымалдау құралы;
- d) құрал- жабдық;
- e) аспаптар.

4. Банк клиенттің айналым қаражаттарының уақытша жетпеуі кезінде қысқа мерзімді несие берсе онда ол ....:

- a) онкольды несие;
- b) контокоррентті несие;
- c) факторинг;
- d) овердрафт;
- e) шұғыл несие.

5. Экспортердің импортермен акцептелген вексельдерді сатып алу жолымен несиелеуі ол ....:

- a) онкольды несие;
- b) форфейтинг;
- c) факторинг;
- d) овердрафт;
- e) шұғыл несие.

6. Банкпен вексель ұстанушыға оның векселін сатып алу жолымен төлем мерзімі басталғанға дейін берілетін болса ол ....:

- a) онкольды несие;
- b) контокоррентті несие;
- c) факторинг;
- d) есептік несие;
- e) шұғыл несие.

7. .... – арнайы фирма немесе банк кәсіпорының, ол тауарды жеткізген кезден бастап, барлық құқықтарын иеленеді және қарызды өзі төлейді:

- a) онкольды несие;
- b) контокоррентті несие;
- c) факторинг;
- d) есептік несие;
- e) шұғыл несие.

## **10. МУЛЬТИПЛИКАТОРЛАРДЫ ПАЙДАЛАНУ АРҚЫЛЫ КОМПАНИЯНЫҢ ҚҰНЫН БАСҚАРУ**

### **10.1. Кәсіпорын бағасын анықтау тәсілдері**

Маманды бағалаушылар шешетін негізгі мәселе мүліктің нақты бағасын анықтаумен байланысты. Бұл сатып алушы мен сатушы үшін келесі кезде өте маңызды:

- мәміленің бағасын белгілегенде;
- ипотекалық несиені беру туралы шешімді қабылдағанда;
- мүлікті сақтандырушыға сақтандыру компаниясының залалын өтегенде;
- жылжымайтын мүлік мәліметтеріне салық салғанда;
- бір компанияның басқа фирмамен жойылу жағдайында;
- мүлікті лизинг шартымен алғанда;
- қарыз алушының несие қабілеттілігін анықтағанда және несиелеу кезіндегі кепілзаттың бағасын анықтағанда;
- қор нарығында эмиссияланған құнды қағаздарды сату-сатып алу жағдайында олардың бағасын белгілегенде;
- инвестициялық жобаны іске асырғанда қажет болатын активтердің және меншік капиталдың болжамды бағасын анықтағанда.

Сонымен, шаруашылық қызметті жүргізген кезде тұрақты түрде қызмет ететін кәсіпорынның активтерін және меншік капиталын бағалау қажет болады.

Кез келген фирманың құнын бағалау әрбір уақытта болжамды және нақты табыс әкелуін есепке алып отырып, оның құнының ақша көрісінде анықтау үрдісін ұсынады.

Бағалау үрдісі бағаланатын объектіні және бағалаушы субъектіні талап етеді. Бағаланатын объект болып жылжымалы және жылжымайтын мүлік табылады. Бағалаушы субъект болып білімі және тәжірибесі бар маманды бағалаушы табылады. Олар лицензия арқылы бағалаушы қызметін іске асыруы керек.

Бағалау үрдісінде міндетті түрде нарықтық факторларды - уақыт және тәуекел факторы, нарық жағдайы, бәсекенің деңгейі, бағаланатын объектінің ерекшелігін - еске алу қажет.



Бағалауға әсер ететін негізгі факторлар - уақыт пен тәуекел. Нарықтық экономика өзгеріліп отырады: әрбір уақытта саңқилы экономикалық процестер жүргізіледі, олар объектінің бағасына елеулі әсер етеді. Бағалаушы қолданатын әдістер мен тәсілдер бағалау процесінің ерекшелігінен, экономикалық жағдайдан және бағалаудың мақсаты мен қағидаларынан айқындалады.

Бағалаудың қағидаларын келесі үш топқа бөлуге болады:

- пайдаланушылардың көзқарасына негізделген;
- мүлікті пайдаланумен байланысты;
- нарықтық саланың әсерімен дәлелденген.

Аталған қағидалардың ең маңыздыларын қарастырайық.

**Пайдалылық қағидалары** – неғұрлым корпорация оның иелерінің қажеттілігін жоғары қанағаттандырса, соғұрлым оның құны жоғары болады. Әрбір пайдаланушы үшін корпорацияның бағалау құны пайдалылығы бірдей осындай кәсіпорынның минималды бағасынан жоғары болмау керек.

Топтың аталуы	Бағалау қағидалары
1. Пайдаланулардың көзқарасына негізделген	1. Пайдалылық. 2. Орнына қолданылу. 3. Болжам.
2. Мүлікті пайдаланумен байланысты	1. Салым. 2. Қалдық өнімділік. 3. Жоғарыланатын немесе төменделетін 4. Кірістер. 5. Теңгерімділік. 6. Экономикалық мөлшері. Экономикалық бөлінуі.
3. Нарықтық сапаның әсерімен дәлелденген	1. Тәуелділік, 2. Сәйкестік. 3. Ұсыныс пен сұраныс. 4. Бәсеке. 5. Өзгеріс.

### Бағалау қағидаларын жіктеу

**Орнына қолданылу қағидасы** – корпорацияның максималды құны пайдалылығы бірдей әрбір объектіні сатып алу бойынша минималды бағасымен анықталады.

**Болжам қағидасы** – компанияға ие болудан болжамды кезеңде алынатын табыстың ағымдағы мөлшерін анықтауды ұсынады.

**Салым жасау қағидасы** – әрбір экономикалық қызметтің пайдалылығы келесі төрт факторды анықтаудан тұрады: жер, еңбек күші, капитал, кәсіпкерлікті басқару. Корпорацияның құнын бағалау үшін корпорацияның табысын қалыптастырудағы әрбір фактордың салымын білу керек. Осы қағида корпорацияның мүлігіне қосымша активтер салу экономикалық тиімді екенін көрсетеді.

**Қалдық өнімділік қағидасы** – қалдық өнімділік жер иемденушіге максималды табыс алуға мүмкіндік берудің немесе жер телімін өңдеу шығындарын минимизациялаудың нәтижесі болуы мүмкін. Оның қалдық өнімділігін еңбек күшімен байланысты шығындар, негізгі және айналым капиталды пайдалану шығындары өтелгеннен кейін қалатын табыстың негізінде белгілейді. Өндіріс факторларын тек қана олардың ұдайы өндіріс кезеңін және капитал айналымындағы рөлін еске ала отырып есептейді. Осы көзқарастан тозған технологиялық құрал айырбастауды қажет етеді, жаңа құралды құрастыруды өтеу қажет – осының бәрін компанияны бағалаған кезде еске алу керек.

**Теңгерімділік қағидасы** – компаниядан максималды табысты өндіріс факторларының минималды мөлшерін сақтаған кезде алуға болады.

**Сәйкестік қағидасы** – өндірістің қормен жарақтандырылуы, технология, менеджмент, активтердің және меншік капиталдың рентабельділік деңгейі бойынша нарықтық талаптарға сай келмейтін компаниялар орташа деңгейден төмен бағалануы мүмкін.

Корпорацияның мүлік құнын бағалау үрдісі келесі сегіз кезеңдерден тұрады:

1. Бағалаудың мақсаты мен тапсырмаларын анықтау;
2. Бағалаудың жоспарын құрастыру;
3. Мағлұматтарды жинау, тексеру және талдау;
4. Бағалаудың негізделген әдістері мен тәсілдерін таңдау;
5. Тандалған әдіс негізінде бағаланатын объектінің құнын есептеу;

6. Тапсырыс берушімен нәтижелер бойынша келісу және қорытындыны дайындау;

7. Бағалаудың нәтижеелері туралы қорытынды есеп беруді дайындау;

8. Тапсырыс беруші алдында есептемені ұсыну және қорғау.

Корпорацияның мүлік құнын бағалау үрдісі келесі үш тәсілдеме негізінде жүргізіледі: **табысты; шығынды; нарықты.**

*Табысты тәсілдеме* арқылы бағалау кезінде объектінің құнының мөлшеріне әсер ететін табыс анықтаушы фактор болып табылады. Бағалаудың объектісі әкелетін, табыс неғұрлым жоғары болса, соғұрлым оның нарықтық бағасының мөлшері жоғары болады. Бұл кезде, осы үрдісте пайда болатын табыс алудың ұзақтығы және тәуекелдің деңгейі өте маңызды болып табылады.

Табысты тәсілдеме – мүлікті пайдалану және оны сату мүмкіндігі пайда болатын болжамды табыстың ағымды құнын анықтауды білдіреді. Бұл кезде, болжамды бағалау қағидасымен қолданылады. Табысты тәсілдеме кәсіпкерлік қызметінің негізгі мақсатына жету көзқарасынан ең икемді және ыңғайлы тәсілдеме болып есептелінеді.

Осымен қатар, практикада дәл және ең тиімді болатын шығынды және нарықты тәсілдемелермен де қолданылады.

*Шығынды тәсілдеме* арнаулы бағыттардағы объектіні, жаңа құрылысты, жермен пайдаланудың ең жақсы нұсқауын анықтау үшін, сонымен қатар сақтандыру мақсатында ең қолайлы және ыңғайлы.

Жиналатын мағлұматтар жер телімдеріне баға туралы, құрылыстық ерекшеліктер туралы, құрылыстағы еңбек ақының деңгейі, машиналар мен жабдықтың құны, құрылыс фирмалардың кірістері мен шығыстары туралы берілгендерден тұрады. Осы тәсілдемен тарихи құндылығы бар бірдей объектілерді және тозу пайызы өте жоғары объектілерді бағалау үлгісін қолдану өте қиын болып табылады. Шығынды тәсілдеме орнын толтыру, ең тиімді пайдалану, теңгерімділік және экономикалық бөліну қағидаларында негізделген.

*Нарықты тәсілдеме* объектіні салыстыру нарығы болған жағдайда артықшылықты бағалаудың дәлділігі ұқсастық объектіні сату туралы жиналған мағлұматтардың сапасына тәуелді.

Нарықты тәсілдеменің тиімділігі мәмілелердің саны аз болғанда және жылжымайтын мүлік нарығы құбылмалы болғанда төмендейді. Нарықтағы жылдам өзгеріс объектінің нарықтық бағасын бұрмалайды. Нарықты тәсілдеме орнын толтыру қағидасына негізделген.

Аталған үш тәсілдеме өзара тығыз байланысты. Бірақ, әрқайсысы бағалау кезінде өзгеше әдістер арқылы жүргізіледі.

### 1. Бөлек объектілерді бағалау әдістері

Тәсілдеме	Бағалау әдістері
1. Табысты	1. Капитализациялау әдісі.
2. Шығынды	1. Ақша ағымын дисконттау әдісі. 2. Таза активтер әдісі.
3. Нарықты	1. Жойылу құн әдісі. 2. Капитал нарығының әдісі. 3. Мәміле әдісі. 3. Салалық коэффициенттер әдісі.

**Капитализациялау әдісіне** сай, бағалау объектісінің құнын келесі формуламен анықтайды:

$$q = \frac{\text{Капитализация коэффициенті}}{\text{Пайда (табыс)}} \cdot \text{Қ - бағалау объектісінің құны}$$

**Ақша ағымын дисконттау әдісі** берілген кәсіпорыннан (объекіден) осы ағымдарды болжауға негізделген. Болжамды ақша ағымдарының дисконттық мөлшерлеме бойынша қазіргі бағасын есептейді. Дисконттық мөлшерлеме инвестор үшін керек, пайдалылық нормасына сай болу керек.

Ақша ағымының қазіргі бағасы (құны) келесі формуламен анықталады:

$$АҚ = \frac{1}{(1 + r)^t};$$

Бұл жерде:

АҚ – ақша ағымының қазіргі құны;

r – дисконттық мөлшерлеме;

t – уақыт кезеңі.

**Таза активтер әдісі** арқылы объектінің нарықтық құнын келесі формуламен анықтайды:

$$ГА = А_{н.к} - М,$$

ГА – корпорацияның таза активтері;

А – активтердің нарықтық құны;

М – корпорацияның міндеттемелері.

Фирманың жойылу құны барлық активтердің жалпы құны мен оны жою шығындары арасындағы айырма.

Капитал нарығының әдісі ұқсас компания акцияларының нарықтық бағасына негізделген. Инвестор орнына қолданылу қағидасын еске алады. Сондықтан, ол бағаланатын немесе ұқсас компанияға ақша салымдарын жасау мүмкін. Нәтижесінде, бағаланып жатқан фирманың құнын анықтағанда, қай компания акциялары еркін айналыста, сол компанияның көрсеткіштері бағдарланудың берілгендері болу керек.

Мәміле әдісі – ұқсас компания акцияларының басты пакетін сатып алу бағасын талдауға негізделген. Оны қолдану қор нарығында қалыптасатын кең, дәл мағлұматты талап етеді.

Салалық коэффициенттер әдісі салалық статистика негізінде шығарылған, формулалар бойынша, корпорацияның жобалап алған құнын анықтауға мүмкіндік береді.

## **10.2. Мультипликаторлар және құнының мағынасын стандарттау**

Кәсіпорынның меншікті капиталының нарықтық құнын анықтаудың негізгі құралы баға мультипликаторы болып табылады.

*Баға мультипликаторы* кәсіпорынның нарықтық бағасы мен оның өндірістік және қаржылық нәтижелерін сипаттайтын көрсеткіштері арасындағы арақатынасты көрсетеді. Мұндай көрсеткіштер ретінде пайданы ғана емес, сонымен қатар ақша ағымдарын, дивидендтік төлемдерді, сатудан түскен түсімдерді және т. б. көрсеткіштерді қолдануға болады.

Бағалық мультипликатор барлық ұқсас кәсіпорындар бойынша есептеледі. Бағаланатын компанияның нарықтық құнын бағалау үшін аналитикпен таңдалынған бағалық мультипликатор мөлшері оның ұқсас көрсеткішіне көбейткіші ретінде пайдаланылады.

Бағалық мультипликаторды есептеу үшін келесілер қажет:

– ұқсас компанияның меншікті капиталы капитализациясының немесе нарықтық құнының мөлшерін анықтау;

– сәйкес қаржылық көрсеткіштерді есептеу: пайда, сатудан түскен түсім, таза активтердің құны және т.б.

Бағалау іс-тәжірибесінде баға мультипликаторының екі типі пайдаланылады: интервальды және мезеттік.

Интервальды мультипликаторға келесі мультипликаторларды жатқызуға болады:

- «Баға/Пайда»;
- «Баға/Ақша ағымы»;
- «Баға/Дивидендтер»;
- «Баға/Сатудан түскен түсім»;
- «Баға/Физикалық көлемі».

Мезеттік мультипликаторлар келесілер:

- «Баға/Активтердің баланстық құны»;
- «Баға/Активтердің таза құны».

Бағалық мультипликаторды интервалдық және мезеттік мультипликаторларға бөлу есептеуде айналымдағы акциялардың санын табу үшін маңызды.

Енді осы жоғарыда берілген мультипликаторларға жеке-жеке толығырақ тоқталып өтейік.

«Баға/Пайда», «Баға/Ақша ағымы» мультипликаторлары. Мультипликаторлардың бұл тобы кәсіпорынды бағалауда кең таралған. Өйткені, бағаланатын компаниялар мен ұқсас компаниялардың пайдасы туралы ақпаратқа қол жеткізу оңай. Мультипликаторды есептеу үшін пайданың кез- келген

көрсеткіштері қолданылады. Сондықтан таза пайда көрсеткішінен басқа салық салуға дейінгі пайда, пайыздар төлегенге дейінгі пайда, салықтар және т.б. көрсеткіштерді қолдануға болады.

Басты талап – бағаланатын компания мен ұқсас компаниялар үшін пайдаланылатын көрсеткіштің толық сәйкестілігі.

«Баға/Пайда» мультипликаторын қолдану елеулі түрде бухгалтерлік есеп әдістерінен тәуелді. Сондықтан, егер шетелдік компания ұқсас компания ретінде алынатын болса, онда пайданы бөлу жүйесін бірыңғай стандартқа келтіру керек. Барлық қажетті түзетулерден кейін ғана мультипликаторды қолдануға мүмкіндік беретін сәйкестіліктің талап етілген деңгейіне жетуі мүмкін.

Бұл мультипликаторды есептеу базасы ретінде бағалау датасы алдындағы соңғы жылда алынған пайда сомасын ғана емес, сонымен қатар бағалаушы соңғы бес жыл ішінде алынған барлық пайданың орташа жылдық көлемін де қолдана алады.

«Баға/Ақша ағымдары» мультипликаторы. Бұл мультипликатордың есептеу базасы есептелген амортизация сомасына арттырылған пайданың кез-келген көрсеткіші бола алады. Сонымен қатар, бағалаушы бұл мультипликатордың бірнеше варианттарын қолдануы мүмкін.

Бағалаушы бағалау үрдісінде мультипликатордың максималды санын есептеуге тырысады. Мультипликатордың көп мөлшердегі саны бағалаушыға құнның нақты дәлелденген көлемін анықтауға көмектеседі. Бұл пайымдаулар математикалық әдістерге сүйенеді. Алайда осы немесе басқа да мультипликатордың объективтілігі және сенімділігі дәрежесін сипаттайтын экономикалық критерийлері бар. Мысалы, ірі кәсіпорындарды таза пайдасы бойынша бағалаған, ал шағын фирмаларды салық төлегенге дейінгі пайдасы бойынша бағалаған дұрыс.

«Баға/Дивидендтер» мультипликаторы. Бұл мультипликатор нақты төленген дивидендтер базасында да және потенциалды дивидендтер төлемдері негізінде де есептеліне алады. Бұл топтағы сол немесе басқа мультипликаторды қолдану мүмкіндігі бағалау мақсатына тәуелді. Егер бағалау үрдісі кәсіпорынды жұту мақсатында

жүргізілсе, онда дивидендтерді төлеу қабілеттілігі маңызды емес, өйткені ол шаруашылық жүргізудің әдеттегі тәртібінде өз қызметін тоқтауы мүмкін. Бағалаушы бақылау пакетін бағалау бырысында потенциалды дивидендтерге бейімделген, өйткені инвестор дивидендтік саясатты шешу құқығын алады. Нақты дивидендтік төлемдер акцияның миноритарлық пакетін бағалау барысында маңызды, өйткені инвестор тіпті пайданың жеткілікті өсімі болған жағдайда да компания басшылығын дивидендтерді арттыруға мәжбүрлей алмайды.

«Баға/Дивидендтер» мультипликаторы есептеу ақпараттарының жеткіліктігіне қарамастан, өте сирек қолданылады. Бұл ашық және жабық компанияларда инвесторларға табысты төлеу тәртібін елеулі түрде ерекшеленеді. Жабық компанияда меншік иелері ақшалай пайданы әртүрлі төлем түрінде алуы мүмкін.

«Баға/Сатудан түскен түсім», «Баға/Физикалық көлем» мультипликаторлары.

«Баға/Сатудан түскен түсім» мультипликаторы сирек қолданылады, негізінен басқа тәсілдермен алынған объективті нәтижелерді тексеру үшін қолданылады. Мультипликатор кәсіпорынның қызмет сферасын бағалау кезінде жақсы нәтижелер береді. Мультипликатордың көлемі бухгалтерлік есепті жүргізу әдістерінен тәуелді емес. Бұл мультипликатордың артықшылығы, «Баға/Пайда» мультипликаторын есептеу кезінде қолданылатын күрделі есептеулерді жүргізу қажеттілігінен бағалаушыны азат ететін, оның әмбебаптылығы болып табылады.

«Баға/Сатудан түскен түсім» мультипликаторын қолдану ерекшелігінің мәні мынада, ол бағалаушы бағаланатын компания мен ұқсас компанияның капитал құрылымын міндетті түрде есептеу керектігінде. Егер меншікті және қарыз құралдарының арақатынасы елеулі түрде ерекшеленсе, онда бағалауды инвестицияланатын капиталдың нарықтық құны негізінде жүргізген қолайлы.

«Баға / Физикалық көлем» мультипликаторы «Баға/Сатудан түскен түсім» мультипликаторының бір түрі болып табылады. Оны қолдану барысында баға құн көрсеткіштерімен емес,



натуралды көрсеткіштермен, яғни физикалық өндірістің көлемін, өндірісі ауданының көлемін орнатылған құрал-жабдықтар санын және сонымен қатар, қуаттылықты өлшеу бірлігін көрсететін басқа да кез келген көрсеткіштермен салыстырылады.

«Баға/Активтердің баланстық құны» мультипликаторы. Бұл мультипликаторды есептеу үшін қаржылық база ретінде бағалау датасындағы немесе соңғы есептік датадағы ұқсас компанияның таза активтерінің немесе барлық активтердің баланстық құны қолданылады. Мультипликатор мезеттік көрсеткіштерге қатысты, өйткені, белгілі бір уақыт ағымындағы емес, нақты күндегі жағдай туралы ақпарат пайдаланылады. Мультипликаторды қолданудың оңтайлы аясы – холдингтік компанияны бағалау немесе бағаланатын компанияның құнды қағаздарының портфелі құрамына кіретін акциялардың көп бөлігін (ірі пакетін) тез арада сату қажеттілігі туындаған жағдайды бағалау.

«Баға / Активтердің таза құны» мультипликаторы. Бұл мультипликаторды мына жағдайлар сақталған кезде қолдануға болады:

– бағаланатын компанияның меншігінде едәуір салымдары (жылжымайтын мүлік, құнды қағаздар, газ және мұнай жабдықтары) бар болған жағдайда;

– компанияның негізгі қызметі осындай меншікті сақтау, сатып алу және сату болып табылады.

«Баға / Активтердің таза құны» мультипликаторын қолдану мүмкін болған жағдайда сәйкестілікті бағалай отырып, бағалаушыға қосымша мыналар керек:

– бағаланатын және ұқсаса компаниялар бойынша сатудан түскен түсімдегі пайданың үлесін талдау, өйткені акцияларды сату-сатып алу туралы шешім соңғы жылдағы пайданың жасанды өсіміне алып келуі мүмкін;

– салыстырылып отырған барлық компаниялардың активтерінің құрылымын анықтау, бұл үшін активтердің түрлері, олардың орналасуы және т.б. бойынша жіктеудің түрлі белгілері қолданылады;

– еншілес фирмалардың бақылау пакеті акцияларының үлесін анықтауға мүмкіндік беретін барлық компаниялардың таза активтеріне талдау жасау;

– компанияның барлық қаржылық активтерінің өтімділігін бағалау керек, өйткені, ашық және жабық компанияларға тиесілі акция үлестерінің арақатынасты сәйкестендіруді анықтаушы белгі болып табылады.

**Бақылау сұрақтары:**

1. Кәсіпорын бағасын анықтау тәсілдері.
2. Мультипликаторлар және құнының мағынасын стандарттау.

**Тақырып бойынша тест сұрақтары**

1. Кәсіпорында қаржылық жоспарлаудың міндетіне жатпайды:

- a) кредиторлар алдында міндеттемелерді орындау;
- b) акционерлер мен инвесторлардың мүдделерін есепке алу;
- c) ақша – несиелік саясатты қалыптастыру;
- d) қорларды мобилизациялау;
- e) төлеуге қабілетті бақылау.

2. Кәсіпорынның айналым капиталы бөлінеді:

- a) тұрақты және айналмалы;
- b) меншік және ақшалай;
- c) қысқа мерзімді және ұзақ мерзімді;
- d) материалды және материалды емес;
- e) өндірістік запастар, ақшалар, дебиторлық қағаз.

3. Қаржылық есеп берудің негізін не құрайды:

- a) өндіріс жоспары;
- b) баланс;
- c) бюджет;
- d) статистикалық деректер;
- e) оперативтік аппарат.

4. Кәсіпорынның айналым құралдарының айналымдылық коэффициенті есептеледі:

- a) меншік айналым капиталы / өткізуден табыс;
- b) айналым құралының ортажылдық құны / өткізуден түсім;
- c) таза табыс / айналым капиталы;

d) салық салуға дейінгі табыс / айналым капиталының құны;

e) өнімді өткізуден табыс / айналым құралдарының орта жылдық қалдығы.

5. Қысқа мерзімді активтер ішіндегі ең ликвидті құрал:

a) ақша қаражаттары;

b) қорлар;

c) бизнес-жоспарды құру;

d) тұрақты пассивтер;

e) дебиторлық берешек.

6. Негізгі капиталды несиелеудің әдісі:

a) коммерциялық несие;

b) вексель;

c) лизинг;

d) факторинг;

e) форфейтинг.

7. Меншік капиталдың рентабельділігі есептеледі:

a) таза табыс / актив;

b) таза табыс / пассив;

c) таза табыс / меншік капиталы;

d) меншік капиталы / актив;

e) меншік капиталы / пайда;

8. Несиелеу қандай принциптерде жүзеге асырылады:

a) жеткіліктілік, материалдық, қамсызданғандық;

b) төлеушілік, тез мерзімділік, қайтарымдылық;

c) салыстырмалық, кепілділік;

d) дискреттілік, тез мерзімділік, қайтарымдылық;

e) ұзақ мерзімділік және қысқа мерзімділік.

9. Кәсіпорынның меншік капиталына кіреді:

a) тұрақты пассивтер;

b) таза табыс пен қаржылық капитал;

c) бөлінбеген табыс, жарғылық капитал, реттік капитал;

d) меншік айналымы және негізгі капитал;

e) активтер минус тартылған қаражаттар.

## 11. КАПИТАЛДЫҢ ҚҰРЫЛЫМЫ ЖӘНЕ ДИВИДЕНДТІК САЯСАТ

### 11.1. Операциялық тұтқаның нәтижесі. Фирманың ағымдағы шығындарын басқару

#### 11.1.1. Шығындар және оларды жіктеу

Шығындар нақты (сандық көрсеткіштермен өрнектелген) және нақсыз (сандық көрсеткіштермен өрнектелмеген кәсіпорын иесінің еңбек шығындары) болуы мүмкін. Нақты шығындар – бухгалтерлік, нақсыз шығындар – экономикалық деп аталады.

Экономикалық мазмұны мен белгіленуіне байланысты шығындардың бірнеше түрін бөліп алуға болады:

1) өз меншігіндегі қаражат және табыс есебінен негізгі және айналым капиталын өндірумен, қайта құрумен, кеңейтумен байланысты шығындар;

2) өнімді, жұмысты, қызметті өндіру және сату арқылы орны толатын негізгі, айналым капиталын және еңбек ресурстарын пайдалану негізінде өнімді (жұмысты, қызметті) өндіру және сатумен байланысты шығындар;

3) өз меншігіндегі қаражат және табыс есебінен орны толатын мамандарды дайындау, қызметкерлер біліктілігін арттыру, оларға жағдай жасау сияқты әлеуметтік-мәдени бағдарламаларды жүзеге асырумен байланысты шығындар.

Шаруашылықты жүргізуші субъектінің барлық шығындары өзіндік құнға енетін шығын элементтері бойынша бөлінеді: материалды шығындар; еңбек ақыны төлеу шығындары, әлеуметтік қажеттілік шығындары, амортизациялық шығындар және т.б. шығындар. Осындай бөлу арқылы қанша шығын және шығыс жасалғандығын анықтауға болады. Сонымен бірге, шығындар бухгалтерлік есептің әдістемелік нұсқаулары негізінде немесе ұйыммен дербес белгіленетін шығындар бабы бойынша жіктеледі. Онда берілген шығын өнімнің, жұмыстың, қызметтің қай түріне жататындығы анық көрінеді.

Шығындар бухгалтерлік есепте келесі шарттарға сәйкес болса, шығын болып есептеледі:

– шығын нақты келісім-шартпен, заңды және нормативті – актілер талаптарымен,

іскер айналым дәстүрлерімен байланысты пайда болған жағдайда;

– шығыс сомасын нақты анықтауға болатын жағдайда;

– нақты операция нәтижесінде ұйымның экономикалық табысы төмендейді деген сенім болған жайдайда.

Қабылданатын шешімдерге байланысты шығындар уақытша (міндетті) және балама (оптималдылық тұрғысынан), өндірістік және сауда ығындары болып бөлінеді.

Өнімді өндіруге және сатуға жұмсалатын шығындар өзінің экономикалық мазмұны мен белгіленуі тұрғысынан өндіріс шығындары (қазақстандық тәжірибеде - өзіндік құн) болып табылады.

Сонымен бірге, барлық өндіріс шығындары келесідей болып бөлінеді:

– шартты-тұрақты (өнімді, жұмысты, қызметті өндіру мен сату көлеміне тәуелсіз) және шартты-айнымалы (көлемге тәуелді);

– тура (өнімге тура тәсілдермен бөлінетін) және жанама (жанама әдістермен бөлінетін);

– ағымдағы және капиталды;

– негізгі және қосалқы (жапсарлас);

– бір элементті және кешенді;

– мөлшерленетін және мөлшерленбейтін.

Егер кез келген шығынға қатысты осы берілген шарттардың біреуі орындалмаса, онда шаруашылық жүргізуші субъектісінің бухгалтерлік есебінде дебиторлық қарыз пайда болады.

Активтердің (акша қаражаты, басқа да мүліктер) кетуі нәтижесінде ұйымның экономикалық табысының кемуіне немесе капиталының азаюына әкеліп соғатын міндеттемелердің пайда болуы сол ұйым шығындары болып танылады.

**Әдеттегі қызмет шығындары:**

– шикізат, материал, тауар және тағы да басқа материалды - өндіріс қорларын сатып алумен байланысты шығындар;

– өнім өндіру, қызмет көрсету және жұмыс орындау үшін материалды – өндірістік қорларды қайта өңдеу барысында туындайтын шығындар;

– тауарларды (негізгі құралдарды және басқа да айналымнан тыс активтерді пайдалану мен күту, оларды қажетті деңгейде сақтаумен байланысты шығындар) сату (алыпсату) барысында пайда болатын шығындар;

– коммерциялық шығындар;

– басқару шығындары.

**Операциялық шығындар:**

– ұйым активтерін уақытша ақылы пайдалануға (уақытша пайдалану) берумен байланысты шығындар;

– өнеркәсіптік үлгілер, өнертабу патенттері және интеллектуалды меншіктің басқа да түрлері құқықтарына ақы төлеумен байланысты шығындар;

– басқа ұйымдардың жарғылық капиталына қатысуымен байланысты шығындар;

– ақша қаражаттарынан басқа негізгі құралдар мен басқа да активтердің,

тауарлардың, өнімдердің кему, сатылу және есептен шығарылуымен байланысты шығындар;

– ұйымның қарызға алған ақша қаражаты (несие, қарыз) үшін төленетін пайыздар;

– несие органдарының қызметіне төленетін төлемдер;

– бухгалтерлік есеп ережелеріне сәйкес құрылатын бағалау және шаруашылық әрекеттің шартты фактілерін танумен байланысты құрылатын резервтерге аударылатын қаражаттар;

– операциялық басқа да шығындар.

**Басқа да өткізуден тыс шығындар:**

– айыппұл, келісімнің бұзылуынан болған тұрақсыздық айыбы;

– шығындардың орнын толтыру, өткен жылдар шығыны;

– бағамдық айырмашылықтар, қарызды есептен шығару;

– бағаны төмендету және басқа да шығындар; айыппұл, өсім айыбы, тұрақсыздық айыбы;

– тегін алынған, сонымен қоса тарту етілген активтер;

– ұйымның шеккен залалы үшін түскен түсім қаражаттар;

- есепті жылда анықталған өткен жылдар табысы;
- уақыты өткен несиелік және дебиторлық қарыздар сомасы;
- бағамдық айырмашылықтар;
- активтерді бағалау сомасы;
- басқа да шығындар.

**Басқа да төтенше шығындар.** Бұл шығын түріне шаруашылық әрекеттің төтенше (табиғи апат, өрт, авария және т.с.с) жағдайларынан болған шығындар жатады.

«Шығындар» ұғымына өндіріс шығындарының пайда болуымен байланысты активтердің азаюы (материалдар, ақшалай қаражаттар) немесе міндеттемелердің артуы (әсіресе, кредиторлық қарыз) енеді. Бухгалтерлік есептің стандарттары бойынша «Шығыстар» есепті кезеңде активтерді пайдалану немесе есептен шығару жағдайында табыстың азаюын, сондай-ақ капиталдың азаюына әкелетін және соған сәйкес міндеттемелердің пайда болуы мүмкін. Шығындарды жіктеудің мақсаты – жалпы массадан тек релевантты шығындарды бөліп көрсету (оның өзгеруіне ықпал етуге болатын бөлігіне қатысты). Сондықтан жіктеудің әдістері (немесе жіктеу бағыттары) басшының алдында тұрған нақты мәселелерден тәуелді болып келеді. Релевантты (мәнді, мағыналы) шығындар деп тек шешімді қабылдау барысында ғана өзгеретін, болашақ шығындарды есептеуге болады. Басқарушы есебінің осындай негізгі мәселелеріне мыналар жатады:

*Бірінші бағыт* – жай өндірістік есеп, оның негізгі міндеті: өнімді сатудан күтілетін табыс және өнімнің өзіндік құнын анықтау үшін жұмсалған шығындар (тікелей және жанама) туралы есептік мәліметтерді алу болып табылады;

*Екінші бағыт* – өзіндік құн туралы есеп берулер мен нақты шығындар туралы алынған ақпараттарды болашақ өндірістік шығындар мақсатында пайдалану және дұрыс шешімдер қабылдау үшін барлық деңгейдегі басшыларды осы ақпараттармен қамтамасыз ету;

*Үшінші бағыт* – шығу орындары бойынша шығындарды бақылау мен реттеу мақсатында шығындар орталықтары бойынша да, жауапкершілік орталықтары бойынша да есепті ұйымдастыру.

Директ-костинг жүйесінің негізінде шығындарды тұрақты және айнымалы деп бөлеміз. Айнымалы шығындарға өндіріс көлемінің өзгеруіне байланысты өзгертін тікелей шығындар жатады: шикізат және негізгі материалдар, технологиялық мақсаттарға жұмсалатын отын және энергия, өндірістік персоналдың жалақысы, тиісті төлемдерімен бірге жабдықтарды күту және пайдалану шығындары және бірқатар басқа да үстеме шығындар.

Тұрақты шығындарға әкімшілік, басқарушылық, коммерциялық және жалпы шаруашылық шығындары жатады. Тұрақты шығындар кезеңдік шығындар болып есептеледі және бұйымдар арасында бөлінбейді, олар тура нәтижелерге жатқызылады.

## 11.2. Операциялық леверидж және оның әсер ету күші

Қаржылық салада леверидж белгілі бір фактордың аз ғана өзгерісі нәтижелі көрсеткіштің елеулі өзгерістеріне алып келетін факторлар болып табылады.

Қаржылық менеджментте леверидждің келесідей түрлері бар:

- 1) өндірістік (операциялық);
- 2) қаржылық;
- 3) өндірістік - қаржылық.

Қаржылық леверидждің таза пайда өзгерісімен пайыз төлемдері мен салықтарды төлегенге дейінгі пайда өзгерістері арасындағы өзара қатынасы сипатталады.

**Өндірістік леверидж** – бұл өндіріс шығындары құрылымынан тәуелді.

Өндірістік леверидж өзіндік құн шығару және сату көлемі мен пайда құрылымы арасындағы байланысты анықтайды.

Өндірістік леверидж пайдасының өзгерісінің сату көлемінің өзгерісіне тәуелділігін көрсетеді.

Өндірістік қаржылық леверидж өндірістік және қаржылық леверидждің жиынтық ықпалын бағалайды.

Практикалық есептерде операциялық леверидждің ықпал ету күшін анықтау үшін жиынтық маржа пайда түсініктемелері қолданылады.

**Жиынтық маржа** – бұл сатудан түскен түсім мен өзгермелі шығындар арасындағы айырманы көрсетеді.



**Сол=Жалпы маржа; Пайда;**

**Сол-** операциялық леверидждің ықпал ету күші;

**Жалпы маржа** = Сатудан түскен түсім – өзгермелі шығын;

**Пайда** = Сатудан түскен түсім – жалпы шығын.

Қаржылық тұрақтылықты анықтауда тиімділік негізі (Өзін-өзі өтеу нүктесі,сын нүктесі, өлі нүкте) анықтау қажет.

**Тиімділік негізі** – бұл кәсіпорын шығында кірісте болмаған жағдайда өнімді өткізуден түскен табыс. Бұл жерде жиынтық маржа тұрақты шығындарды жабуға кетеді, ал пайда 0-ге тең болады. Рентабельділіктің бастапқы нүктесін табу үшін келесідей мәліметтерді аламыз.

Көрсеткіш	Мың теңге	Сатылымның табысқа қатынасы және салыстырмалы түрде
Сатудан түскен түсім	2000	100% немесе 1
ӨШ (VC)	1100	55% немесе 0,55
Жалпы маржа	900	45% немесе 0,45
ТШ (FC)	860	
Пайда	40	

Сонымен кәсіпорын сатудан түскен түсімі 1 млн 911 мың теңгеге жеткенде тұрақты шығындармен жалпы маржаға тең дәрежеге жетеді, яғни бұл кезде кәсіпорынның табыстарының бастапқы нүктесі пайда болады. Кәсіпорынның табыстылығының нүктесін графикалық тәсілмен анықтауда қосымша келесі мәліметтерді аламыз. Баға 1 данасы 0,5 мың теңге сатылу көлемі 4 мың дана, тұрақты шығындар 1100 мың теңге (1 данаға 0,275 мың теңге). **Табу керек:**

Табыстың сату бағасы сату көлемінің  $0,5 \times 4000 = 2$  млн

$$TC = VC + FC = 1960$$

$$\text{Тауар б.с} = \frac{\text{тауар рентабельділігі}}{\text{сату бағасы}} = 3822 \text{ дана}$$

### 11.3. Залалсыздықты талдау, залалсыздық графигі

Нарықтық қатынастары дамыған елдерде инвестициялық жобалардың тиімділігін бағалауда шығынсыздық әдісін қолданады, өйткені бұл әдіс қаржылық ақпараттың аса маңызды элементтерінің бірі болып табылады. Кәсіпкерге сату көлемін өзгерткеннен, оның кәсіпорыны қанша пайда табатындығын есептегеннен гөрі, сату көлемі қандай болған жағдайда оның кәсіпорын зиян шекпейтіндігін есептеген маңыздырақ. Басқаша айтқанда, зиянсыздық нүктесін табу қажет. *Зиянсыздық нүктесі* – кәсіпкердің өз шығындарын жабатын белгілі бір уақыт аралығындағы сауда көлемінің деңгейі. Зиянсыздықты талдау кәсіпорынның қауіпті өндірістік бағдарламасын анықтау үшін ғана емес, сонымен қатар оның жағдайын білу, оның дамыту стратегиясын жасау үшін де маңызды.

Халықаралық тәжірибеде **шығынсыздық нүктесін талдау** (*breakeven point analysis*) кең қолданылады, ол жобаның тәуекелдерін бағалауды жүзеге асыруға мүмкіндік беретін қарапайым тәсілі және инвестициялық жобалардың тиімділігін бағалау кезінде қолданылатын қаржылық ақпараттың элементінің бірі болып табылады.

**Шығынсыздықты талдау** өндіріс көлемінің, өзіндік құнның және пайданың өндіріс үрдісінде осы көрсеткіштердің өзгеруі кезіндегі өзара байланысын зерттеу болып табылады. Осындай талдаудың мақсаты – шығын, өндіріс көлемі және пайда арасындағы балансталған қатынасты айқындау; нәтижесінде – шығындардың орнын толтыру үшін қажетті өткізу көлемін табу.

Зиянсыздықты талдау мыналарды анықтауға мүмкіндік береді:

- шығындарды жауып, қажет мөлшерде табыс алуға мүмкіндік беретін сату көлемі;
- кәсіпорын табысының өнім бірлігінің бағасының, тұрақты және айнымалы шығындардың өзгерісіне байланыстылығы;
- жалпы шығындарды жабу үлесіндегі әрбір өнімнің маңызы.

Зиянсыздықты талдау әдісін пайдалануда бірқатар шектеулерді ескеру қажет:

- өнім бағасы есепті кезең бойына үнемі тұрақты болып есептеледі;
- бір ғана өнім талданады, ал егер бірнеше өнім болса, аралас сауда тұрақты деп есептеледі;
- өндірістік тиімділік есепті кезең бойына үнемі тұрақты болып саналады;
- кезеңнен – кезеңге өтердегі өндірістік қорлардың өзгерісі ескерілмейді;
- жиынтық тұрақты өндіріс шығындары да тұрақты деп саналады.

Тауарлы материалдық жағдайын тереңдетіп талдау қаржылық жағдайды ішкі талдаудың құрамдас бөлігі болып табылады, себебі қаржылық есеп беруде жоқ және коммерциялық құпияға жататын тауарлы материалдық қорлар жөнінде ақпаратты қолдануды көздеді.

Шығынсыздықты талдауды жүргізу нақты үрдісті модельдеу болып табылады және келесі бастапқы алғы шарттарда негізделеді:

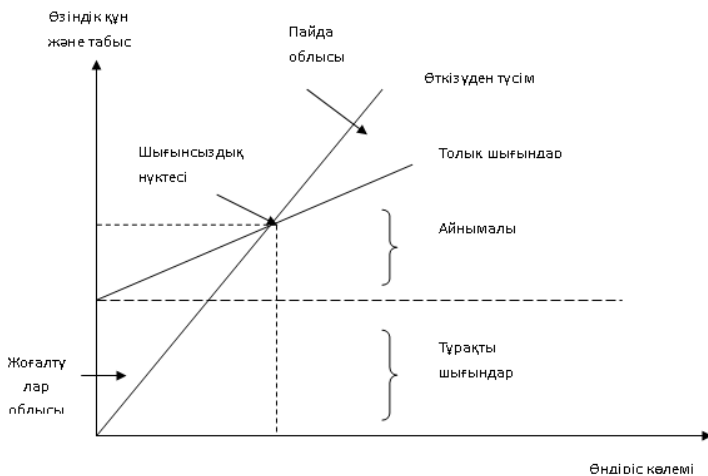
- Бір жағынан, өткізу бағаларының өзгеріссіздігі, екінші жағынан, тұтынылатын өндірістік ресурстар бағаларының өзгеріссіздігі;
- Кәсіпорын шығындарын *тұрақты* (өндіріс көлемінің өзгерісінде өзгермейтін) және *айнымалы* (өндіріс көлеміне пропорционалды өзгертін) шығындарға бөлу;
- Түсетін түсімнің және өткізу көлемінің пропорционалдығы;
- Өндірістің критикалық көлемінің жалғыз нүктесінің бар болуы;
- Өндіріс көлемінің өткізу көлеміне теңдігі;
- Бірнеше бұйым шығарған жағдайда бұйымдар ассортиментінің тұрақтылығы.

Көрініп отырғандай, сипатталған алғы шарттар жүйесі қатаң болып табылады.

Шығынсыздық нүктесін талдау графикалық және аналитикалық нысанға ие болуы мүмкін. Бірінші жағдайда – бұл аталған көрсеткіштер арасындағы өзара байланыс графигі,

мұнда шығындардың орнын толтыруға қажетті өткізу көлемі ерекше нүктемен – *өндірістің критикалық көлемінің нүктесімен (шығынсыздық нүктесі)* сипатталады. Осындай шығарылым көлемі кезінде кәсіпорын не пайда, не залал алмайды, яғни өнімді өткізуден түсім оның толық өзіндік құнына (шығынға) тең.

Аналитикалық тәсілдеме сату көлеміндегі (Q) өзгерістердің пайдаға ықпалын айқындауды білдіреді. Осы айнымалылар арасындағы қатынасты анықтайтын элементтер өнім бірлігінің бағасы (P), өнім бірлігіне кететін айнымалы шығындар (AVC) және тұрақты шығындар (FC).



4-сурет. Шығынсыздық нүктесін талдауға графикалық тәсілдеме

Айнымалы және тұрақты шығындардың сомасына тең жалпы шығындар ( $AVC Q + FC$ ) шамасын құрайды. Түсім (PQ) шамасына тең. Шығынсыздық нүктесінде ( $Q^*$ ) жалпы шығындар мен түсімнің теңдігі сақталады, яғни  $PQ^* = AVC Q^* + FC$ .

Бұл теңдікті қамтамасыз ететін өнім өндірісінің көлемі шамасына қатысты берілген теңдеуді шығара отырып, төмендегіні аламыз:

$$Q = \frac{FC}{P - AVC}$$

Осы формуланың оң жағындағы айнымалылардың мәндерін тізбекті түрлендіре отырып, сезімталдықты қарапайым талдауды жүргізуге болады.

Бастапқы алғы шарттардың күшті жүйесі және тұрақты және айнымалы шығындарды есептеу тәсілдері соңғы нәтижеге маңызды әсер етеді.

**Сезімталдықты классикалық талдау** барысында әрбір айнымалының тізбекті-жеке өзгерісі өтеді: тек бір ғана айнымалы өзінің мәнін пайыздардың болжамды санына өзгертеді және осының негізінде пайдаланылатын критерийдің жаңа шамасы есептеледі (мысалы, NPV немесе IRR). Содан кейін базистік жағдайға қатысты критерийдің пайыздық өзгерісі бағаланады және критерийдің пайыздық өзгерісінің айнымалының бір пайызға өзгерісіне қатынасын білдіретін сезімталдық көрсеткіші есептеледі. Тура осылай әрбір қалған айнымалы бойынша сезімталдық көрсеткіші есептеледі.

Келесі қадамда, жүргізілген есептемелерді пайдалана отырып, маңыздылық дәрежесі бойынша айнымалылардың сарапшылық тізбектеуді (мысалы, өте жоғары, орташа, жоғары емес) және айнымалылар мәндерінің болжамдығының сарапшылық бағасын (мысалы, жоғары, орташа, төмен) жүргізеді. Содан кейін сарапшы жоба үшін аса төмен және аса жоғары тәуекелді айнымалыларды (көрсеткіштерді) айқындауға мүмкіндік беретін *сезімталдық матрицасын* құрайды.

Өзінің артықшылықтарына – теориялық мөлдірлігі, есептемелердің қарапайымдылығы, нәтижелердің экономикалық-математикалық табиғилығы оларды талқылаудың көрнекілігіне қарамастан, *сезімталдықты талдау әдісі маңызды кемшіліктерге ие*. Олардың ішінен бірінші және негізгісі – оның *бір факторлығы*, яғни жобаның тек бір факторының өзгерісіне бейімделу, ол бөлек факторлардың арасындағы мүмкін байланысты және олардың корреляциясын есепке алмауға алып келеді. Одан басқа, өзінің негізі бойынша осы *әдіс сарапшылық болып табылады*, яғни сарапшылардың әртүрлі топтары әртүрлі нәтижелер алуы мүмкін.

**1-есеп.**

Кәсіпорындағы қаржылық жағдайды математикалық талдау.

1) Алғашқы капитал қандай көлемге дейін өседі, егер ол нақты уақытқа ссудаға берілсе және декурсивті әдіспен қарапайым және күрделі пайыздарды аудару арқылы есептелсе.

Көрсеткіштер	Варианттары									
	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1. Бастапқы капитал, млн.теңге	1,2	1,6	1,4	1,8	2,1	1,5	2,5	2,6	2,2	2,7
2. Пайыздарды есептеу кезеңі, айлар	14	15	16	17	18	19	20	13	21	24
3. Пайыздық мөлшерлеме, %	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19

2) 1 млн. теңге капиталды 3 жылға – жылдық 18% қарапайым мөлшерлеме немесе пайыздарды жарты жылдан кейін аудару арқылы 15% күрделі мөлшерлеменен орналастырудың қайсысы ұтымды?

Қаржылық есептеулерді жүргізуде пайыздық ақша (пайыздар) ұғымы қолданылады. *Пайыздар* – капиталды ссуда, несие, инвестициялар түрінде қарызға беруден табыс. Пайыздарды есептеудің интенсивтілігі пайыздық мөлшерлеменен сипатталады. Пайыздарды есептеудің екі әдісі бар: декурсивті, мұнда пайыздар есептеу интервалының соңында осы интервалдың басындағы ақшалай сомаға есептеледі және антисипативті, мұнда пайыздар есептеу интервалының басында осы интервалда өскен сомаға есептеледі. Есептеу әдісіне тәуелсіз қарапайым және күрделі мөлшерлемелер қолданылады. Қарапайым мөлшерлемелер қысқа мерзімді несиелеуде қолданылады.

Оларды есептеу үшін мына формула қолданылады:

$$I = \frac{S - P}{P \times d} \times K \times 100\%$$

мұндағы, I – қарапайым пайыздық мөлшерлеме;

$S$  – пайыздық ақшаны (несие сомасын) есепке алғандағы өскен сома;

$P$  – бастапқы ақшалай сома (несие алушының алатын сомасы);

$d$  – несие ұзақтығы, күнмен;

$K$  – жылдың ұзақтығы, күнмен.

Мысалы, бастапқы капитал 200 мың теңге 100 күнде 250 мың теңгеге жетеді, күнтізбелік жыл 365 күнге тең, онда пайыздық мөлшерлемені табамыз:

$$I = [(250-200)/200 \times 100] \times 365 \times 100 = 18,25 \%$$

Формуланы өзгерте отырып, басқа шамаларды табамыз:

$$\text{Өскен сома } S = P \times (1 + d / K \times I);$$

$$\text{Есептеу кезеңінің ұзақтығы, жылмен } n = d / K = (S - P) / P \times I.$$

Күрделі пайыздық мөлшерлемелер есептеу интервалынан кейін пайыздық ақшалар төленбей, бар ақшалай сомаға қосылған кезде пайдаланылады. Мұндай жағдайда күрделі ссудалық пайыздар анықталады:

$$I_k = \frac{n \times S}{P} - 1.$$

Формуланы өзгерте отырып, кез-келген шаманы анықтауға болады: өскен соманы, бастапқы соманы, есептеу кезеңін.

Мысалы, бастапқы сома 30 мың теңге, 2 жылдан кейін жылдық мөлшерлеме 20% күрделі пайызды есептеу бойынша өскен сома:

$$S = P \times (1 + I_k)^n$$

Онда:

$$S = 30 \times (1 + 0,2)^2 = 43,2 \text{ мың теңге.}$$

Жоғарыдағы формулаларды теңестіре отырып, оларды өскен соманы есептеу үшін өзгертсек, пайыздық мөлшерлеменің екі түрі арасындағы ара қатынасты алуға болады:

$$1 + n \times I = (1 + I_k)^n$$

Егер күрделі пайыздар жылына бір реттен көп есептелсе, онда бастапқы соманы өсіру жылдамдығы:

$$I_k = (1 + j/m)^{mn}$$

мұндағы  $j$  – ссудалық пайыздың номиналды мөлшерлемесі;

$m$  – жылына пайызды есептеудің саны;

$m n$  – барлық кезеңдегі пайызды есептеудің саны.

Онда пайыздық мөлшерлемелердің тәуекелділігі келесідей болады:

$$1 + n \times I = (1 + j/m)^{mn}$$

Осыдан күрделі ставкаға эквивалентті қарапайым пайыздық мөлшерлеме келесі формуламен анықталады:

$$I = \frac{(1 + j/m)^{mn} - 1}{n}$$

Мысалы, 500 мың теңге капиталды қандай ставкаға мөлшерлемеге қою ұтымды болады, 2 жылға – жылдық 15% қарапайым мөлшерлемеге ме, әлде әр кварталдық есептеумен 10% күрделі мөлшерлемеге ме? Мұнда өскен соманы есептеу қажет емес, күрделі мөлшерлемеге эквивалентті қарапайым мөлшерлемені анықтаған жеткілікті:

$$I = [(1 + 0,10/4)^2 - 1] / 2 = 0,109 = 10,9 \%$$

Есептелген қарапайым мөлшерлеме (10,9%) берілген қарапайым мөлшерлемеден (15%) төмен болғандықтан және күрделі мөлшерлеменен (10%) алынатын өскен сомамен тең болғандықтан, капиталды қарапайым мөлшерлемеге қою ұтымды болады.

**Бақылау сұрақтары:**

1. Шығындар және оларды жіктеу.
2. Операциялық левиридж және оның әсер ету күші.
3. Залалсыздықты талдау, залалсыздық графигі.



### **Тақырып бойынша тест сұрақтары**

1. Негізгі құралдарды қолдану дәрежесі келесі түсінікте бейнеленеді:

- (a) операциялық леверидж;
- (b) қаржылық леверидж;
- (c) аралас леверидж;
- (d) экономикалық рентабельділік;
- (e) өзіндік қаражаттарды қолдану.

2. “Салықтар мен пайыздық төлемдерге дейінгі пайда” келесінің дәрежесін анықтайды:

- (a) қаржылық тұтқа;
- (b) операциялық тұтқа;
- (c) пайданың қалыптасуына салым;
- (d) аралас леверидж;
- (e) экономикалық рентабельділік.

3. Капитал құрылымында қарыз құралдарының қолдану дәрежесін көрсетеді:

- (a) қаржылық тұтқа деңгейі;
- (b) операциялық тұтқа деңгейі;
- (c) аралас тұтқа деңгейі;
- (d) шығынсыздық анализі;
- (e) экономикалық рентабельділік.

4. Операциялық тұтқа келесіні сипаттайды:

(a) шығындар құрылымын өзгерту арқылы операциялық пайдаға әсер ету мүмкіндігі;

(b) 1 акцияға келетін атбыс көрсеткішін арттыру мақсатымен фирманың қарыз құралдарын қолдану;

(c) операциялық пайда өзгеруіне байланысты 1 акцияға келетін пайданың икемділігін;

(d) акцияға келетін табыстың сату көлемі өзгерісіне икемділігін;

(e) компания пайдалылығын.

5. Неғұрлым операциялық тұтқа дәрежесі жоғары, соғұрлым келесі жоғары:

- (a) мүмкін пайда және тәуекел;
- (b) шығын;
- (c) тәуекел;
- (d) мүмкін пайда;
- (e) залал.

6. Шығынсыздық нүктесі келесіде орналсады:

- (a) сату түсімі жалпы шығынға тең;
- (b) сату түсімі белгіленген шығынға тең;
- (c) сату түсімі жалпы шығыннан төмен;
- (d) сату түсімі ауыспалы шығынға тең;
- (e) сату түсімі жалпы шығыннан жоғары.

7. Әкімшілік қызметкерлерінің жалақылары:

- (a) тұрақты шығындар;
- (b) айнымалы шығындар;
- (c) жартылай ауыспалы шығындар;
- (d) жалпы шығындар;
- (e) аралас шығындар.

8. Айнымалы шығындарға жатпайды:

- (a) амортизация;
- (b) жұмысшылар жалақылары;
- (c) шикізат материалдар шығындары;
- (d) көлік шығындары;
- (e) жарнама шығындары.

## 12. ҚАРЖЫЛЫҚ ИШНІҢ НӘТИЖЕСІ. ҚАРЫЗ ҚАРАЖАТТАРЫН ТАРТУ САЯСАТЫ

### 12.1. Қаржы леверидждің мәні

Компанияны ұзақ мерзімді қаржыландыру үшін меншікті және қарыз құралдарын тиімді пайдалану қаржылық левериджбен сипатталады.

**Қаржылық леверидж** – бұл кәсіпорынның пайдасына ұзақ мерзімді қарыз міндеттемелерінің көлемі мен құрылымын өзгерту арқылы әсер ету мүмкіндігі.

**Қаржылық леверидж** – бұл шаруашылық жүргізуші субъект капиталының пайдалылығы және қарыз міндеттемесінің көлемі мен құрылымы арасындағы өзара байланыс.

*Қаржылық левериджді бағалау* меншікті капитал мен ұзақ мерзімді қаржылық ресурстар арасындағы оңтайлы арақатынасты анықтауға мүмкіндік береді.

Қаржылық леверидж деңгейі компанияның қаржылық тәуекелі дәрежесіне және акционерлермен талап етілетін пайда нормасына тікелей әсер етеді.

Қарыз капиталының үлесі жоғары болған компания қаржылық леверидждің жоғары деңгейімен сипатталатын компания немесе қаржылық тәуелді компания деп есептеледі. Ал өзінің меншікті қаражаты есебінен қаржыландырылатын компания қаржылық тәуелсіз компания деп саналады.

Компанияда қалыптасқан қаржылық леверидж деңгейі – бұл ұзақ мерзімді пассивтер көлемі мен құрылымын өзгерту арқылы компанияның таза пайдасына потенциалды әсер ету мүмкіндігінің сипаттамасы.

Бұл көрсеткіш мына формуламен есептеледі:

$$DFL_r = \frac{TNI}{TGI},$$

мұндағы, *TNI*– таза пайданың өзгеру қарқыны (пайыз түрінде);

*TGI* – пайыздар мен салықтарды есептегенге дейінгі пайданың өзгеру қарқыны (пайыз түрінде).

Бұл формуланы келесідей түрде көрсетуге болады:

$$DEL_r = \frac{GI}{(GI - I_n)},$$

мұндағы,  $GI$  – пайыздар мен салықтарды есептегенге дейінгі пайда;

$I_n$  – ссудалар мен қарыздар бойынша пайыздар.

$DFL_r$  коэффициенті салық салғанға дейінгі, пайыздарды алып тастағанға дейінгі пайда салық салынатын пайдадан қанша есе артық екенін көрсетеді. Бұл коэффициенттің төменгі шегі 1 болып табылады.

Қаржылық леверидж деңгейінің өсуі компанияның қаржылық тәуекелінің өсімімен қатарлас жүреді. Бұл өндіріс көлемі бірдей, бірақ қаржылық леверидж деңгейі әртүрлі екі компанияда таза пайда өзгерісі бірдей болмайды. Қаржылық леверидж деңгейі жоғары компанияда таза пайда көлемі де жоғарырақ болады.

## 12.2. Қаржы иінінің күші

**Қаржы иінінің әсері** – ол алынған несиенің пайыздық салымын төлеуге қарамастан тиімді пайдалану арқылы меншікті қаражаттарының рентабельділігіне қосылған өсімі (нәтижесі).

Қаржылық менеджментте қаржылық леверидждің әсерін есептеу және анықтаудың 2 концепциясы бар:

1. Батыс еуропалық концепция немесе рационалды қарыз саясаты концепциясы;

2. Қаржылық левериджді есептеулердің американдық концепциясы немесе қаржылық тәуекел концепциясы.

Рационалды қарыз саясаты бойынша қаржылық леверидждің әсері – бұл қарыз капиталын пайдалану есебінен алынатын меншікті құралдар рентабельділігінің өсуі.

Қаржылық леверидж әсерін анықтау барысында қаржылық менеджменттің келесідей категорияларын анықтау керек:

1. Инвестицияларды пайдаланудың нетто нәтижесі

$И П Н Н = БП +$  несиелер бойынша төленетін пайыздар.

2. Активтердің экономикалық рентабельділігі

$$\text{ЭР} = \frac{\text{ИПНН}}{\text{Актив}} \times 100\%.$$

3. Меншікті құралдардың рентабельділігі

$$\text{МҚР} = (\text{таза пайда} / \text{меншікті капитал орташа}) \times 100 \%$$

Қаржылық левиридждің әсерін келесідей формула арқылы анықтауға болады:

$$\text{МҚР} = \text{ЭР} + \text{ҚЛә} \quad \text{яғни} \quad \text{ҚЛә} = \text{МҚР} - \text{ЭР}.$$

ЭР мен МҚР есептеуде міндетті түрде пайдаға салынатын салық төлемдері есепке алынады. Осымен байланысты ЭР мен МҚР-ң мәні төмендейді, ал қаржылық левиридждің әсері пайдаға салынатын салық мөлшеріне түзеледі. Қаржылық левиридждің оң мәнді активтердің экономикалық рентабельділігі пайыз мөлшерінен артық болған жағдайда ғана есепке алынады.

**Мұны түсіну үшін мысал түрінде есеп қарастырайық.**

Экономикалық рентабельдігі бірдей мысалы (20%-ға тең болсын) екі кәсіпорынды қарастырайық. Бұл кәсіпорындардың арасында бір ғана айырмашылық, ол кәсіпорындардың біреуі (А) несие алмайды және облигация шығармайды, ал екіншісі (Б) өзіне қарыз қаражаттарын әр түрлі жолдармен тартады.

**Мысалы:** А кәсіпорынның көрсеткіштері келесідей актив – 1 млн тг. пассив: меншікті құралдары – 1 млн тг.

Б кәсіпорынның көрсеткіштері актив – 1 млн тг. Пассив: меншікті құралдары – 500 мың тг және қарыз құралдары – 500 мың тг.

2 кәсіпорында да инвестицияларды пайдаланудың нетто нәтижесі 200 мың теңге, 2-ші Б кәсіпорының шартты пайыздық мөлшерлемесі – 15%.

Егер бұл кәсіпорындар салық төлемесе, А кәсіпорыны меншікті қаражаттарын пайдалану нәтижесінде 200 мың тг. алады, бұл барлық активтерді өтейді.

Меншікті қаражаттар рентабельділігі бұл кәсіпорында келесідей:

$$\text{ЭР} = \frac{200000}{1000000} \times 100 = 20\% ; \quad \text{МҚР} = 20\%$$

Б кәсіпорыны 200 мың тг.-ден алдымен кепілзатты сақтандырумен байланысты қарыздар бойынша пайыздарды төлейді. Шартты орташа пайыздық мөлшерлеме 15% болса, бұл қаржылық шығындар 75 мың теңгені құрайды (500 мың теңгеден – 15%). Бұл Б кәсіпорынның меншікті қаражаттар рентабельділігі (МҚР) мынаған тең:

$$125 \text{ мың тг.} / 500 \text{ мың тг.} \times 100\% = 25\%.$$

Сонымен, бірдей экономикалық рентабельділікте, яғни 20% болғанда қаржы көздерінің басқа құрылымдары нәтижесінде алынған меншікті қаражаттар рентабельділігі әртүрлі болады. Бұл айырмашылық 5% болады, ол қаржы тұтқасының әсерін көрсетеді.

**Қаржы иінінің әсері** – бұл қарыз қаражаттарын пайдалану арқылы алынған меншікті құралдардың рентабельділігін арттыру.

Қаржылық шығындармен (банктік пайызбен) байланысы жоқ, бірақ кез- келген акционерлік қоғамдарға, жауапкершілігі шектеулі серіктестіктерге және ұйымдық-құқықтық формадағы кәсіпорындарға тән тәуекелмен байланысты меншікті қаражаттар туралы сөз болып жатқанына мән берейік. Бұл акционерлік тәуекел деп аталады: ол кәсіпорынның табыстылығын қамтамасыз етпейді және жеткілікті дивидендтерді дұрыс ала алмаған акционерлер әкімшіліктің ауысуын талап ете алады. Инвесторлармен жақсы қарым-қатынасты сақтап қалу үшін бұл тәуекелдің орнын толтыруға бола ма? Ол үшін келесіні қарастырайық.

Салық салу қаржы тұтқа нәтижесін бірден пайдаға салық салу мөлшерлемесін алғандағы шамаға азайды. Осыған орай келесідей қорытындылар жасауға болады.

1. Меншікті қаражаттарды ғана қолданатын кәсіпорын экономикалық рентабельділіктің 2/3-іне шектейді. МҚР=2/3 ЭР.

2. Несиені қолданатын кәсіпорын пассивтегі меншікті қаражаттардың қарыз қаражаттарына қатынасына және пайыздық мөлшеріне байланысты меншікті қаражат рентабельділігін өсіреді не кемітеді. Сонда қаржы тұтқасының әсері пайда болады:  $МҚР = 2/3 \text{ ЭР} + ҚТӨ$ .

Қаржы иінінің нәтижесін салық салудың әсерінен жоғалтатын активтердің экономикалық рентабельділігінің 1/3-ін сақтап қалуға болатындай немесе қайта орнын толтыратын салық салу шығындарын меншікті қаражатқа өсім ретінде қалай есептеуге болады? Мұның шешімін табу үшін қаржы тұтқасы әсерінің механизмін қарастырайық. Экономикалық рентабельділік пен қарыз қаражаттарының арасындағы пайда болған бұл әсері – ПОЕС (пайыздық орташа есеptік мөлшерлеме) екенін байқау қиын емес.

Басқаша айтқанда, кәсіпорын несие бойынша пайызды төлеу үшін қаражаттар жететіндей экономикалық рентабельділікті жасау керек.

Кәсіпорын көбінесе түрлі банктік несиелер алуы мүмкін, бұл жағдайда пайыз нормасы бір несиелік келісімнен екінші несиелік келісімге қарай өзгеріп отырады. Мұндай жағдайда пайыздық орташа есеptік мөлшерлемесінің категориясын есептейміз:

$$\text{ПОЕС} = \frac{\text{Несие бойынша қаржылық шығындар}}{\text{Қарыз құралдарының сомасы}}$$

$$\text{ПОЕС} = \sum_{i=1}^n r_i d_i$$

$r_i$  –  $i$  көзінен қаржылық құралының құны;

$d_i$  – барлық қарыз капиталы құнындағы  $i$ - көзінің қарыз капиталдың үлесі.

Енді қаржы тұтқасы нәтижесінің бірінші құраушысын, яғни дифференциалды қарастырайық. Дифференциал активтердің экономикалық рентабельділігі мен қарыз қаражаттары бойынша

орташа есептік пайыз қойылымының айырмасына тең. Салық салуға байланысты дифференциал азаяды. Дифференциал былай анықталды:

$$\text{Дифференциал} = (1 - \text{ПСС}) \times (\text{ЭР} - \text{ПОЕС})$$

ПСС – пайдаға салынатын салық.

Ал, екінші құраушысы – қаржы тұтқасының иығы, ол қаржы тұтқасының әсерінің күшін сипаттайды. Қаржы тұтқасының иығы қарыз қаражаттарының меншікті қаражаттарына қатынасымен анықталады.

$$\text{Қаржы иінінің тұтқасы} = \text{ҚҚ} / \text{МК}$$

**Бұдан қаржылық леверидж әсерін анықтайтын формуланы аламыз.**

$$\text{ҚЛә} = \text{Дифференциал} \times \text{Қаржылық тұтқа иіні}$$

немесе

$$\text{ҚЛә} = (1 - \text{ПСС}) \times (\text{ЭР} - \text{ПОЕС}) \times (\text{ҚҚорт} / \text{МКорт})$$

**ПСС** - пайдаға салынатын салық мөлшерлемесі;

**Ққ орт** - қарыз капиталының орташасы;

**МК орт** - меншік капиталының орташасы.

Формуланы Б кәсіпорынның сандық мәліметтерін қоя отырып тексерейік:

$$\text{ҚТН} = (1 - 0,15) \times (20\% - 15\%) \times 500 \text{ мың тг.} / 500 \text{ мың тг.} = 4,25\%$$

Бұл ҚТН деңгейін есептеудің бірінші Батыс Еуропалық әдісі болып саналады.

Қаржылық леверидждің әсерін реттеуде дифференциал мен иіннің рөлі әртүрлі. Қаржылық леверидждің әсері мен байланысты келесідей ережелерді анықтауға болады:

1) Қаржылық леверидждің дифференциалы оң мәнді болу керек. Кәсіпкерде дифференциалының ықпал етуінің белгілі бір



тұтқасы болады, бірақ мұндай ықпал ету өндіріс тиімділігін арттыру мүмкіндігіне қарай шектеулі;

2) Қаржылық леверидж дифференциалы – бұл кәсіпкер үшін де банкир үшін де маңызды ақпарат көзі, өйткені ол жаңа қарыздар несиелер тәуекелінің денгейін анықтауға мүмкіндік береді.

Дифференциалды мәні қаншалықты жоғары болса, банкир үшін тәуекел денгейі соншалықты төмен және керісінше.

3) Қаржылық леверидж иығы кәсіпкер үшін де, банкир үшін де принципалды ақпарат болып табылады. Қаржылық леверидж иығы мәнінің жоғары болуы экономикалық үрдістің 2 қатысушысы үшін маңызды тәуекел болып табылады.

Іскер қаржы менеджері – қаржылық леверидж иінінің денгейін арттырмауға тырысады, ал дифференциалға байланысты қаржылық леверидж иінін реттеуді көздеуі керек.

### **12.3. Қаржылық иін әсерін анықтаудың қаржылық тәуекел концепциясы**

Қаржылық леверидж әсерін инвестицияларды пайдаланудың нетто нәтижесінің өзгеруімен пайда болатын әрбір қарапайым акцияның таза пайдасының өзгерісі ретінде анықтауға болады. Американдық экономистер қаржылық леверидждің әсер ету күшін келесі формуламен есептейді:

**ҚЛ әсер ету күші** = акцияның таза пайдасының % өзгерісі / ИПНН-ң % өзгерісі

Осы формула арқылы инвестицияны пайдаланудың нетто нәтижесі 1%-ға өзгерген жағдайда әрбір қарапайым акцияның таза пайдасы қанша пайызға өзгереді деген сұраққа жауап алуға болады. Бұл формуланы келесі түрде жазуға болады.

**ҚЛәсер ету күші** = ИПНН / (ИПНН-несиелер үшін пайыз) = 1+ (несиелер үшін пайыз / баланстық пайда)

Егер қарыз қаражаттары тартылмаса, онда қаржылық тұтқаның әсер ету күші 1-ге тең болады. Бұл жоғарыдағы мысалдағы А кәсіпорынына тән.

Ал Б кәсіпорыны үшін:

**ҚЛәсер ету күші** = 200 мың теңге / (200 мың теңге – 75 мың теңге) = 1,6.

Сонымен, қаржылық леверидждің әсер ету күшінің көлемі кәсіпорынмен байланысты қаржылық тәуекел денгейін жеткілікті түрде нақты көрсетіп береді. Қаржылық леверидж әсер ету күші қаншалықты жоғары болса кәсіпорынмен байланысты тәуекел денгейі де, банкке несиені қайтармау тәуекелі де соншалықты жоғары болады, яғни пайыздар қаншалықты жоғары болса және пайда қаншалықты төмен болса қаржылық леверидж әсері күші соншалықты жоғары және қаржылық тәуекел жоғары болады.

Өндірістік қаржылық леверидж өндірістік және қаржылық леверидждің жиынтық әсерін бағалайды.

ӨҚА қиысқан әсерінің денгейі= ҚЛКәе × ОЛКәе

### **Бақылау сұрақтары:**

1. Қаржы леверидждің мәні.
2. DFL және қаржылық тәуекел.
3. Қаржылық иін әсерінің экономикалық мәні неде?
4. Дифференциал мен қаржылық тұтқа иінінің арасындағы тәуекелділік қандай ?
5. Кәсіпорын қалай қаржылық иін әсерінің көмегімен салықтық ауыртпалықты төмендетеді?

### **Тақырып бойынша тест сұрақтары**

1. Қандай көрсеткіштің меншікті қаражаттардың тиімділігі коэффициентіне әсері қаржылық левереджді көрсетеді:
  - (a) қарыз қаражаттардың;
  - (b) меншікті қаражаттардың;
  - (c) таза табыстың;
  - (d) ағымды активтердің;
  - (e) айналымнан тыс активтердің.

2. Қаржы тұтқасының әсері – бұл қарыз ақша қаражаттарының түрлі үлестерін қолдану арқылы кәсіпорынның меншікті капиталының қандай тиімділігін сипаттайтын көрсеткіш:

- (a) қосымша алып келетін табыстың деңгейін;
- (b) дивидендтер деңгейін;
- (c) жалпы капиталдың орташа деңгейін;
- (d) тұрақтылық деңгейін;
- (e) қосымша еңбекақы деңгейін.

3. Қаржы тұтқасын басқарудың қандай жағдайында салықтық корректор қолданыла алады:

- (a) компания салық жүйесі әр түрлі болып келетін мемлекеттерде қызмет етсе;
- (b) компания салық салудың қарапайым режимін қолданса;
- (c) компания салықтардың барлығын толық төлеу режимін қолданса;
- (d) компания салықтардың тек кейбірін ғана толық төлеу режимін қолданса;
- (e) дұрыс жауабы жоқ.

4. Қаржылық левередждің қолайлы (оң) әсері қай кезде көрініс табады:

- (a) жалпы табыстың деңгейі несие үшін пайыздардың орташа мөлшерінен төмен болса;
- (b) жалпы табыстың деңгейі несие үшін пайыздардың орташа мөлшерінен жоғары болса;
- (c) жалпы табыстың деңгейі несие үшін пайыздардың орташа мөлшеріне тең болса;
- (d) таза табыстың деңгейі несие үшін пайыздардың орташа мөлшерінен төмен болса;
- (e) таза табыстың деңгейі несие үшін пайыздардың орташа мөлшерінен жоғары болса.

5. Меншікті капиталдың сомасының және табыстылығының өсуін (төмендеуін) реттейтін көрсеткіш:

- (a) қаржылық левередж коэффициенті;
- (b) салықтық корректор коэффициенті;
- (c) қаржылық левередждің дифференциалы;
- (d) салықтық корректор және дифференциал;
- (e) дұрыс жауабы жоқ.

6. Басқа шарттар тұрақты болса, қаржылық левередждің әсерін қалай көтеруге болады:

- (a) салықтық корректорды төмендету арқылы;
- (b) салықтық корректорды көтеру арқылы;
- (c) корректорға қатысы жоқ;
- (d) дұрыс жауабы жоқ;
- (e) аталғандардың барлығы дұрыс.

### 13. КАПИТАЛ ҚҰРЫЛЫМЫНЫҢ ТЕОРИЯСЫ: МОДИЛЬЯНИ-МИЛЛЕР МОДЕЛДЕРІ, ЫМЫРАЛЫ МОДЕЛДЕР

#### 13.1. Капиталдың құрылымы және инвестициялық шешімді қабылдау

Капиталдың құрылымы корпорацияның иелері мен менеджерлерінің инвестициялық шешім қабылдауына әсер етеді.

Жарғы капиталымен оның мөлшерін көбейту мақсатында, қосымша эмиссиялау шешімдерге байланысты болады.

Бөлінбеген табыспен акционерлік дивидендтерді төлеу үшін, негізгі капиталды ұлғайту үшін, салымдар жасау бойынша шешіледі. Корпорацияның қаржыларын басқару кезде келесі ережелермен қолданған дұрыс:

1. Инвестициялық шешімдер және корпорацияны қысқа мерзімді қаржыландыру бойынша шешімдер тығыз өзара байланысты және бөлек қабылдана алмайды.

Инвестицияларды ішкі қаржыландыру көздері болып бөлінбеген пайда және амортизациялық аударым табылады.

Сыртқы көздер болып қысқа мерзімді және ұзақ мерзімді несие мен қарыз, сонымен қатар акцияларды эмиссиялау табылады. Қаржыландыру көздерін таңдау капитал құрылымына және дивидендтерді төлеу коэффициентіне әсер етеді. Корпорацияның инвестициялық мүмкіндігі келесі формуламен анықталады:

$$\text{Инвестициялар} = (ТТ + АА) + СҚ$$

Мұндағы, ТТ– таза табыс;

АА – амортизациялық аударым;

СҚ – сыртқы қаржыландыру.

Қаржыландыру сыртқы көздерден тарту туралы шешім көбінесе дивидендтік төлемнің деңгейіне тәуелді болады. Дивидендтерді төлеу коэффициенті жоғарылағанда, корпорация ақша түріндегі инвестициялық қажеттілікті қанағаттануы үшін жаңа акциялар эмиссиялауды қажет етеді. Бұл жағдай инвестициялық шешім қабылдауға әсер етеді.

2. Әрбір инвестициялық шешім келесілерден тұрады:

- Активтерді (мүлікті) бағалау;
- Активтер құны мен тәуекел арасындағы байланыс;
- Инвестициялық үрдісті басқару негізі ретінде ақша-қаражаттар қозғалысының бюджетін құру;

3. Нақты инвестицияларды табу мәселесі нарық капиталында жұмыс істейтін қаржылық және корпорацияның менеджерлері шешу керек;

4. Инвестицияларды қаржыландыру бойынша шешім келесіні еске ала отырып қабылдануы керек:

– Ақша қаражаттарды жоспарлау, есептеу және бақылау тәртібі;

– Дивидендтік саясат, берешекті, тәуекелді және альтернативті шығындарды басқару бойынша саясат;

5. Қысқа мерзімді активтерге және міндеттемелерге қатысты қаржылық шешім инвестициялық шешім есебінен қабылдануы керек.

Осындай шешімдердің алдында өтімділік және міндеттемелерді мерзімді өтеу бойынша айналым активтердің және қысқа мерзімді пассивтердің талдауы жүргізілуі қажет;

6. Инвестициялар, дивидендтер және де басқа да қаржылық сұрақтар бойынша шешім бір-біріне тәуелсіз қабылдана алмайды. Олардың барлығы ағымдағы және болжамды қаржылық талдаудың берілгендерінде негізделуі және корпорацияның жиынтық бюджетінде көрсетілуі керек.

Сонымен, көпнұсқалық есептемелерді жүзеге асыру меншік капитал рентабельділігі максималды өсуіне әкелетін капиталдың оңтайлы құрылымын қалыптастыруға мүмкіндік береді.

Капитал құрылымын оның құнын минимизациялау критерийі бойынша оңтайландыру меншік және қарыз капиталды болжамды бағалау негізделінеді. Бұл кезде капиталдың орташа сомасы есептелінетін әртүрлі нұсқауды және қарыз капитал тартылуының әртүрлі шарттарын еске алу керек.

Қаржылық тәуекелділікті минимизациялау бойынша капиталдың құрылымын оңтайландыру, корпорация активтерін қаржыландыру неғұрлым арзан көздерді таңдаумен байланысты. Осы мақсаттарымен барлық активтерді 3 топқа бөледі:

айналымнан тыс, айналым активтердің тұрақты түрі, айналым активтердің құбылмалы түрі.

Алайда, корпорацияның баланс пассиві есебінен әрбір активтерді қаржыландыруды келесі үш тәсілдеме арқылы жүргізеді.

Сақтанымпаздық тәсілдеме – қысқа мерзімді міндеттемелер арқылы айналым активтердің құбылмалы түрінің 50% қалыптасады. Қалған айналым активтердің құбылмалы түрінің 50%, активтердің тұрақты бөлімі және айналымнан тыс активтер меншік капитал мен ұзақ мерзімді міндеттемелермен қаржыланады.

Қалыпты тәсілдеме – айналым активтердің құбылмалы түрінің 100% қысқа мерзімді міндеттемелер арқылы, тұрақты бөлімнің 100%-меншік капитал арқылы, айналымнан тыс активтер – меншік капитал бөлімі және ұзақ мерзімді міндеттемелер арқылы қаржыландыруды ұсынады.

Басқыншылық тәсілдеме – айналым активтердің құбылмалы түрінің 100%, тұрақты түрінің – 50%, қысқа мерзімді міндеттемелер арқылы, ал оның қалған 50% мен айналым тыс активтер меншік капитал мен ұзақ мерзімді міндеттемелер арқылы қалыптасуын ұсынады.

Тәуекелділікке қатысын білдіре отырып, корпорация иелері мен қаржылық менеджерлері жоғары қарастырылған активтерді қаржыландыру тәсілдемелердің біреуін таңдап алады. Осы сұрақ бойынша қабылданатын, қорытынды шешім болжамды кезеңге корпорация үшін ең қолайлы құрылымын қалыптастыруға мүмкіндік береді.

### **13.2. Капиталдың оңтайлы құрылымын анықтау**

Капитал құны корпорацияның түрлі қаржы көздерінен тартылатын жалпы көлемінің бағасын білдіреді. Ол корпоративтік қаржылардың ағымдағы және инвестициялық шығындарының деңгейіне байланысты болады.

Капиталдың оптималды құрылымын анықтау корпоративтік қаржыларды басқарудың күрделі мәселелерінің бірі болып табылады.

Капитал құрылымын оңтайландыру әдісін ұсынушылардың бірі профессор И.А.Бланк.

Бұл жердегі аса өзекті жай меншікті капитал мен қарыз капиталдарының арасалмағын анықтау арқылы олардың тиімділігін арттыру болып табылады. Сол арқылы корпорацияның нарықтық құнын максимизациялау. Бұл үрдіс корпорация үшін мынадай іс-шараларды атқаруды қарастырады:

1. Капитал құрамын талдау (тоқсан, жыл, бірнеше жылдар), оның құрылымының өзгеруін анықтау. Қаржылық тәуелсіздік, ұзақ және қысқа мерзімді міндеттемелердің арасалмағын, қарыздардың деңгейін, меншікті капитал мен активтердің рентабельділігі және олардың айналымдағы жылдамдығын жеделдету т.б. зор көңіл бөлу қажет.

2. Капитал құрылымына әсер етуші негізгі факторларды бағалау. Ол үшін мыналарды ескеру қажет:

- шаруашылықтың салалық ерекшеліктерін ескеру;
- компаниялардың өндірістік циклін есепке алу, яғни жаңа компания мен қарыз капиталы бұрыннан қалыптасқан меншікті капиталы көбірек компания;
- қаржы және тауар нарықтарының конъюнктурасын зерттей білу қажет;
- ағымдағы жұмыстардың капиталының деңгейін есептеу;
- компанияның түрлі салық төлеу деңгейін (ауыртпалығын) білу;
- акционерлік капиталдарды шоғырландыру дәрежесін ескеру керек.

Осы көрсетілген жағдайларды ескере отырып, капитал құрылысын басқару үшін екі негізгі міндеттерді орындау керек:

1) Меншікті және қарыз капиталдарының тиісті арасалмағын белгілеу;

2) Қажетті жағдайда сырттай және іштей тиісті қосымша қарыз қаражаттарымен қамтамасыз ету;

3) Капитал құрылымын, меншікті капиталдың табыстылығын оңтайландыру көрсеткіші. Бұл көрсеткішті қолдану нәтижесінде капиталдың оңтайлы құрылымын белгілеп, меншікті капиталдың таза пайдалылығының өсуін максимизациялауға болады;

4) Капитал құрылымын, оның құнын (бағасын)



минимализациялау көрсеткіші арқылы оңтайландыру. Ол меншікті және қарыз капиталдарын алдын-ала бағалау негізінде оларды тарту мен капиталдың орташа өлшеу құнының есебін жүргізу жағдайында анықталады;

5) Капитал құрылымын қаржылық тәуекелділіктің деңгейін минимизациялау көрсеткіші арқылы оңтайландыру корпорация активтерін қаржыландырудың арзан көздерін таңдаумен байланысты болады. Осы мақсатта барлық активтер үш топқа сыныпталады: айналымнан тыс активтер – меншікті капитал мен ұзақ мерзімді міндеттемелер есебінен өтелінеді, ал айналым активтерінің тұрақты және өзгермелі бөлімдері қысқа мерзімді міндеттемелер есебінен қалыптасады. Осыған орай таңдалған қаржыландыру моделі меншікті капитал қысқа мерзімді міндеттемелердің оптималды арақатынасына сәйкес болуы қажет;

6) Барлық капитал бағасы оны құрайтын меншікті және қарыз капитал құнынан құралады.

Демек, **жиынтық капиталдың орташа құнын есептеу үшін, әуелі оның әрбір құрамдасының құнын анықтап алу қажет.** Тартылатын капитал жалпы көлеміндегі жеке құрамдастар меншікті салмағының арақатынасы капитал құрылымын сипаттайды. Анағұрлым арзандау көздердің үлесті салмағын арттыра отырып, кәсіпорын капиталдың жалпы бағасын төмендете алады. Әлемдік тәжірибе көрсеткендей, қарызға қаржы алу анағұрлым «арзан» қаржыландыру көзі болып табылады, себебі несие берушілер меншік иелеріне қарағанда артықшылығы бар жағдайда: өз салымдарын қайтаруды талап етуге құқылы, банкрот болған жағдайда талаптары акционерлер талаптарына қарағанда бұрын өтеледі. Осы ретте заңды сұрақ туындайды, қарыз алу тиімді болатын болса, онда неге көптеген компанияларда әлі күнге дейін меншікті капитал үлесі басым? Принцип бойынша меншікті капитал үлесі 0-ге, ал қарыз капиталы 100%-ға тең болуы керек. Капиталдың оптималды құрылымы – компанияның максималды бағамын және де пайда мен тәуекел теңдігін қамтамасыз ететін құрылым.

Капиталдың оптималды құрылымын қалыптастыру, яғни қаржыландырудың меншікті және қарыз көздерінің өзара

тиімді арақатынасын орнату қаржыны басқарудың «корольдік мәселесі» (das Koningsproblem) болып табылады. Көптеген беделді ғалым – қаржыгерлердің еңбегі оны шешуге арналған, атап айтсақ Нобель сыйлығының лауреаттары – Мертон Миллер мен Франко Модильяни. Бұл ғалымдар салық пен транзакциялық шығындар болмайтын және жеке тұлғалар мен компаниялардың несие ресурстарына тең қолжететін, жетілген нарық жағдайында капитал құрылымы оның бағасына әсер етпейді деген парадоксалды қорытынды жасаған. Бұл қорытындының негізі мынада: қарыз арқылы қаржыландыру артқан сайын қаржы иінінің әсері артады, яғни компания үшін қаржылық қатер артады. Осыған сәйкес компания капиталының бағасы өседі және де қарыз қаржыландыру нөлге тең болады. Тиімді нарық жағдайында компания акционерлеріне банктен қарыз алуға және оған жаңа акция сатып алуға ешкім кедергі бола алмайды. Осы жұмысты менеджерлерге тапсырудың ешқандай қажеті жоқ, олардан тек берілген капиталды тиімді инвестициялау ғана талап етілуі тиіс. Сонымен, капитал құрылымы өздігінен оның бағасына әсер етпейді, демек менеджерлер компания капиталының құнын арттыру мүмкіндігіне емес, активтерді тиімді басқаруға әрекеттенуі тиіс. Дегенмен, әлемдік тәжірибе, көптеген компания басшыларының капитал құрылымын оңтайландырумен айналысатындығын, тіпті, осы міндетті шешу олардың басты міндеттерінің бірі болып табылатынын дәлелдейді. Бұл парадокстың тиімді түсіндірмесі бар: нақты экономикалық жағдай Миллер мен Модильянидің идеалды дәлелдемесінен әлдеқайда басқа. Әзірге абсолютты тиімді нарық жоқ, салық пен транзакциялық шығындар бар, ал компаниялармен салыстырғанда жеке тұлғалардың несие алу мүмкіндігіне шектеу бар. Сондықтан капитал құрылымын оңтайландыру компанияға оның құнын іс жүзінде төмендетуге және кәсіпорын меншік иелерін байыта түсуге мүмкіндік береді. Осы әсердің маңызды факторларының біріне несие пайыздарын өзіндік құнға жатқызу, басқаша айтсақ, пайдаға салынатын салық көлемі базасынан осы сомаларды алып тастау мүмкіндігін жатқызуға болады. Акция бойынша дивидендтер таза пайдадан төленеді, яғни олар компанияға және оның меншік иелеріне «салық қорғанысын» бермейді.

Сонымен, қарыз қаржыландыру үлесін тиімді дәрежеде кеңейту арқылы тартылатын капиталдың жалпы бағасын төмендету болады. Осы дәреженің іс жүзіндегі көлемін анықтау, яғни компания үшін едәуір тиімді капиталдың мақсатты құрылымын жасау қаржы менеджерінің басты міндеттерінің бірі болып табылады. Оны тиімді шешу үшін, компания жиынтық капиталы құрамдастарын бағалаудың принциптерін игеру керек.

**Бақылау сұрақтары:**

1. Капиталдың құрылымы және инвестициялық шешімді қабылдау.
2. Капиталдың оптималды құрылымын анықтау.

**Тақырып бойынша тест сұрақтары**

1. Қорлардың жинақтау коэффициентінің (Кж) формуласын анықтаңыз:

- a)  $Kж = (\Theta З + A\Theta + ШБ) / Д\Theta$ ;
- b)  $Kж = (Шорт \times Нз) - ККтми$ ;
- c)  $Kж = Тк / Катми$ ;
- d)  $Kж = (Потми - Потми1) \times Тм / Тк$ ;
- e)  $Kж = \Theta к / Зтми$ .

2. Қорлардың айналым жылдамдығының жоғарылауынан, әсер айналымнан, құралдарды босатудан үнемділік түріндегі коэффициент (Үатми) формуласын анықтаңыз:

- a)  $Yатми = (\Theta З + A\Theta + ШБ) / Д\Theta$ ;
- b)  $Yатми = (Шорт * Нз) - ККтми$ ;
- c)  $Yатми = Тк / Катми$ ;
- d)  $Yатми = (Потми - Потми1) * Тм / Тк$ ;
- e)  $Yатми = \Theta к / Зтми$ .

3. Қорлардың ақша айналу күндерінің санын сипаттайтын (Потми) формуласын анықтаңыз:

- a)  $Потми = (\Theta З + A\Theta + ШБ) / Д\Theta$ ;
- b)  $Потми = (Шорт \times Нз) - ККтми$ ;
- c)  $Потми = Тк / Катми$ ;
- d)  $Потми = (Потми - Потми1) \times Тм / Тк$ ;
- e)  $Потми = \Theta к / Зтми$ .

4. Қорлардың айналымдылық коэффициентінің (Катми) формуласын анықтаныз:

- a) Катми =  $(\Theta З + А\Theta + Шб) / Д\Theta$ ;
- b) Катми =  $(Шорт \times Нз) - ККтми$ ;
- c) Катми =  $Тк / Катми$ ;
- d) Катми =  $(Потми - Потми1) \times Тм / Тк$ ;
- e) Катми =  $\Theta к / Зтми$ .

5. Қорларға қаржылық құралдардың қажетті көлем коэффициенті (ҚҚк) формуласын анықтаныз:

- a) ҚҚк =  $(\Theta З + А\Theta + Шб) / Д\Theta$ ;
- b) ҚҚк =  $(Шорт \times Нз) - ККтми$ ;
- c) ҚҚк =  $Тк / Катми$ ;
- d) ҚҚк =  $(Потми - Потми1) \times Тм / Тк$ ;
- e) ҚҚк =  $\Theta к / Зтми$ .

6. Салықтар мен тауар жеткізушілерге төленетін сома – ол ...:

- a) дебиторлық қарыз;
- b) кредиторлық қарыз;
- c) факторинг;
- d) овердрафт;
- e) несие.

## 14. ДИВИДЕНТТІК САЯСАТТЫ БАСҚАРУ

### 14.1. Дивидендтік саясат түсінігі және негізгі теориялары

«Дивидендтік саясат» термині негізінде акционерлік қоғамда пайданы бөлістірумен байланысты. Бірақ пайданы бөлу қағидалары мен әдістері тек АҚ-да ғана емес, кез-келген ұйымдық-құқықтық нысандағы кәсіпорындарда да қолданылады. Осымен байланысты қаржылық менеджментте «дивидендтік саясат» деп кәсіпорынның меншікті капиталындағы салымының үлесіне сәйкес меншік иесіне төленетін пайда үлесін қалыптастыру механизмін айтамыз.

*Дивидендтік саясаттың басты мақсаты* пайданы ағымдық тұтыну мен оның болашақтағы өсімі арасындағы қажетті пропорционалдылықты орнату болып табылады. Дивидендтік саясат көмегімен кәсіпорынның нарықтық құнын жоғарылатуға және стратегиялық дамуды қамтамасыз етуге болады.

**Дивидендтік саясат** кәсіпорынның нарықтық құнын жоғарылату мақсатында пайданың тұтынылатын және капитализацияланатын бөліктері арасындағы пропорцияларды оңтайландыруды қамтамасыз ететін пайданы басқару саясатының құрамдас бөлігі болып табылады.

**Оңтайлы дивидендтік саясат** – кәсіпорынның нарықтық құнын жоғарылатуға көмек беретін стратегия.

Дивидендтік саясат теорияларының кеңінен таралған және ең қажеттілері келесілер болып есептеледі:

**1. Дивидендтердің тәуелсіздігі теориясы** (авторлары: Миллер және Модельяни). Теория таңдалынған дивидендтік саясат кәсіпорынның нарықтық құнына, ағымдағы және болашақта кезеңдерде меншік иесінің жағдайына ешқандай әсер етпейді деп тұжырымдайды. Өйткені бұл көрсеткіштер пайданың бөлінетін сомасынан емес, қалыптасатын сомасынан тәуелді. Сондықтан дивидендтік саясат бойынша пайданың негізгі бөлігі ең тиімді инвестициялық жобаларды қаржыландыруға бағыттылауы тиіс, ал акционерлерге қалдық саясаты бойынша дивидендтер төленуі қажет.

**2. Дивидендтердің ұнамдылық теориясы** (авторлары: Гордон және Линтнер). Теория қазіргі уақыттағы дивидендтер нысанында төленетін ағымдық табыстың әрбір бірлігі әрқашан қымбат болады, өйткені ол болашаққа тәуекелмен қалдырылған табыстан қарағанда тәуекелден «тазартылған» деп тұжырымдайды. Бұл теория бойынша дивидендтерді жоғарылату пайданы капитализациялаудан жақсырақ болып саналады.

**3. Дивидендтерді максимизациялау теориясы немесе салықтық бағалау теориясы.** Бұл теория бойынша саясаттың тиімділігі капитализацияланатын пайдаға салынатын салықтық төлемдерді, меншік иесінің ағымдық табыстарына салынатын салықтық төлемдерді төмендету критерийімен анықталады. Дивидендтер төлемі түріндегі ағымдағы табыстарға салынатын салық пайданы капитализациялау бойынша салықтық жеңілдіктер мен ақшаның уақыттық құны есебінен алғанда әрдайым жоғары болады. Сондықтан дивидендтік төлемдерді төмендету және пайданы жоғары дәрежеде капитализациялау қажет. Бұл теория нақты бір елдегі салық салу жүйесіндегі жеңілдіктерден тәуелді болады.

**4. Белгі беру теориясы.** Бұл теория бойынша дивидендтік төлемдер деңгейінің өсімі акцияның нақты және котировкаланатын нарықтық құнының жоғарылауын көрсетеді. Мұндай акцияларды сату акционерлер үшін қосымша табыс алып келеді. Сонымен қатар, жоғары дивидендтер төлеу компанияның жоғарылау сатысында екенін білдіреді. Бұл теория қор нарығының жоғары айқындылығымен, ондағы алынған жедел ақпараттар акцияның нарықтық бағасының ауытқуына әсер етуімен тікелей байланысты.

**5. Клиентура теориясы (немесе дивидендтік саясаттың акционерлер құрамымен сәйкестілік теориясы).** Бұл теория бойынша компания акционерлердің көпшілігінің күтімі мен менталитетін ескере отырып, дивидендтік саясатты жүзеге асыру қажет. Егер акционерлердің басым көпшілігі ағымдық дивидендке артықшылық берсе, онды пайданы ағымдық тұтынуға бағыттау керек және керісінше егер акционерлердің негізгі құрамы пайданы капитализациялауды артық санаса, онда пайданы жобаны инвестициялауға жұмсау керек.

## 14.2. Дивидендтік саясаттың түрлері

Түрлі теорияларды практикада қолдану дивидендтік саясатты қалыптастырудың үш негізгі бағытын бөліп қарастыруға алып келді:

1. консервативтік;
2. орташа (компромисстік);
3. агрессивтік.

Бұл арқылы дивидендтік саясаттың 5 түрін анықтап көрсетуге болады.

Дивидендтік саясатты қалыптастырудың бағыттары	Дивидендтік саясат түрлері
1. Консервативтік	1. Дивидендтерді төлеудің қалдық саясаты 2. Дивидендтерді төлеудің тұрақты көлемі саясаты
2. Компромисстік	3. Жекелеген кезеңдерде үстеме төлемі бар дивидендтердің минимальды тұрақты көлемі саясаты – «экстра-дивидендтер» саясаты
3. Агрессивтік	4. Пайдағы қатысты дивидендтік төлемдердің тұрақты деңгейі саясаты 5. Дивидендтік төлемдер көлемінің тұрақты өсімі саясаты

**1. Дивидендтерді төлеудің қалдық саясаты.** Бұл саясат бойынша дивидендтерді төлеу қоры кәсіпорынның инвестициялық мүмкіндіктерін толық жүзеге асыруды қамтамасыз ететін меншікті қаржылық ресурстарды қалыптастырудағы қажеттілікті пайда есебінен орындағаннан соң ғана құрылады. Егер инвестициялық жоба бойынша табыстылықтың ішкі нормасының деңгейі капиталдың орташа өлшенген құнынан артық болса, онда пайданың негізгі бөлігі осындай жобаларды жүзеге асыруға бағытталуы тиіс, өйткені ол меншік иесінің капиталының өсу қарқынының жоғары болуын қамтамасыз етеді. Бұл түрдегі саясаттың артықшылығы кәсіпорынның дамуының жоғарғы қарқынын қамтамасыз ету,

оның қаржылық тұрақтылығын жоғарылату болып табылады. Ал кемшілігі дивидендтік төлемдер көлемінің тұрақсыздығында болып табылады, алдағы кезеңде дивидендтік төлемдер көлемінің толық қалыптасуының белгісіздігі және жоғары инвестициялық мүмкіндіктер кезеңінде дивидендтерді төлемеу акцияның нарықтық құнының деңгейінің қалыптасуына кері әсер етеді. Мұндай дивидендтік саясат инвестициялық белсенділігі жоғары кәсіпорынның өмірлік циклінің алғашқы сатыларында пайдаланылады.

**2. Дивидендтерді төлеудің тұрақты көлем саясаты.** Бұл саясат бойынша дивидендтерді төлеу сомасы барлық кезең ағамында өзгермеуі керек (жоғары қарқынды инфляция кезінде дивидендтік төлемдер сомасы инфляция индексіне түзетіледі). Бұл саясаттың артықшылығы оның сенімділігі болып табылады, бұл түрлі жағдайларға тәуелсіз түрде ағымдағы табыстың көлемінің өзгермейтіндігі акционерлерге сенімділік береді және қор нарығында акциялардың котировкасының тұрақтылығын анықтайды. Кемшілігі кәсіпорын қызметінің қаржылық нәтижелерімен дивидендтік саясаттың байланысының әлсіздігі болып табылады, жағымсыз конъюнктура және қылыптасқан пайданың төмен көлемі кезінде инвестициялық қызмет нөлге тең болуы мүмкін.

**3. Жекелеген кезеңдерде үстеме төлемі бар дивидендтердің минималды тұрақты көлем саясаты – «экстра-дивидендтер» саясаты.** Бұл саясаттың өлшенген түрі. Оның артықшылығы кәсіпорын қызметінің қаржылық нәтижелерімен тығыз байланыс жағдайында алдын-ала қарастырылған минималды көлемдегі дивидендтердің тұрақты кепілдендірілген көлемі болып табылады. Бұл жағымды шаруашылық конъюктурасы кезеңінде дивидендтердің көлемін арттыруға мүмкіндік береді, сонымен қатар инвестициялық белсенділік деңгейін төмендетпейді. Негізгі кемшілігі ұзақ мерзім ішінде дивидендтердің минималды көлемін төлеу кезінде компания акциясының инвестициялық тартымдылығы төмендейді және сәйкесінше оның нарықтық құны кемиді.

**4. Пайдаға қатысты дивидендтік төлемдердің тұрақты деңгей саясаты.** Бұл теория пайда сомасына қатысты дивидендтік төлемдердің ұзақ мерзімді нормативтік



коэффициентін орнатуды қарастырады. Бұл саясаттың артықшылығы оны қалыптастыру қарапайымдылығы және қалыптасатын пайда көлемімен тығыз байланысы болып табылады. Сонымен қатар оның негізгі кемшілігі қалыптасатын пайда сомасының тұрақсыздығымен анықталатын акцияға төленетін дивидендтік төлемдер көлемінің тұрақсыздығы болып табылады. Бұл тұрақсыздық жекелеген кезеңдерге акцияның нарықтық құнының бірден төмендеуіне алып келуі мүмкін, ал бұл мұндай саясатты жүзеге асыру үрдісінде кәсіпорынның нарықтық құнын жоғарылатуға кедергі болады және осы кәсіпорынның шаруашылық қызметіндегі тәуекелдің жоғары деңгейі туралы ақпарат болып есептеледі. Тіпті кейде, дивидендтердің төлемінің жоғары деңгейінде де бұл саясат тәуекелден аулақ жүретін инвесторларды әдетте қызықтыра алмайды.

**5. Дивидендтік төлемдер көлемінің тұрақты өсім саясаты.** Бұл бір акцияға есептегенде дивидендтік төлемдердің деңгейінің тұрақты өсімін қарастырады. Бұл саясаттың артықшылығы компания акциясының нарықтық құнының жоғары болуын қамтамасыз ету және қосымша эмиссия кезінде потенциалды инвесторлар алдында оның жағымды имиджін қалыптастыру болып табылады. Кемшілігі оны жүргізудегі икемділіктің жоқтығы және қаржылық шиеленістердің үнемі артуы – егер дивидендтік төлемдер коэффициенті өсімінің қарқыны артса (яғни пайда сомасына қарағанда дивидендтік төлем қоры жылдам өссе), онда кәсіпорынның инвестициялық белсенділігі төмендейді, ал қаржылық тұрақтылық коэффициенті кемиді.

### **14.3. Дивидендтік саясатты қалыптастыру кезеңдері**

Кәсіпорынның дивидендтік саясаты келесідей негізгі кезеңдер бойынша қалыптастырылады:

1. Дивидендтік саясатты қалыптастырудың алғышарттарын анықтайтын негізгі факторларды зерттеу және бағалау;
2. Компанияның қаржылық стратегиясына сәйкес дивидендтік саясат түрін таңдау;

3. Дивидендтік саясаттың таңдалынған түріне сәйкес пайданы бөлістіру механизмін жасау;

4. Бір акцияға төленетін дивидендтік төлем деңгейін анықтау;

5. Дивидендтік саясат тиімділігін бағалау.

Қаржылық менеджмент практикасында **дивидендтік саясатты қалыптастырудың алғышарттарын анықтайтын негізгі факторларды** төрт топқа бөліп қарастырады:

1. Кәсіпорынның инвестициялық мүмкіндігін сипаттайтын факторлар. Бұл топтағы негізгі факторлар қатарына келесілер жатады:

- компанияның өмірлік цикл сатысы;
- компанияның өзінің инвестициялық бағдарламаларына сәйкес компанияны кеңейту қажеттілігі;
- тиімділігі жоғары деңгейлі жекелеген инвестициялық жобалардың дайындық дәрежесі.

2. Альтернативтік көздерден қаржылық ресурстарды қалыптастыру мүмкіндігін сипаттайтын факторлар:

- меншікті капитал резервтерінің жеткіліктілігі;
- қосымша акционерлік капитал тарту құны;
- қосымша қарыз капиталын тарту құны;
- қаржы нарығындағы несиелердің жеткіліктілігі;
- ағымдық қаржылық жағдайымен анықталатын компанияның несие қабілеттілік деңгейі.

3. Объективтік шектеулермен байланысты факторлар:

- дивидендтерге салық салу көлемі;
- кәсіпорын мүлкіне салық салу деңгейі;
- меншікті және қарыздық капиталдың қалыптасқан арақатынасымен байланысты қаржылық леверидждің әсері;
- алынатын пайданың нақты көлемі және меншікті капитал тиімділігінің коэффициенті.

4. Басқа факторлар:

- компания қатысатын тауарлық нарықтың конъюнктурасының циклі;
- бәсекелес компаниялардың дивидендтік төлемдерінің деңгейі;
- бұрын алынған несие бойынша төлемдердің кейінге шегерілмеуі;

– компанияның басқарылуына бақылауды жоғалту мүмкіндігі.

**Дивидендтік саясаттың жүргізілуіне әсер ететін факторлар:**

- 1) Құқықтық сипаттағы шектеулер;
- 2) Келісім-шарттық сипаттағы шектеулер;
- 3) Қаржылық сипаттағы шектеулер;
- 4) Өндірісті кеңейтумен байланысты шектеулер;
- 5) Акционерлердің мүдделеріне байланысты шектеулер;
- 6) Жарнамалық-қаржылық сипаттағы шектеулер.

Бұл факторларды бағалау таяу болашақ кезеңге қандай да бір дивидендтік саясатты таңдауды анықтауға мүмкіндік береді.

**Кәсіпорынның пайдасын бөлістіру механизмі**

Дивидендтік саясаттың таңдалынған түріне сәйкес пайданы бөлістіру механизмін жасау келесідей жүйелі әрекеттерден тұрады:

*Бірінші кезеңде* таза пайда сомасынан компанияның жарғысымен қарастырылған арнайы міндеттегі резервтік және басқа міндетті қорларға міндетті аударымдар алынады. Таза пайданың «тазартылған» сомасы «дивидендтік коридор» болып табылады. Мұның шегінде дивидендтік саясаттың сәйкес түрі жүзеге асырылады.

*Екінші кезеңде* таза пайданың қалған бөлігі капитализацияланған және тұтынылатын бөліктерге бөлінеді.

*Үшінші кезеңде* пайда есебінен қалыптасқан тұтыну қоры дивидендтік төлемдер қоры және компания қызметкерлері тұтынатын қоры (қызметкерлерді қосымша материалдық ынталандыру және олардың әлеуметтік қажеттіліктерін қамтамасыз ету) болып бөлінеді.

**Дивидендтерді төлеу көздері:**

1. Есепті кезеңдегі таза пайда;
2. Өткен кезеңдегі бөлінбеген пайда;
3. Пайда жеткіліксіз болған жағдайда артықшылығы бар акциялар бойынша дивидендтерді төлеуге қолданылатын арнайы қор.

Қарапайым бір акцияға төленетін дивидендтік төлемінің деңгейін анықтау келесі формула бойынша жүзеге асырылады:

$$У_{д.к.а} = (ДТҚ - ДТҚ_{а.а.}) / N_{к.а}$$

$У_{д.к.а}$  – бір қарапайым акцияға төленетін дивидендтік төлем деңгейі;

ДТҚ – дивиденд саясаттың таңдалынған түріне сәйкес қалыптасқан дивидендтік төлем қоры;

ДТҚ<sub>а.а.</sub> – артықшылығы бар акциялар иелеріне төленетін дивидендтік төлем қоры;

$N_{к.а}$  – компаниямен эмиссияланған қарапайым акциялар саны.

### **Дивидендтік төлемдерді жүзеге асыру нысандары**

Дивидендтік саясатты қалыптастырудың маңызды кезеңі дивидендтік төлемдер нысанын таңдау болып табылады. Мұндай нысандардың негізгілері келесілер болып табылады:

1. Дивидендтерді нақты ақшамен (чекпен) төлеу. Бұл дивидендтерді төлеуді жүзеге асырудың ең қарапайым және кеңінен таралған нысаны болып табылады;

2. Дивидендтерді акциямен төлеу. Бұл акционерлерге дивидендтік төлемдер соммасына қайта эмиссияланған акцияларды беруді білдіреді;

3. Автоматты түрде реинвестициялау. Төлеудің бұл нысаны акционерлерге жеке таңдау құқығын береді – дивидендтерді нақты ақшамен алу немесе оларды қосымша акцияларға реинвестициялау;

4. Компания акцияларын сатып алу. Бұл дивидендтерді реинвестициялаудың бір түрі ретінде қарастырылады. Дивидендтік қор соммасына компания қор нарығында еркін айналымдағы өзінің акцияларының бір бөлігін сатып алады. Бұл пайда көлемін қалған бір акцияға арттыруға және алдағы кезеңде дивидендтік төлем коэффициентін арттыруға мүмкіндік береді. Дивидендтерді төлеудің бұл нысаны акционерлердің келісімін талап етеді.

### **Дивидендтерді төлеу тәртібі**

Дивидендтерді төлеу тәртібі әдетте заңдық актілермен белгіленеді.

Аралық дивидендтерді төлеу соңғы жылдық дивидендтерді төлеу кезінде ескеріледі. Дивиденд әр тоқсан сайын, жылына екі рет немесе жылына бір рет (кезеңдік ұлттық заңмен реттеледі) төленуі мүмкін.

Көптеген елдерде дивидендтерді төлеу процедурасы стандартты және бірнеше кезеңде жүргізіледі. Дивидендтерді төлеу жүйелілігі мәселен келесідей түрде болуы мүмкін:

Дивидендтерді жариялау күні	Экс-дивиденд күні	Санақ күні	Төлеу күні
15 қаңтар	20 қаңтар	30 қаңтар	17 ақпан

Жариялау күні – бұл директорлар Кеңесі дивидендтер төлеу, олардың көлемі, санақ күні және төлеу күні туралы шешім қабылдаған (жариялаған) күні. Көптеген компаниялар бұл ақпаратты қаржылық баспаларда жариялайды.

Санақ күні – бұл жарияланған дивидендтерді алу құқығы бар акционерлерді тіркеу күні. Мұндай тіркеудің қажеттілігі құнды қағаздар нарығында акциялардың айналымына қатысты акционерлер құрамы үнемі өзгеріп отыруымен байланысты анықталады. Санақ күні әдетте дивидендтерді төлеу күніне дейін 2-4 апта бұрын белгіленеді. Дивидендтерге құқығы бар акционерлерді белгілеу үшін экс-дивиденд күні белгіленеді: осы күнге дейін акциялар сатып алған тұлғалар өткен кезең үшін дивидендтер алуға құқығы болады; осы күні немесе осы күннен кейін акциялар сатып алған тұлғалар мұндай құқығы болмайды. Экс-дивиденд күні әдетте дивидендтік санақ сәтіне дейінгі 4 іскер күн алдын-ала белгіленеді. Төлеу күні – акционерлерге чектерді жіберу жүргізілетін күн.

#### 14.4. Дивидендтік саясат тиімділігін бағалау

Дивидендтік саясаттың тиімділігін бағалау үшін келесідей көрсеткіштер қолданылады:

1. Дивидендтік төлемдер коэффициенті. Ол келесі формула бойынша анықталады:

$$K_{д.т} = ДТҚ / ТП \quad \text{немесе} \quad K_{д.т} = Д / ТП_a$$

$K_{д.т}$  – дивидендтік төлем коэффициенті;

ДТҚ – дивиденд саясаттың таңдалынған түріне сәйкес қалыптасқан дивидендтік төлем қоры;

ТП – компанияның таза пайда сомасы;

Д – бір акцияға төленген дивиденд сомасы;

ТП<sub>а</sub> – бір акцияға келетін таза пайда сомасы.

2. Ол келесі формула бойынша анықталады:

$$K_{\delta/t} = P_a / D$$

$K_{\delta/t}$  – акцияның бағасы мен табысының арақатынас коэффициенті;

$P_a$  – бір акцияның нарықтық құны;

Д – бір акцияға төленген дивиденд сомасы.

Дивидендтік саясат тиімділігін бағалау кезінде акцияның нарықтық құны динамикасының көрсеткіштері де қолданылуы мүмкін.

### Дивидендтік саясат және акция курсы реттеу

Акция курсының бағасы мен дивидендтік саясат өзара байланысты. Курстық баға түрлі кездейсоқ факторлардың әсерімен құрылады. Қаржылық менеджментте акцияның курстық бағасын жасанды реттеу әдістері бар. Олар белгілі бір жағдайларды төленетін дивидендтер көлеміне әсер етуі мүмкін. Оларға мыналар жатады:

1. акцияларды бөлшектеу;
2. акциялардың консолидациясы;
3. компания акцияларын сатып алу.

### 1-есеп.

*А және В акциялары келесідей дивиденд және бағаны құрайды.*

Жыл	А акциясы		В акциясы	
	Дивиденд	Жыл соңындағы бағасы	Дивиденд	Жыл соңындағы бағасы
2003	-	12,25	-	22,00
2004	1,00	9,75	2,40	18,50
2005	1,05	11,00	2,60	19,50
2006	1,15	13,75	2,85	25,25
2007	1,30	13,25	3,05	22,50
2008	1,50	15,50	3,25	24,00

а) Әр акция бойынша фактілік кірісін есептеңдер. А акциясынан 50% құрайтын портфельді қарастырайық. 2003 жылдан 2008 жыл аралығында портфель кірісі қандай? Әр акция және портфель бойынша орташа кірісі қандай?

P.S. әр мерзім бойынша фактілік кіріс

$$t-kt=(Dt+Pt-1)/Pt-1$$

ә) Әр акция және портфель бойынша орташа квадраттық ауытқуының кірісін есептеңіздер.

б) Тәуекел активіне қарағанда портфель тәуекел кішірек деп қарастырып, акция корреляциясы -0,9 немесе +0,9-ға жақындығын қарастырыңыздар.

в) Егер портфельді акцияның саны өссе, онда  $\sigma$  портфелінің нақты жауабы қандай болады?

- өзгертілмейді;
- 15% жақын болады;
- 0-ге жақын болады.

Шешуі:

Жыл	Акцияның фактілік кірісі А	Акцияның фактілік кірісі В	Портфельдің фактілік кірісі
2008	-12.24%	-5.00%	-8.62%
2009	23.59	19.46	21.52
2010	35.45	44.10	39.78
2011	5.82	1.19	3.50
2012	28.30	21.11	24.71
R aver	16.2%	16.2%	16.2%

n

$$\sigma = \sum$$

В акциясының стандартты девальвациясы және портфельдің кірісі осылай болады.

В үшін  $\sigma = 19,3$

Портфель үшін  $\sigma = 18,9$

**Бақылау сұрақтары:**

1. Дивидендтік саясат теориялары.
2. Дивидендтік саясаттың түрлері.
3. Дивидендтік саясатты қалыптастыру кезеңдері.
4. Кәсіпорынның пайдасын бөлістіру механизмі.

### **Тақырып бойынша тест сұрақтары**

1. Дивидендтік саясаттың негізгі мақсаты:

(a) тұтынылатын және капитализацияланатын табыстың оңтайлы қатынасын анықтау;

(b) тұрақты және айнымалы шығындардың оңтайлы қатынасын құру;

(c) тұтынылатын табысты оңтайландыру;

(d) өндірісті оңтайландыру;

(e) шығындарды оңтайландыру.

2. Қалыптастыру көзқарастарына қарай дивидендтік саясаттың типтері:

(a) агрессивті;

(b) қалыпты;

(c) консервативті;

(d) дұрыс жауабы жоқ;

(e) аталғандардың барлығы.

3. Дивидендтік саясаттың қандай типі кезінде акциялардың нарықтық бағасы жоғары болады:

(a) минималды тұрақты дивидендтер және жекелеген кезеңдердегі үстеме ақы;

(b) дивиденттік төлемдердің қалдық саясаты;

(c) дивидендтерді үнемі өсіру саясаты;

(d) дұрыс жауабы жоқ;

(e) аталғандардың барлығы;

4. Дивидендтер төлеудің қандай формасы акционерлерге жеке таңдау құқығын береді:

(a) автоматты түрде қайта инвестициялау;

(b) акционерлерге дивидендтер төлеу;

(c) акцияларды қайта сатып алу;

(d) дұрыс жауабы жоқ;

(e) аталғандардың барлығы.



## 15. ҚЫСҚА МЕРЗІМДІ СИПАТТАҒЫ ҚАРЖЫЛЫҚ ШЕШІМДЕР

### 15.1. Айналым активтері мен қысқа мерзімді міндеттемелерді басқару

#### 15.1.1. Айналым активтері және оны басқару

*Айналым капиталы (айналым құралдары) дегеніміз* – ақша қаражаттары және оған бір жыл немесе бір өндірістік циклда айнала алатын компанияның ағымдағы активтері. Таза айналым капиталы (меншікті айналым құралдары) ағымдағы активтер мен ағымдағы міндеттемелер арасындағы айырмашылықты айтады.

Айналым капиталын басқаруға мыналар кіреді:

- ағымдағы активтердің жалпы және оның құрамдас бөліктерінің мақсаты мәнін анықтау немесе реттеу;
- кредиторлық борыштың мөлшерін түрлерін, құрылымын анықтау және реттеу. Басқаша айтқанда, қысқа мерзімді қаржыландыру көздерін анықтау және реттеу.

Айналым капиталын бағалауының мақсаты болып кәсіпорынның өндірістік ағымдағы шаруашылығын қамтамасыз ету және оның міндеттемелері бойынша төлемдерін жүзеге асыру, сонымен қатар уақытша бос ақша қаражаттарын қосымша өткізуден басқа табыс алу мақсатында инвестициялау.

Ағымдағы активтер мен ағымдағы міндеттемелердің жалпы мөлшері өтімділіктің жалпы коэффициентінің мәнін анықтайды, ол үшін ішкі фирмалық немесе сыртқы нормативтер бекітілуі мүмкін. Мысалы, банкроттылық пен жағдайсыздық туралы іс бойынша басқару әдістемесінде баланс құрылымы қанағаттанарлық деп мойындау үшін өтімділіктің жалпы коэффициенті екіден кем болмауы тиіс деп бекітілген, яғни таза ақша капиталының ағымдағы міндеттемелерден кем болмауы тиіс.

Батыс елдерде компанияның тәжірибесінде жалпы коэффициент мәні салалар бойынша бөлінеді, бірақ олар бір жоғары болуға міндетті, яғни компанияның меншік айналым құралдары болуы тиіс.

Ағымдағы активтер (айналым құралдары) өздерінің құрылымы және экономикалық мақсаттылығы бойынша үш топқа бөлінеді:

- ақша құралдары;
- дебиторлық борыш;
- өндірістік материалдық қорлар.

Ақша құралдары абсолютті өтімді болып табылады, ал дебиторлық борыш пен қорлар өтімділігі әртүрлі болуы мүмкін.

Ағымды активтерді мақсатты түрде топтарға бөлу компания қызмет ететін салаға байланысты. Олардың жалпы мөлшері өндірістік үрдіс тұтынуы мен қосымша мүмкіндік шығындарды есепке алуы қажет. Мысалы, маусымдық жоғары сұраныс кезінде сатудың жоғары деңгейін сақтап қалу үшін қосымша өндірістік – материалдық қорлар, шикізат сатып алу үшін қосымша ақша құралдары, материалдар мен жалақыға ақша керек болады.

Ақша құралдарының мақсаты мөлшерін анықтау кезінде ағымдағы міндеттемелерді орындауды мүмкін ойланбаған шығындарды жабуды, сонымен қатар кәсіпорынның шаруашылығын кеңейту мүмкіндігін есепке алу қажет. Егер ақша құралдарының түсімі және ақшалай төлемдер дұрыс келісілген болса, компания біраз ақша қаражаттарының орнына ие болуы мүмкін. Егер компанияның қаржылық жағдайы жақсы болса және компанияның қаржылық жағдайы несиені тиімді қойылыммен ала алса, оған ақша қаражаттарының үлкен қорын иелену міндетті емес. Ақша құралдарының қажетті мөлшері дебиторлық қарыз сапасына да байланысты, яғни төлемеушілік тәуекелділік деңгейіне де байланысты болады.

Ақша құралдарын үлкейтудің қосымша мүмкіншілігі болып кредиторларға төлемдер жүргізу уақытын созу шоттарды бөлшектеп төлеу және есеп айырысулардың вексельдік нысаны.

Ақша құралдарының оңтайлы мөлшерін анықтау үшін қандай да бір болжамдарға негізделген ықтимал математикалық және статистикалық модельдер пайдаланылады. Тәжірибеде компаниялар абсолютті өтімділік коэффициентінің ішкі нормативтерін бекітуі мүмкін, яғни ақша құралдарының ағымдағы міндеттемелерге тең қатынасы.

**Айналым капиталы, оны тиімді пайдалану көздері.** Өндірістік және т.б. қызметпен айналысатын қандай да бір кәсіпорын негізгі және айналым капитал ретінде жұмыс істейтін мүлікке ие болуы қажет.

**Айналым капитал дегеніміз** - бұл өнімді өткізу үрдісіне де, өнімді өндіру үрдісіне де біржола қатысатын, шаруашылық қызметі үрдісіне қызмет көрсететін қаражаттар.

Кәсіпорынның айналым капиталы өндіріс және айналым үрдісіндегі ролі бойынша өндірістік айналым қорларына және айналыс қорларына бөлінеді.

Өндірістік айналым қорлары (ӨАҚ) өндіріс саласында қызмет етіп, өндірістің материалды негізі болып табылады.

ӨАҚ-дың өндірістік негізгі қордан айырмашылығы мынада:

1-кесте

ӨНҚ	ОАҚ
1. Ұзақ мерзімде қызмет ету; 2. Заттай нысанын өзгертпей, тұтыну нысаны өзгереді, өндіріс құнын сақтайды; 3. Бір ауыспалы айналымды құнын жоғалтады, ұзақ мерзімде жасайды; 4. Өзінің құнын өндірілген өнімге бөлуі мүмкін; бөлімдермен көшіреді.	1. Бір жолғы өндірістік циклде жұмсалады; 2. Еңбек үрдісінде заттай ұзақ мерзімде өзінің үрдісінде өзінің тұтынылуы; 3. Ауыспалы айналым өндіріс (көбінесе бірнеше жыл); і үрдісіне тәуелді (бір жылда бірнеше ауыспалы айналым); 4. Өзінің құнын дайын өнімге қолма-қол көшіреді.

ӨАҚ мен айналыс қорларын біртұтас жүйеде айналым капитал біріктіру мынамен анықталады:

1. Өндіріс үрдісі – бұл өндіріс үрдісі мен өнімді өткізу үрдісінің бірыңғайлығы. Айналым капиталдың элементтері өндіріс саласынан айналыс саласына үздіксіз ауысып, капиталдан өндіріске қайтарылады.

2. Үздіксіз үрдісті құратын, ӨАҚ мен айналыс қорлардың элементтерінің ауыспалы айналымы, қозғалысы бірдей сипатта болады.

Айналым капиталдың келесі элементтерін қарастырайық:

1. Босалқы қорлардағы айналым қаражат - ӨАҚ-ның ең салмақты бөлімі 70%.

а) Шикізат – ауылшаруашылығы мен кен өндіруші өнеркәсіп өнімі;

б) Материалдар – өндеуші өнеркәсіп саласының өнімі;

в) Көмекші материалдар — отын, ыдыс және тауарды буып-түю үшін қажетті материалдар, босалқы бөлшектер. Олар, өндіріс үрдісін жеңілдету мен еңбек құралын сақтау үшін қызмет етуге арналған;

г)Технологиялық үрдісте қарастырылған өндеудің барлық операцияларынан өтпеген жиынтықтаушы бұйым (комплектующие изделия) дайын өнім болып саналмайды;

е) Арзан бағалы және тез тозғыш заттарға – 40 еселік айлық есеп көрсеткішінің құнынан аспайтын бір жылдан аз қызмет атқаратын еңбек құралдары жатады.

Олар – әрбір құралдар, құрал-сайман (инвентарь), босалқы бөлшектер, санымен қатар қызмет мерзіміне және құнға тәуелсіз арнаулы киім және арнаулы аяқ киім, төсек орын, уақытша үймереттер мен құрылыс, арнаулы жабдықтар.

2. Айналым қорлары – 30% құрайды.

Дебиторлық берешек – төлем мерзімі өтіп кеткеннен кейін жеткізушінің жауапты адамға берешегі.

Дебиторлық берешек әрқашан да айналымнан қаражаттарды шығарып, олардың тиімсіз пайдаланылуын көрсетеді және кәсіпорынның қаржылық жағдайына қауіп төндіреді.

Айналымның капиталдық ерекшелігі – айналым капиталы шаруашылық субъектінің ағымдағы әртүрлі шығындарынан авансталады.

*Аванс* – болашақ төлем есебінен алдын-ала берілетін ақша не зат. Аванстаудың мақсаты – қажетті материалды, босалқы қорларды, аяқталмаған өндірістің босалқы дайындамаларын, дайын өнімді және оны өткізу шарттарын құру.

Өндіріске салынатын кәсіпорынның айналым капиталы өзінің қозғалысын анықталған тауарды өндіру мақсатымен пайдаланатын – шикізатты, материалды, отынды және т.б. сатып алуға белгіленген ақша қаражатын аванстаудан бастайды.

**Айналым капиталы ауыспалы айналымының  
сатылары мен нысандары**

	1 саты	2 саты	3 саты
Ауыспалы айналымның айналым капиталы сатылары	Ақша сатысы А-Т (жабдықтау)	Өндіру сатысы Т-Ө-Т7 (өндіріс)	Тауарлық сатысы Т7-Д7 (өнімді өткізу)
Авансталған құнның өзгеру нысандары	А -> Т7	Т/-Ө-ТР	'Т -> А
Кәсіпорын қорлары мен авансталған қаражаттарының ауыспалы айналымы	А — » Босалқы қорлар Айналыс қорлар	...БҚ-Ө- - Дайын Өнім ӨАҚ	ДӨ-А7 Айналыс қорлары

Өндіріс үрдісінің үздіксіздігін қамтамасыз ете отырып, айналым капитал біржола барлық сатыларда жұмыс істейді.

Айналым қаражатты ұйымдастыру мынадан тұрады:

- айналым қаражат құрамы мен құрылымын (%) анықтау;
- айналым қаражаттарға қажеттілікті анықтау;
- айналым қаражаттарды қалыптастыру көздерін іздеу;
- айналым қаражаттарды иелену және оларды тиімді

пайдалану.

Өтімділік деңгейіне қарай айналым қаражат құрамында жылдам өткізілетін қаражаттар (активтер) мен жылдам өткізілмейтін қаражаттар активтер қарастырылады:

1. Жылдам өткізілетін қаражаттарға қысқа мерзімді қаржылық қаражаттар жатады: депозиттер, құнды қағаздар, алып-сату мақсатымен алынған тауарлар мен мүліктер;

2. Жылдам өткізілмейтін қаражаттар болып саналатындар: дүмбіл заттар, аяқталмаған өндіріс, қоймадағы өтімсіз тауарлар, күмәнді борыш;

3. Кәсіпорынның қорларының ауыспалы айналымын ұйымдастыруда меншік айналым қаражаттар маңызды роль

атқарады. Алғашқы кезде меншік айналым капиталы кәсіпорын құру кезінде жарғы капиталдан қалыптасады. Алайда, кәсіпорынның меншік айналым капиталы кәсіпорынның алынған табысы арқылы толтырылады.

Сонымен қатар, әрбір кәсіпорында меншік айналым қаражаттарға теңестірілген қаражаттар болады. Оларға тұрақты пассивтер жатады, яғни олар кәсіпорынның қаражаттары болып саналмайды, бірақ айналымда тұрақты пайда болып, кәсіпорынмен қолданылады.

Тұрақты пассивтерге жататындар:

- жалақы бойынша минералды берешек, берешектен тыс әлеуметтік қорларға аударымдар;
- жеткізушілерге берешек;
- аванстар бойынша тапсырыс берушілерге берешек;
- салықтың кейбір түрлері бойынша банктің алдындағы берешек;
- кредиторлық берешек (есеп айырысу ерекшеліктерінен пайда болады).

Нарықтық жағдайда корпорацияның айналымында басқа да меншік қаражаттар болуы мүмкін. Олар – резервтік қордың, арнайы бағыттағы қорлардың – тұтыну қоры, әлеуметтік дамыту, жөндеу қоры – қолданбаған қалдықтары.

Корпорацияның айналымында меншік қаржылық ресурстардан басқа, банктердің қысқа мерзімді несиелерінде көрінетін қарыз капиталы болады. Қарыз қаражаттарды тарту корпорацияның уақытша қосымша қажеттілігін қаржыландыруды көздейді. Бұл жағдай корпорацияның жұмысына байланысты объективті себептермен және капитал айналуының құндық механизмі бұзылғандығымен дәлелденеді.

## **15.2. Айналым капиталды тиімді пайдаланудың көрсеткіштері**

Кәсіпорынның қаржылық жағдайына және оның қаржы нарығындағы тұрақтылығына, көбінесе, кәсіпорынның меншік айналым капиталының бар болуы оның құрамы, айналымының жылдамдылығы және айналым капиталын тиімді пайдалану

ықпал етеді. Қазіргі жағдайда кәсіпорынның айналым капиталын тиімді пайдалануына және айналымдылықтың төмендеуіне келесі факторлар әсер етеді:

- тұтыну сұраныс пен өндіріс көлемінің төмендеуі;
- ақпараттың қарқыны;
- шаруашылық байланыстардың құлдырауы;
- есеп айырысу – төлем тәртібі мен шарт тәртібінің бұзылуы;
- салық тәртіптемесі;
- несиеге қол жеткізудің төмендеуі.

Аталған факторлардың бәрі кәсіпорынның мүдделерін есептемей, айналым капиталын пайдалануына әсер етеді. Сонымен қатар кәсіпорынның айналым қаражаттарын тиімді пайдалануды жоғарылатудың ішкі резервтері болады:

- өндірістік босалқы қоларды ұтымды ұйымдастыру;
- айналым капиталдың аяқталмаған өндірісте болуын төмендету;
- айналысты тиімді ұйымдастыру.

Айналым капиталын тиімді пайдаланудың жалпы көрсеткіші – оның рентабельділігінің көрсеткіші (пайдалылығы).

Райн.кап.=  $\frac{\text{Өнімді өткізуден түскен табыс} \times 100}{\text{Жалпы айналым капиталы}}$

Мына көрсеткіш айналым капиталдың 1 теңгесінен алынатын пайданы көрсетеді.

Бір айналымның ұзақтығы – айналым капиталдың өндіру саласы мен айналыс саласында қызмет ету уақытынан көрінеді, яғни өндіріс қорларын сатып алудан басталып, өнімді өткізуден түскен түсімнен анықталады. Неғұрлым айналым қаражаттар ауыспалы айналымды жылдам жасаса, соғұрлым олар үнемді және тиімді пайдаланылады.

1. Айналымның жылдамдығы – анықталған уақыт кезеңінде – 1 жыл, 1 квартал кәсіпорынның айналым қаражаттармен жасалатын ауыспалы айналымының санын сипаттайды. Айналымдағы көрсеткіштерді барлық айналым қаражаттар бойынша есептеуге болады;

2. Аяқталмаған өндірістің айналымдылығы;

### 3. Дайын өнімнің айналымдылығы.

Айналым қаражаттардың жеделдетілу әсері айналым қаражаттарға қажеттілікті қысқартудан көрінеді, себебі оларды тиімді пайдаланудан және оларды үнемдеу. Бұл фактор өндіріс көлемінің өсуіне және қаржылық көрсеткіштерге оң әсер етеді.

Айналым бәсеңдеген жағдайда, айналымға қосымша қаражаттар енгізіледі. Өйткені бұл жағдайда кәсіпорында қосымша шығындар пайда болады (тауарды сақтау үшін қосымша қоймалар қажет, оны күзету, және т.б.). Бұл – айналым капиталының бәсеңдеуінің негізгі кемшіліктерінің бірі.

Айналым қаражаттардың айналымдылығын жеделдету кезінде айналым қаражаттарының бір бөлігі босатылады. Олар өндірістің мұқтаждарына пайдаланылады және осы шотта қолданылады. Бұл фактор кәсіпорынның төлем қабілеттілігін және қаржылық жағдайын жақсартады.

## **15.3. Айналым активтер мен қысқа мерзімді міндеттемелерді кешенді оперативтік басқару саясатын таңдау**

Айналым активтер мен қысқа мерзімді міндеттемелерді кешенді оперативтік басқару саясатының мазмұны мынада:

1. Әрбір корпорация қызметінің ерекшелігін еске ала отырып, айналым активтердің оңтайлы деңгейі мен үнемді құрылымын таңдау;

2. Айналым активтерді қаржыландыру көздерінің мөлшері мен құрылымын анықтау.

Айналым активтерді кешенді оперативтік басқару саясатыны 3 типі қарастырылады:

- агрессивтік;
- консервативтік;
- қалыпты.

Әрбір саясаттың типіне сипаттама берейік.

I. Агрессивті саясаттың белгілері:

А) корпорация айналым активтер көлемін арттыруға шек қоймайды;

Б) корпорация шикізат, материалдар және дайын өнімнің артық мөлшеріне ие болады, дебиторлық берешекті және банк шоттарындағы ақша қаражаттардың бос қалдықтарын жоғарылатады.



Мұндай шаралардың нәтижесі – мүліктің жалпы көлеміндегі айналым активтердің үлесі өте жоғары (50% астам) және олардың айналымдылық кезеңі ұзақ (90 күннен астам). Агрессивтік саясат техникалық төлемқабілетсіздіктің тәуекелін төмендете алады, бірақ активтердің жоғары рентабельділігін қамтамасыз ете алмайды. Тауар нарығында жағымсыз жағдайлар пайда болған кезде, корпорация қаржылық тұрақтылық пен төлемқабілеттігінен айырылуы мүмкін.

II. Корпорация ағымдағы активтер мөлшеріне шек қойып, оларды минимизациялауға тырысуы айналым активтерді басқарудың консервативтік саясатының ерекше белгісі болып табылады. Нәтижесінде мүліктің жалпы көлеміндегі айналым активтердің үлесі шамалы (40% кем), және олардың айналымдылық кезеңі ұзақ емес. Мұндай саясатты корпорация тауар нарығының конъюктурасы тұрақты кезде ғана жүргізеді, яғни сату көлемі, акша қаражаттар мен міндеттемелер бойынша төлемдердің түсу мерзімі, босалқы корлардың қажетті көлемі және оларды жеткізу алдын - ала анықталған немесе ресурстардың барлық түрлерінің қатаң үнемдеу кезде. Айналым активтерді басқарудың консервативті саясаты активтердің жоғары рентабельдігін қамтамасыз етеді, бірақ тауар және қаржы нарығындағы конъюктураның көлденең өзгерістерінен жоғары техникалық төлемқабілетсіздік тәуекелділігіне ұшырауы мүмкін.

III. Айналым активтерді басқарудың қалыпты саясаты жоғарыда қарастырылған екі саясаттың аралығына ие. Мүліктің жалпы көлеміндегі айналым активтердің үлесі орташа мөлшерде (50%) және олардың айналымдылық кезеңі қалыпты. Нәтижесінде айналым активтердің рентабельділік деңгейі орташа болады.

Айналым активтерді басқарудың әрбір саясатына оларды қаржыландыру, яғни қысқа мерзімді міндеттемелерді басқару саясаты сай болу керек.

I. Қысқа мерзімді пассивтерді басқарудың агрессивті саясатының ерекше белгісі қаражаттар көздерінің жалпы саласындағы қысқа мерзімді несие мен қарыздың үлестік саясаты өте жоғары (50% астам) болады. Мұндай саясатты

жүргізген кәсіпорында активтер рентабельділігін 30 - 50% дейін қаржылық леверидждің нәтижесі өсу мүмкін. Бірақ қарыз қаражаттар бойынша пайыздық төлемдер есебінен тұрақты шығындар да өседі. Нәтижесінде, өндірістік тұтқаның (табыс) әсер ету күші жоғарылайды. Бұл жағдай осы кәсіпорынмен байланысты кәсіпкерлік тәуекелділіктің өскені туралы куәландырылады.

II. Қысқа мерзімді пассивтерді басқарудың консервативтік саясатының белгісі – қысқа мерзімді несие мен қарыздың жоқтығы немесе олардың баланс валютасындағы өте төмен үлесі. Айналымнан тыс және айналым активтері, бұл жағдайда тек қана меншік капитал мен ұзақ мерзімді қарыз есебінен қаржыланады.

III. Қысқа мерзімді пассивтерді басқарудың қалыпты саясаты баланс валютасындағы қысқа мерзімді несие мен қарыздың орташа мөлшерін ұсынады.

#### **Бақылау сұрақтары:**

1. Айналым активтері және оның құрамдас бөліктері.
2. Айналым қаражаттарын басқару.
3. Қысқа мерзімді қаржыландыру көздері.
4. Қысқа мерзімді міндеттемелерді басқару.

#### **Тақырып бойынша тест сұрақтары**

1. Ағымды ликвидтілік коэффициенті (Кал) формуласын табыңыз?

а)  $Кал = \frac{\text{Айналым қаражаттары}}{\text{Қысқа мерзімді міндеттемелер}}$ ;

б)  $Кал = \frac{\text{Ақша қаражаттары} + \text{Қысқа мерзімді салымдар} + \text{Таза дебиторлық берешек}}{\text{Қысқа мерзімді міндеттемелер}}$ ;

с)  $Кал = \frac{\text{Ақша қаражаттары}}{\text{Қысқа мерзімді міндеттемелер}}$ ;

д)  $Кал = \frac{\text{Айналым қаражаттары}}{\text{Қысқа мерзімді міндеттемелер}}$ ;

е)  $Кал = \frac{\text{Негізгі құралдар}}{\text{Қысқа мерзімді міндеттемелер}}$ .

2. Тез аралық ликвидтілік коэффициенті (Кал) формуласын табыңыз?

а)  $\text{Кал} = \text{Айналым қаражаттары} / \text{Қысқа мерзімді міндеттемелер};$

б)  $\text{Кал} = (\text{Ақша қаражаттары} + \text{Қысқа мерзімді салымдар} + \text{Таза дебиторлық берешек}) / \text{Қысқа мерзімді міндеттемелер};$

с)  $\text{Кал} = \text{Ақша қаражаттары} / \text{Қысқа мерзімді міндеттемелер};$

д)  $\text{Кал} = \text{Айналым қаражаттары} - \text{Қысқа мерзімді міндеттемелер};$

е)  $\text{Кал} = \text{Негізгі құралдар} / \text{Қысқа мерзімді міндеттемелер}.$

3. Абсолютті ликвидтілік коэффициенті (Кал) формуласын табыңыз?

а)  $\text{Кал} = \text{Айналым қаражаттары} / \text{Қысқа мерзімді міндеттемелер};$

б)  $\text{Кал} = \text{Қысқа мерзімді салымдар} / \text{Қысқа мерзімді міндеттемелер};$

с)  $\text{Кал} = \text{Ақша қаражаттары} / \text{Қысқа мерзімді міндеттемелер};$

д)  $\text{Кал} = \text{Айналым қаражаттары} - \text{Қысқа мерзімді міндеттемелер};$

е)  $\text{Кал} = \text{Негізгі құралдар} / \text{Қысқа мерзімді міндеттемелер}.$

4. Таза айналым капиталы (ТАК) формуласын табыңыз?

а)  $\text{ТАК} = \text{Айналым қаражаттары} / \text{Қысқа мерзімді міндеттемелер};$

б)  $\text{ТАК} = \text{Қысқа мерзімді салымдар} / \text{Қысқа мерзімді міндеттемелер};$

с)  $\text{ТАК} = \text{Ақша қаражаттары} / \text{Қысқа мерзімді міндеттемелер};$

д)  $\text{ТАК} = \text{Айналым қаражаттары} - \text{Қысқа мерзімді міндеттемелер};$

е)  $\text{ТАК} = \text{Негізгі құралдар} / \text{Қысқа мерзімді міндеттемелер}.$

5. Активтердің айналым коэффициенті (Какт айн) формуласын табыңыз?

а) Какт айн = Сатудан түскен таза түсім / Активтердің орта жылдық сомасы;

б) Какт айн = 365 / (Сатудан түскен таза түсім / Дебиторлық берешектің орта жылдық сомасы);

с) Какт айн = 365 / (Сатылған өнімнің өзіндік құны / Кредиторлық берешектің орта жылдық сомасы);

д) Какт айн = 365 / (Сатылған өнімнің өзіндік құны / Қорлардың орта жылдық сомасы);

е) Какт айн = Дебиторлық берешектің айналымы (күнмен) + Қорлардың айналымы (күнмен).

## **16. АҚША ҚАРАЖАТТАРЫН БАСҚАРУ**

### **16.1. Ақша қаражаттарын басқарудың мақсаттары**

Қолма-қол және қолма-қолсыз нысанда алынатын немесе шығындалатын ақша құралдарының қозғалысы **ақша ағымдары** деп аталады. Бұл ағымдар екі түрде болады: тура және кері. Тура ағымдар (кірістер) ақша түсімін білдіреді, керілер (шығындар) – ақшаның шығындалуын сипаттайды. Ақшаны кассадан есеп айырысу шотына аудару немесе соған ұқсас ақшалай орын ауыстырулар ақша ағымы ретінде қарастырылмайды. Ақша ағымының пайда болуының маңызды шарты болып оның шаруашылық субъектісінің «шекарасынан» өту шарты табылады. Белгілі-бір кезеңдегі жалпы кірістер мен шығындардың айырмашылығы таза ақша ағымы деп аталады. Ол да тура және кері болуы мүмкін (кіріс немесе шығын).

Пайда мен шығынға қарағанда, ақша ағымдарының нақты сипаттамасы бар. Бухгалтерлік пайда көрсеткіші көпмүшелі, көп жағдайда шартты есеп айырысуларға негізделсе, ақша ағымы әрқашан анық. Кірістер мен шығыстарды сальдолау (банктік көшірме немесе кассалық құжатпен расталатын кез-келген элемент) ақша ағымының таза мөлшерін анықтау үшін жеткілікті болып саналады. Берілген көрсеткіш интернационалды – барлық елде ақша тілі түсінікті. Ақша қатынастарына ұлттық немесе идеологиялық ерекшеліктерді қосу талпынысы сәтті болмаған: 60 жылдарда ақша айналымына тыйым салынған Куба ақшадан бас тарта алмады; ақша есеп айырудың көмекші ролін атқаратын тоталитарлық жоспарлы жүйені құрудың көптеген әрекеттері жүзеге аспады; экономикалық субъектілер арасындағы натуралды айырбасты ұсынатын түрлі бартерлік сызбалар толығымен өзін-өзі ақтамай шықты. Сол себепті, қаржыда кез-келген актив немесе шаруашылық операциядан туындайтын ақша ағымдарының беғытталуы мен мөлшері жағынан бағаланады. Трансакцияның, яғни ақша ағымдарына әсері жоқ, қаржы үшін қызықтырушылығы жоқ. Алайда, ақша ағымына өзгеріс әкелмейтін операцияны мысалға келтіру қиын.

Барлық ақша ағымдары үш негізі топтамаға бірігеді: операциялық, инвестициялық, қаржылық қызмет ағымдары. Шаруашылық етуші субъектінің ақшалай түсімдерінің басты қайнар көзі болып оның негізгі шаруашылығы – зауыт үшін бөлшектік сауда және т. б табылады. Көптеген компаниялар бірнеше қызмет түрлерін жүзеге асырады, яғни өндіріс пен делдалдық қызметті немесе басқа қызмет түрлерін көрсетуді біріктіреді. Оған қарамастан, бұл шаруашылық түрі бір терминмен сипатталады – операциялық немесе өндірістік. Бұл шаруашылықтың ақша ағымы (өткізуден түскен табыс, жабдықтаушылар шотын төлеу, жалақы беру) үнемі кездесетін болып есептеледі, себебі олар бір айдан екінші айға, ағымдағы операцияларға қайтарылатын қызмет көрсетеді.

Компания күнделікті шаруашылық операцияларды жүзеге асырудан басқа, кезеңі мен жаңа жабдықты сатып алуға немесе ескісін сату қажеттілігімен кездеседі, сонымен қатар ұзақ мерзімді инвестициялық сипаттағы операциялардан туындайды. Бұдан басқа үлкен маңызға ие шаруашылық – ол қосымша меншіктік немесе қарыздық капитал тарту болып табылады. Бұл операциялардың әрқайсысы сәйкес ақша ағымдарын тудырады, олар өз кезегінде жалпы ақша ағымының мөлшеріне айтарлықтай ықпалын тигізеді.

Операциялық қызметтің ақшалай кірістері өнімді (жұмыс, қызмет көрсету) өткізуден түскен табыс есебінен, дебиторлық борышты өтеу арқылы қалыптасады. Операциялық шығындар бұл – жеткізушілер мен мердігерлердің шотын төлеу, жалақы төлеу, бюджетке және бюджеттен тыс қорларға төлемдер жасау, несиелер үшін пайыздар төлеу. Бұл тізім өзіне айналым құралдарын пайдаланумен байланысты барлық ағымдағы операцияларды біріктіреді.

Инвестициялық қызмет деп дүниежүзілік тәжірибеде ұзақ мерзімді салымдарды жүзеге асыру бойынша қызмет түсіндіріледі. Оған қоса, тек нақты ғана емес, сонымен қатар ұзақ мерзімді қаржылық инвестициялар да есепке алынады. Инвестициялық қызметтің ақшалай шығыстарына сатып алынған негігі қорлардың төлемін жүргізу, жаңа объектілер құрылысына капитал салымдарын жасау, табыс табу немесе қызметіне бақылау жүргізу мақсатында капиталдарды немесе

акциялар пакетін сатып алу (капиталдағы үлесін), басқа шаруашылық субектілеріне ұзақ мерзімді қарыз беру жатады. Сәйкесінше, инвестициялық кірістер негізгі қорларды немесе аяқталмаған құрылысты өткізуден түскен табыс есебінен, басқа шаруашылық субъектілердің акциялар пакетін сату құнынан, ұзақ мерзімді қарыздарды қайтару сомасынан, дивидендтер сомасынан (акциялар пакетін иелену кезінде алынған) немесе қарыз алушыларды ұзақ мерзімді қарызды пайдалану мерзімі үшін есептелген пайыздардан қалыптасады.

Қаржылық қызметке компаниялық капиталын қалыптастыру бойынша операциялар жатады. Қаржылық кірістер деп жаңа акциялар немесе облигацияларды орналастырудан түскен табыс сомасы, банктерден немесе басқа компаниялардан алынған қысқа және ұзақ мерзімді қарыздар, түрлі көздерден мақсатты қаржыландыру түсініледі. Шығыстар қарыздар мен несиелерден, облигацияларды өтеу, меншікті акцияларды сатып алу, дивидендтерді төлеуден тұрады. Берілген тарауда сырттан қаржыландыру көздеріне ерекше көңіл бөлінеді, яғни компанияның негізгі қызметінен тәуелсіз. Қаржылық операцияларға ұзақ мерзімді және қысқа мерзімді қарыздар мен болатын несиелер (соның ішінде вексельдер бойынша қарыздар) жататынына көңіл бөлген жөн. Алайда, несие бойынша пайыздарды төлеудің барлық шығындары (оның мерзіміне тәуелсіз) компанияның операциялық қызметіне жатады.

Компанияның ақша ағымдарын қызмет түрлері бойынша топтамалау есептік ақпарат талдамалылығын жоғарылатады. Қаржылық менеджер (немесе кредитор) көздердің қайсысы ақшалай түсімдердің көп бөлігін әкелетінін және қайсысы үлкен көлемде тұтынылатынын көре алады.

Қалыпты қызмет етуші шаруашылық субектілердің жалпы таза ақша ағымы нөлге ұмтылуы керек, яғни есепті кезеңдегі тапқан ақша қаражаттары тиімді инвестициялану керек. Бірақ мұндай нәтижеге жетуге түрлі жолдар әкеледі. Операциялық қызмет негізгі қорларды ұлғайту үшін қолданылатын бірталай қолма-қол таза ақша ағымын әкеле алады. Алайда, қарама-қайшы жағдай да мүмкін – негізгі капиталының бір бөлігін сата отырып, ол арқылы компания операциялық қызметтің таза ақшалай шығындарын жабады. Соңғы нұсқа жағымсыз, себебі ақша құралдарының басты көзі негізгі, операциялық қызмет болуы керек, яғни мүлікті сатудан безіну абзал.

Ақша ағымдарын операциялық, инвестициялық және қаржылық деп бөлу қаржыны басқару қажеттілігімен туындап отыр. Егер, ірі өндірістік компания өз балансында бөлшектік дүкені болса, онда дүкендегі тауарларды сатудан түскен табыс компанияның жалпы операциялық ағымының құрамына кіргізіледі. Статистикалық есеп берулерде кең тараған «негізгі» және «негізгі емес» қызмет деп бөлу ақша ағымын есептеуде ескерілмейді. Сонымен бірге шаруашылық етуші субъектінің «әлеуметтік» қызметі де есепке алынбайды. Кез-келген негізгі құралдарды сатып алу инвестициялық қызмет ретінде көрсетіледі, кез-келген ақшалай шығындар өндірістік немесе қаржылық шығындарға жатқызылады. Құралдарды «өндірістік емес» шығындаудың жалғыз нысаны болып компанияның таза пайдасына дивидендтер төлеу болып табылады. Берілген жағдайда компания меншік иелерінің, оларға тиесілі қызметінің көрсеткішінің бөлігі – таза пайданы алу фактісі сипатталады.

Бұл қағидалар ТМД елдерінің тәжірибесімен түгелдей сәйкес келмейді, себебі мемлекет шаруашылық жүргізуші субъектілерге нақты қандай көздерден шығындарын қаржыландыратыны өнімнің өзіндік құнынан немесе таза пайдадан – белгілейді.

Басқаша айтқанда, мемлекет соңғы өнімдегі өзінің заңды бөлігінен басқа, (табыс салығы), тек меншік иелеріне тиесілі болу керек таза пайданы бөлу үрдісінде де біршама үлесті «жұлып әкетеді». Мұндай әрекет қоғам сомасында терең орын алғандығы соншалықты, оның құқықтылығы туралы мәселе өте сирек туындайды. Мысалы, шаруашылық етуші субъектінің ресми норма шегіндегі жарнамаға кеткен шығындардың өндірістік шығындар болып және салық салу базасынан алынып тасталуы қалыпты жәйт болып есептеледі. Ал, осы нормадан асқан жарнама шығындары табыс салығының сомасын төмендете алмайды, яғни таза пайда үлесінен төленуі тиіс. Ұқсас көзқарас «әлеуметтік» шығындарға да тиісті. Сәйкесінше, инвестор өз ақшасын компания капиталына сала отырып, пайда салынатын салықтың үлесіне бекітілген қойылымы, онымен дивидендтерін есептеспей, компания көтеретін нақты шығындардың барлығын есепке алмайтынын есте сақтау керек.



Ақша ағымдарының тағы бір түріне өтімді ақша ағымы жатады, ол таза несиелік позицияның жыл ішіндегі өзгерісін білдіреді. **Таза несиелік позиция** – дегеніміз банктің ұзақ мерзімді және қысқа мерзімді несиелер сомасымен компанияның қолма-қол ақша құралдарының арасындағы айырманы айтады. Ол компанияның банктік қарыздарды өтегеннен кейін міндеттемелерді жабу үшін артық ақша қаражаттарын иелене ма, жоқ па екенін анықтайды. Берілген көрсеткіш банктік қарыздарды пайдалану тиімділігін ақша құралдарының қозғалысымен байланыстырады. Белгілі бір деңгейде ол шаруашылық субъектілерінің өтімділігін де сипаттайды. Оның мәні жуық шамамен операциялық және инвестициялық қызметтің жалпы ақша ағымына теңгеріледі; (себебі, қаржылық факторлардың ықпалы мүмкін емес).

Халықаралық есепке алу стандартына сәйкес **ақша ағымы туралы есеп беру** компанияның қаржылық есеп беру құрамына негізгі құжат құқында бухгалтерлік баланс және табыстар мен шығындар туралы есеп берулермен қатар кіреді.

Ақша ағымдарынан ешқашан пайда және өнімнің өзіндік құны сияқты экономикалық категорияларға қайшы келмеуі керектігін білген өте маңызды. Пайдалы іс (егер бұл қызметтің нақты көрсеткіші болса) міндеттемелер мен жаңа инвестицияларды өтеу үшін жеткілікті ақша ағымы мен жетекшілік ете алады. Залалды бизнес қандай да бір уақыт өзінің барлық тұтынушылығын қолма-қол қанағаттандыра алады (қорлары мен жабдықтарын сату арқылы, ойланбаған қарыз алулар немесе кредиторлық борышты уақытынсыз өтеу арқылы), алайда соңында ол ақша құралдарының дефицитіне шалдығады. Бар көңілін ақша ағымдарына шоғырландыра отырып, қаржылық менеджер басқа экономикалық көрсеткіштерден абстракцияланбайды, яғни оқшауланбайды. Қаржылық менеджерлердің міндеті болып құнның қозғалысы мен ақша қозғалысы арасындағы ауытқу себептерін анықтаудан, ашылған фактілерді бағалап және бар кемшіліктерді жою бойынша шараларды жетілдіру табылады. Осы мәселенің шешіміне қаржылық ресурстар тұжырымдамасын пайдалану қолдау көрсетеді.

## **16.2. Ақшалай түсімдерді жіктеу, оның қозғалысын өлшеу әдістері**

Ақшалай қаражаттар нарыққа өтетін экономиканың тежеуші ресурсы болып табылады және өндірістік коммерциялық қызметте кәсіпорын табысы әкімшіліктің ол қаражаттарды қалай орналастырып, қалай жұмсалғанынан көрінеді.

Экономикалық мазмұнды зерттеу және ақшалай түсімдердің бағытталуы ресейлік қаржылық менеджментте жаңа бағыт болып табылады. Мазмұнның, классификацияның және ақшалай түсімдердің мәселелері отандық қаржылық әдебиеттерде жеткіліксіз, әйтсе де кейінгі жылдары берілген тақырыптарға көптеген жұмыстар қатары шығарылды (О.А. Ефимова, В.В. Ковалёва, М.И. Литвина, Е.С. Стоянова, М.Л. Федотова, А.Д. Шеремет және т.б.). Бірақ та кәсіпорындағы ақшалай түсімдерді зерттеудің кешенді басылымдары ҚР-да жоқтың қасы.

Батыстағы ақшалай түсімдермен басқару – қаржылық менеджердің (директордың) қызметінің шешуші сәттерінің бірі. Қызметтің бұл бағыты өзіне келесілерді енгізеді:

- ақшалай қаражаттың қозғалу есебі;
- бухгалтерлік есептің берілімдері бойынша ақшалай (қаржылық) түсімдердің талдауы;
- корпорацияның қаржылық тұрақтылығына ақшалай түсімдердің әсерін бағалау;
- тұрақты төлем қабілеттілікті ұстауға арналған ақшалай қолма-қолдылық резервін анықтау;
- болашақ ақшалай түсімдерді айға, кварталға, жылға болжамдау;
- «Ақшалай түсім» - ағылшынша Cash Flow аналогы (қолма-қол түсім) – корпорацияның белгілі-бір мерзімдегі ақшалай қаражаттар қозғалысының нәтижесін көрсететін параметр.

Стратегиялық басқаруға корпоративтік қаржылармен қоса ақшалай ресурстардың жалпы көлемі, бір жыл ішіндегі оның

қозғалысының теңдігі өте маңызды. Бұл қаржылық шешімдер үшін қажет:

1. Шығындар және түсімдердің тура классификациясын білу пайда және шығыстардың, есеп беру мерзіміндегі табыстардың маңызды сомасы қандай көздерден алынғанын және ол қандай мақсаттарға бағытталғанын анықтау үшін;

2. Корпорацияның қызметіне тиімді ішкі және сыртқы факторлардың әсер етуін объективті тексеру мүмкіндігін білу;

3. Аналитикке тиімді уақытта ақпаратты оперативті алу.

Үлкен компанияларға тиімді болып табылатын, кәсіпорынның ақшалай түсімдерін басқару өзін-өзі қаржыландыру стратегиясымен үзіліссіз байланыста. Берілген стратегия өндірісті дамыту бойынша шығындарды өз қаражаттарының есебінен жабуды қарастырады.

Қазіргі Қазақстанда ұзақ мерзімді экономиканың құлдырауы халық шаруашылығы секторға өте күшті көрінді, ол халық шаруашылығы өндірісінің төмендеуін көрсетеді, инвестициялық және инновациялық белсенділігінің төмендеуін, өнеркәсіптің ғылыми-техникалық потенциалының әлсіреуін және мемлекеттің қаржы жүйесінің бұзылуын көрсетеді.

Берілген үрдістің негізгі жағымсыз жақтары:

– экономика секторының және айналым сферасының дамуындағы тереңдетілген диспропорциясы;

– кәсіпкерлік қызметтің жекелеген түрлеріне басқару жүргізу үшін құқықтық сұрақтардың құрылмауы.

Экономиканың қаржы секторы өзінің әу баста құрылғанынан бері нақты сектордан жеке дамуда. Ақшалай түсімдер өздерінің қозғалыстарын бір бағытта жүргізді: нақты сектордан қаржылық секторға. Бұл үрдістің нәтижесінде қаржылық сектор нақты сектордан тәуелсіз құрылды, олардың табыстылықтарының көлемінде әлсіз үзілістілік көрінді (17 тамыз 1998 ж. қаржылық дағдарыс).

Қоғамдық өндірістегі байланыстың бұзылуы ауыртпалықсыз өткен жоқ.

Қазақстан Республикасының өнеркәсібі үшін өндіріс көлемін ауыстырудан оның өсу стратегиясына ауысуы үшін өз-өзін қаржыландыру және ақша қаражаттарының айналымын басқару мәселелері өте маңызды болып табылады.

Қажеттілік жағынан қарағанда кәсіпорын үшін ақшалай түсімдерді басқару өте маңызды:

- баланстың дұрыстығын тексеру;
- айналым активтерін басқару;
- капитал шығындарының параметрін және олардың қаржыландыру көздерін уақытша жоспарлау;
- өндірістік үрдістегі ресурстарды тиімді пайдалану жағынан қарағандағы ағымды шығындарды басқару;
- экономикалық өсуді жоспарлау.

Кәсіпорынның қаржылық жағдайын бағалау үшін біріншіден, оның қаржы ресурстарының жағдайы туралы ақпарат және ақшалай түсімдердің мезгіл бойынша қозғалуын білу қажет.

Инвестициялық жобаларды бағалауда ақшалай түсімдер (Cash Flow - CF) формуламен анықталады.

$CF = TT \times AE$  - инвестициялық шығындар таза айналым капиталының өзгерісі.

Мұндағы,  $TT$  – жобадан алынатын таза табыс;

$AE$  – амортизациялық есептеулер.

Таза айналым капитал – айналым активтері минус қысқа мерзімді міндеттемелер. Егер  $CF > 0$  болса инвестициялық жоба инвесторға табыс әкеледі; егер  $CF = 0$  болса инвестор жобаға қызықпайды; егер  $CF < 0$  болса инвестор шығынға ұшырайды, яғни жобадан құтылу керек.

Ақшалай қаражаттармен басқарумен байланысты маңызды түсініктерді анықтайық.

Ақшалай қаражаттардың түсімі өнімді өткізуден түскен түсімнің есебінен құралады; акцияны қосымша эмиссиялау арқылы жарғылық капиталды ұлғайту; алынған несиелер, қарыздар; корпоративтік облигациялар шығару үшін қаражаттар; кредиторлық қарыздың өсуі және т.б.

Ақшалай қаражаттардың шығуы ағымдағы шығындарды, инвестициялық шығындарды, бюджетке және бюджеттен тыс қорларға төлемдер, акционерлерге дивидендтер төлеу шығындарын жапқаннан кейін пайда болады.

Айта кететін жайт, тәжірибеде табыстың парадоксы бар. Осы анықтама сөзсіз дұрыс көрінгенімен, олай емес.

Жиі келесідей жағдайлар болады, кәсіпорында ақша жоқ, бірақ табыс бар немесе ақшалай қаражаттар бар, бірақ пайда жоқ. Алынған табыстың сомасы мен ақшалай қаражаттардың өлшемдері арасындағы айырмашылық келесідей көрінеді:

1. Пайда кәсіпорынның белгілі уақыт аралығында алынған таза табысты керсетеді;

2. Пайда тиелген өнімдерден түскен ақшалай қаражаттардан емес, сатудан кейін көрінеді;

3. Пайданы есептегенде қызметтің жай түрлеріне шығындар бухгалтерлік сомаларымен қабылданады, ақшалай есептеулердің көрінісі, ақшалай және кредиторлық қарыз өлшемдерінің төлемдеріне тең болатын;

4. Ақшалай түсім өзіне ақша қаражаттардың қозғалысын енгізеді, олар табысты есептегенде есептелмейді: капиталдық салымдар;

5. Салықтар; пайда есебінен төленетін қарыздық төлемдер (мысалы ұзақ мерзімді қарыздар) және т.б.;

6. Есептелген шығындар және резервтердің кейбір түрлері өндірістің шығындарын жоғарылатады, бірақ ақша қаражаттарының кіруін шақырмайды;

7. Қаржылық операциялар да, пайда да көрініс таппайды, бірақ ақша қаражаттарының кіруін және шығуын шақырады;

8. Пайда бір уақытқа аванстық құнның өсуін керсетеді, ол кәсіпорынды тиімді басқаруды бейнелейді. Бірақ та еркін ақша қаражатының болмауын білдірмейді;

9. Пайданы есептегенде барлық шығындар өндірістің шығындарына кірмейді, белгілі бір кезеңге бағытталғанының анықтамасы.

Пайданың көрсеткіші әрқашан да кәсіпорынның төлем қабілеттілігін және баланстық дұрыстығының қаржылық жағдайын көрсетеді. Теория бойынша пайданың өлшемі және ақша қаражаттарының қозғалысының нәтижесі корпорацияның есептік саясаты кассалық принципті қолдануды көздеген кезде сәйкес болуы мүмкін.

Бұл есеп берулердегі ақпараттардың құрылымының құрылуы кассалық әдіс емес, есептеу әдісі арқылы іске асады.

Бұл алынған табыстар немесе шығындар кәсіпорынның ақша қаражаттарының «кіруіне» немесе «шығуына»

байланыссыз болуы мүмкін емес. Кәсіпорында бухгалтерлік пайданың болуы қаражаттардың өз құрылымына ликвидтілігінің жетіспеушілігін көрсетеді. Пайда – ликвидті балансты құрудағы жалғыз фактор. Бұл өз қаражаттарының құрамындағы белгілі бір мерзімге белінбеген пайда таза айналым капиталының (ТАК) құрылымының маңызды көзі болып табылады немесе айналымда жүретін өз ақша қаражаттары.

$$AK - ЖК + \Upsilon M - ATA$$

мұндағы, ЖК - жеке капитал;

ҰМ - ұзақ мерзімді міндеттемелер;

АТА - айналымдағы тыс активтер;

Таза айналым капиталының басқа құрылу көзі акциялардың қосымша эмиссиясы, жарғылық капиталға құрылтайшылардың салымдары, резервтік капитал, бағытталған қаржыландыру болып табылады.

Ақшалай қаражаттардың қозғалысы жөніндегі есеп беру төлем қабілеттілік жөніндегі нақты ақпарат береді. Осылайша ақшалай түсім – есеп беру немесе жоспарлы кезеңде корпорация алатын немесе төлейтін ақша қаражаттарының көлемі.

Кәсіпорынның ақшалай айналымы әртүрлі шаруашылық операциялармен байланысты ақша қаражаттарының қозғалысынан туындайды, оларды өз экономикалық мазмұндары бойынша топтастыруға болады. Шаруашылық операцияларының үш түрін бөледі және олармен қоса ақшалай түсімдерді: ағымдағы (операционды), инвестициялық және қаржылық қызмет.

Сонымен, қызметтің кейбір сфераларында ақша түсімдерінің қозғалысын білдіретін келесі қорытындыларды шығаруға болады:

1. Ағымдағы (операциялық) қызмет өнімді өткізу және өндірумен байланысты. Мұндағы ақшаның қозғалысы бухгалтерлік және таза пайданың құрылуымен байланысты операцияларды көрсетеді;

2. Тиімді (кварталдан кварталға) ағымдық қызметтегі ақшалай түсім – бұл кәсіпорынның тиімді жұмыс істеуінің басты шарты. Егер де ағымдық қызметтен түскен түсімдер жай

ғана емес, сонымен қатар үлкейтілген өндіріске де жеткілікті болса соңғысы қаржылық тепе-теңдікті білдіреді. Кәсіпорынға міндеттемелердің өтелуі және мүліктерді игеру негізінен ағымдағы қызметтен түскен түсімдер есебінен жабылып отырса өте тиімді болады. Сондықтан да осы берілген қаржыландыру стратегиясын іске асыратын кәсіпорындар үлкен несиелік рейтингке ие және қаржылай тұрақты бола алады.

3. Ағымдық қызмет бойынша теріс ақшалай түсім жай өндірістің өзіне ақша ресурстарының жетіспеулігін дәлелдейді. Мұндай қызметпен айналысатын кәсіпорын кредиторлық қарызды көбейтеді немесе мүлікті сатады және инвестициялық бағдарламаны ауыстырады, ал адамға қолайсыз жағдайда өндіріс көлемін қысқартады. Егер де мұндай тенденция сақталып қалса, кәсіпорын болашақта төлем қабілеттілігінен айырылады, ал бұл банкроттыққа жеткізетін тура жол;

4. Инвестициялық қызмет ұзақ мерзімді нақты және портфельді инвестициялармен байланысты операцияларды өзіне кіргізеді.

Инвестициялық қызмет көздері болып келесілер табылады:

- бөлінбеген табыс және амортизациялық есептеулер формаларында ағымдық қызметтен түскен түсімдер;
- инвестициялық қызметтің өзінен табыс;
- ұзақ мерзімді қаржыландыру көздерінің есебінен түскен түсімдер.

5. Қаржылық қызмет – корпорацияның қысқа мерзімді қаржыландыруы бойынша операциялар, несиелер және қарыздар, акцияны сатып алу және орналастыру, облигациялық қарыздар және оларды өтеу, валюталық операциялар, вексельдерді өтеу.

Ағымдық қызметпен құрылатын ақшалай түсімдер жиі инвестициялық қызмет сферасына ауысып кетеді, онда өндірістің дамуына қолданылады, тәжірибеде ағымдық қызмет жиі инвестициялық және қаржылық қызметтің есебінен құрылады, ол көптеген кәсіпорындардың тұрақсыз экономикалық сферада өмір сүріп қалуына көмектеседі.

Қызмет істеп тұрған кәсіпорынның күшін құптаумен байланысты және ақшалай түсімдерге байланысты өндірістік инвестициялар бағытталған түрде ақшалай түсімдерді бөледі.

Қаржылық менеджерге (директорға) ақшаның өндірістегі кездейсоқ операциялардан түскен қысқа мерзімді түсімдерінің генерациясын біліп отыруы қажет. Өндірістік және қаржылық қызметтерді бөлу тәжірибеде басқа дифференциацияға әкеледі.

Дебиторлар және кредиторлардың баптары қаржылық құрал болып табылады, олар өндіріспен және тауарлар мен қызметтердің өткізілуімен байланысты және де тәжірибеде ағымдық қызмет бойынша түскен ақшалай түсімнің көлеміне әсер етеді. Сондықтан да ақшалай түсімдердің элементтерін қатаң түрде қызмет түрлеріне бөлуге болмайды, өйткені түсімдердің жаңа түрлері әрқашан да пайда болуы мүмкін. Әрбір жағдайда шешімді жеке іздеу қажет, Ресейде қабылданған бухгалтерлік есеп стандарттарына сүйену керек.

Біздің елімізде ақша түсімдерінің элементтерін бағалау және классификациялау мәселесі оқып, білу стадиясында. Әрине ақша қаражаттарының принципті элементтері халықаралық қабылданған стандарттардан бөлек болуы мүмкін емес.

1996-2002 жылдар бойынша есеп беру стандарты ретінде ақша түсімдерінің үш түрі бойынша классификация қабылданды. Халықаралық есептік стандартқа сәйкес ақша түсімдері бойынша есеп беру міндетті болып табылады.

Мұндай түсінікке мыналар жатады:

1. Бухгалтерлік түсімнің көлемі қазіргі кездегі істеп тұрған нормативтік актілерге байланысты;
2. Бухгалтерлік түсімді келісілген есептік операциялар және проводкалар көмегімен көбейтуге немесе азайтуға болады. Бірақ та, мұндай жолмен нақты ақшалай түсімдер құру мүмкін, себебі ол үшін нақты шаруашылық операциялары немесе несиелер және қарыздар формасында қаражаттар тартуға болады. Әрине, жоғары инфляция және дағдарыс кезінде кәсіпорынның ақшалай түсімдерін бағалау корпоративтік қаржымен басқаруда негізгі міндет болып табылады.

### **16.3. Ақшалай түсімдердің қозғалысын өлшеу әдістері**

Ақшалай түсімдерді тиімді басқара білу үшін белгілі бір уақыттағы (ай, квартал) оның көлемін, оның негізгі элементтерін білу қажет.



Тәжірибеде ақшалай түсімдерді есептеудің екі әдісі бар – тікелей және жанама. Есептеудің тікелей әдісі бір мезгілде ақша қаражаттардың шарттары бойынша операциялардың қорытындысын беруге негізделген. Сонымен қатар операциялар қызметтің үш түрі бойынша топтастырылады. Форманы толтыру үшін керекті мәліметтерді бухгалтерлік есептің регистрлерімен алуға болады. Ақшалай түсімдерді есептеуді тікелей әдіспен есептеу кәсіпорынның төлем қабілеттілігін бағалауға мүмкіндік береді. Қазақстанда берілген әдіс 13.01.2000 ж. ҚР Қаржы Министрлігінің бұйрығымен бекітілген ақша қаражаттарының қозғалысы туралы есеп беру формасының негізіне енгізілген. №4 «Ұйымдардың бухгалтерлік есеп беру формасы туралы».

Ұзақ мерзімді перспективада ақшалай түсімдердің қозғалысының көлемін тікелей есептеу әдісі корпорацияның көлемін бағалауға мүмкіндік береді. Бұл әдістің жетіспеушілігі болып алынған қаржылық нәтиже мен корпорацияның ақша қаражаттарының өлшемі арасындағы өзара байланысты қарастырмайды.

Жанама әдіс аналитикалық көзқарас жағдайынан алғанда алынған табыстың, ақша қаражаттарының өлшемінің арасындағы байланысты анықтайды.

Ағымдық қызмет нәтижесіндегі ақша қаражаттарының өсуін немесе кемуін есептеу үшін келесі операцияларды іске асыру қажет.

Ақша түсімдері талдауының басты мақсаты ақша қаражаттарының тапшылығының себебін көрсетеді және олардың түсімдерінің көздерін анықтап және қандай мақсатта қолданылғанын көрсетеді.

Мұндай мақсаттарда тікелей және жанама әдістердің екеуі де қолданылады. Ақша түсімдерін оқып - білуде негізгі құжаттар болып ақша қаражаттарының қозғалысы туралы есеп беру (№4 форма) табылады, оның көмегімен келесілерді құруға болады:

- өз қаражаттарының есебінен қаржыландырылатын ағымдық және инвестициялық қызметтердің деңгейі;
- түсімдердің ішкі көздерінен корпорацияның ақша резервін жасау қабілеті;

– еңбек еткен кезеңдегі төлемдік қабілеттілігінің жағдайы және келесі қысқа-мерзімді кезеңге жобалау.

Әдейленген көрсеткіштер негізіндегі қаржы жағдайының дәстүрлі талдауы жетіспеушіліктерден тұрады:

– активтер мен пассивтер көлемінің сандық мүмкіндігін және оның белгілі мерзімде өзгеруін түсіндіреді;

– белгілі күнге берілген актив және пассив жағдайының статистикалық көрінісі болып табылады, ол бухгалтерлік баланстың берілгендеріне негізделген.

Кәсіпорынның қаржылық жағдайын бағалау үшін талдау коэффициенті өте маңызды. Жұмыс істеп тұрған кәсіпорын үшін қаржылық коэффициентті қолдану арқылы ақша қаражаттарының түсімдерінің қозғалысын талдау маңызды болып отырады.

Ағымдық қызметтен түскен ақшалай қаражаттардың таза түсім инвестициялық қызмет шығындарын толық жаппайды, сондықтан да квартал аяғына қалған ақша қаражаттарының қорытынды қалдығы екі есе төмендеп отыр (36:18).

Ақша қаражаттарының қозғалысының түсуі кезіндегі үрдісте есеп беруді талдау үшін келесі сұрақтарға жауап беру қажет:

1. Болашақта өтеуді қажет ететін қарыздарды қаражаттарды түсіру арқылы көбейтіп алған жоқпыз ба?

2. Акционерлік капиталдың өсуі көріне ме?

3. Мүлікті сату болған жоқ па?

4. Материалды - өндірістік запастар қысқарды ма?

5. Қоймадағы дайын өнімнің қалдығы қысқарды ма?

6. Дебиторлық қарыз қазіргі кездегідей көрінуде ме?

Ақша қаражаттарының шығуы кезінде келесі сұрақтарға жауап беру керек:

1. Корпорацияның активтерінің шығуын білдіретін көрсеткіштер төмендеуде емес пе?

2. Айналым активтерінің айналысында бәсеңдеушілік жоқ па?

3. Дебиторлық қарыздың және запастардың абсолютті өлшемі өсіп кеткен жоқ па?

4. Акционерлерге дивидендтер көп мөлшерде төленген жоқ па?

5. Бюджетке салықтар және бюджеттен тыс қорларға салымдар өз уақытында төленуде ме?

Бөлшек шешімдер қабылдау үшін ақша түсімдерін талдаудың тікелей және жанама әдістерінің екеуін де қолдану қажет.

Соның нәтижесінде қаражаттардың тапшылық мәселелеріне алдын-ала тұжырымдама жасауға болады;

– өз капиталының және сауда активтерінің төмен рентабельділігі;

– жабу көздерінен асатын капиталдық шығындардың көп болуы;

– жоғары салықтар және дивидендтер;

– баланс пассивіндегі қарыз капиталының және онымен байланысты несиелер және қарыздарды өтеу төлемдеріне қарыз капиталының үлкен үлесі.

Корпорацияның жалпы ақша түсімдеріне, негізінен, сатудан алынған түсім динамикасы, активтердің рентабельділігі және қарыз қаражаттарына пайыздарды төлеу сомасы әсер етеді.

Инвестициялық қызметтегі ақшалай түсім негізгі капиталға түскен сұраныспен тығыз байланысты. Қаржылық қызметтегі ақшалай түсім пассивтегі қарыз қаражаттарының салмағына байланысты.

Ақша түсімдерінің талдауы кезінде келесілерге бағытталған мақсатты аудару қажет:

1. Бір жылға есептелген амортизациядан капиталдық салымдардың көлемі қалай ажыратылады?

2. Кәсіпорын қолдануына қалатын таза табыстың үлесі қандай?

3. Жаңа акционерлік капиталдың сомасы дебиторлық қарыздың өсуінен аса ма?

4. 10% төмен таза айналым капиталының көлемін жабады ма? Көрсетілген шарттарды сақтау тәжірибеде есептік кезендегі ақша түсімдерінің қозғалысын дұрыс сұрыптауға көмектеседі.

Осылайша ақша қаражаттарының түсімінің талдауы аналитикке келесілерге дұрыс тұжырымдама беруге мүмкіндік береді:

– қандай көлемде және қандай көздерден ақша қаражаттары алынды және олар қандай мақсаттарға жұмсалынды?

– кәсіпорын өзінің ағымдық, инвестициялық және қаржылық қызметтерінің нәтижесінде ақша қаражаттарының шығысынан кірісін асыра алды ма?

- шаруашылық қызметті өз бетінше қаржыландыру үшін кәсіпорынның алған пайдасы жеткілікті ме?
- ол алғашқы міндеттемелерді өтей ала ма, егер өтей алса қандай көлемде;
- негізгі капиталға капиталдық салымдары үшін есептелген амортизациялар және таза табыс жеткілікті.

**Бақылау сұрақтары:**

1. Ақша қаражаттарын басқарудың мақсаттары.
2. Ақшалай түсімдерді жіктеу, оның қозғалысын өлшеу әдістері.
3. Ақшалай түсімдердің қозғалысын өлшеу әдістері.

**Тақырып бойынша тест сұрақтары**

1. Ақша қаражаттарының қозғалысы туралы есеп беру:
  - (a) компанияның ақша қаражаттарының қалдығы жайлы қаржылық резюмені ендіреді, баланстық есептемені және пайда мен шығындар жайлы есеп беруді жинақтайды, ақша қаражаттарын қолданудың көздерін және бағыттарын көрсетеді;
  - (b) компанияның ақша қаражаттарының қалдығын ендіреді;
  - (c) пайда мен шығындар жайлы есеп беруді жинақтайды;
  - (d) компанияның ақша қаражаттарының қалдығы жайлы қаржылық резюмені ендіреді;
  - (e) ақша қаражаттарын қолданудың көздерін және бағыттарын көрсетеді.
2. Келесі өзгерістердің қайсысы ақша қаражаттарының көздеріне жатпайды:
  - (a) негізгі құралдардың ұлғаюы;
  - (b) төленуге тиіс шоттар сомаларының ұлғаюы;
  - (c) келіп түсетін шоттар сомаларының азаюы;
  - (d) ұзақ мерзімді міндеттемелердің ұлғаюы;
  - (e) ТМЗ-ң азаюы.
3. Ақша қаражаттарын пайдаланудың бағыттарына келесілердің қайсысы жатады:
  - (a) келіп түсетін шоттар сомаларының өсімі;
  - (b) банктік вексельдердің өсуі;

- (c) мерзімі шегерілген салықтардың өсімі;
- (d) алдын ала төленген шығындардың азаюы;
- (e) акцияларды сатудан түскен таза түсімі.

4. “Ағымдағы” коэффициент көрсеткіштердің қандай тобына жатады:

- (a) өтімділік;
- (b) айналымы;
- (c) активтерді қолдану;
- (d) қарыз құралдарын қолдану;
- (e) (іскерлік) нарықтық белсенділік;

5. Ақша ағымы туралы түсінік:

- (a) ақша қаражатының кірісі мен шығысы;
- (b) табыс;
- (c) амортизация;
- (d) негізгі құралдарды сатып өткізуден түсетін ақша қаражаттары;
- (e) өндіріс алды маркетинг.

6. Ақша қаражатының кірісі:

- (a) кредиторлық қарыздың көбеюі;
- (b) дебиторлық қарыздың көбеюі;
- (c) шикі заттар мен материалдардың қорының көбеюі;
- (d) негізгі қордың көбеюі;
- (e) кредиторлық қарыздың кемуі.

7. Ақша қаражатының шығысы:

- (a) дебиторлық қарыздың көбеюі;
- (b) кредиторлық қарыздың көбеюі;
- (c) шикі заттар мен материалдар қорының азаюы;
- (d) амортизация;
- (e) табыс.

8. Таза ақша ағымдары:

- (a) АҚ шығысы кірістерінің айырмашылығы;
- (b) АҚ кірістері;
- (c) АҚ шығыстары;
- (d) Амортизация;
- (e) Табыс.

## 17. БОСАЛҚЫ ҚОРЛАРДЫ БАСҚАРУ

### 17.1. Босалқы қорлар және оларды талдау

*Тауарлы-материалдық босалқылар* – бұл шикізат, материалдар, сатып алынған жартылай фабрикаттар, отын, ыдыс және ыдыстық материалдар, қосалқы бөлшектер мен басқа да материалдар түріндегі активтер.

Тауарлы-материалдық босалқылар өндірісте пайдалану үшін немесе жұмыс, қызметтер орындауда, аяқталмаған өндіріс, дайын өнім, тауарлар шығару үшін арналған. Өздерінің өзгешіліктері мен өнім дайындауда атқаратын міндеттеріне қарай барлық босалқылар негізгі және көмекші материалдар болып бөлінеді.

Кәсіпорында тауарлы-материалдық босалқылардың есебін ұйымдастыру үшін олардың атқаратын міндеттеріне қарай дұрыс топтастыру маңызды: шикізат және материалдар, көмекші материалдар, сатып алынған жартылай фабрикаттар, қалдықтар, отын, ыдыс және ыдыстық материалдар, қосалқы бөлшектер.

Материалдық босалқылар қозғалысымен байланысты барлық операцияларды құжаттайды. Материалдармен бірге келіп түсетін шот-фактураларды, төлем талап-тапсырмасы, тауар көліктік жабдықтау бөліміне немесе бухгалтерияға өткізеді. Мұнда оларды қабылданған жүктерді есепке алу журналына тіркейді.

Материалдардың қабылдануы бойынша келесі құжаттар толтырылады: сенімхат, берілген сенімхаттарды есепке алу журналы, кіріс ордері, материалдарды қабылдау актісі, жетіспеушілігі және жоғалуы туралы акт, табиғи жетіспеушілік мөлшерінде жоғалуы туралы акт, материалдардың бүлінуі, сынуы, қирауы туралы акт.

Материалдарды қоймадан босату кезінде толтырылатын құжаттар: лимитті заборлы карта, материалдарды ауыстырып беру акт талаптамасы.

Қоймадағы материалдық босалқылардың есебін материалды жауапты тұлға натуралды өлшемде материалдарды есепке алу картасында жүргізеді. Әр босалқының номенклатуралық нөміріне жеке карта ашылады.

Материалдардың қозғалысын рәсімдейтін құжаттарды қабылдап алуды бухгалтер қоймада «Құжаттарды қабылдап-тапсыру реестрін» толтыру арқылы жүргізеді.

Босалқылардың есебін бухгалтерияда жедел бухгалтерлік /сальдолық/ әдіс бойынша ұйымдастырады. Сальдолық әдістің мәні мынада: босалқылардың саны бойынша есебін тек қана қоймада жүргізіп, бухгалтерияда сақталу орны және субшот немесе босалқылардың әр тобы бойынша ақшалай өлшемде есепке алу.

Бухгалтерияда бастапқы құжаттардың мәліметтері негізінде материалдарды есепке алу жинақтау ведомості толтырылады. Ведомосттың мәліметтері бухгалтерлік және қоймалық есеп мәліметтерін салыстыруда қолданады.

Материалдардың қалдығы кітабы бухгалтерияда сақталады, материалдардың қалдығы жөнінде мәлімет қажет кезінде қолданылады. Айдың соңында кітап бухгалтериядан қоймаға беріледі. Қойма меңгерушісі материалдық құндылықтардың ай соңындағы қалдығын жазып, оны өзінің мөрімен растайды.

Тауарлы-материалдық босалқылар өзіндік құнның және сатудың таза құнының ең төменгі мәні бойынша бағаланады. Сатудың таза құны босалқылар толық немесе жартылай секіргенде, бүлінгенде немесе сату бағасы төмендеу себептерінен нақты өзіндік құнын қайта қалпына келтіруге болмайтындықтан қолданылады.

Сатудың таза құны-тауарларды сатуға дайындау және сату шығыстарын шегеріп тастағандағы тауарларды сатудың шамаланған бағасы.

Тауар-материалдық босалқылардың өзіндік құны оларды сатып алу бойынша шығындарын, дайын өнім өндірумен тікелей байланысты шығындардан және тауарлы-материалдық босалқылар орналасқан жерге тасымалдау барысында пайда болатын шығындардан құралады.

Егер кәсіпорынмен материалдық құндылықтардың аналитикалық есебі келісім бағасы бойынша жүргізілсе, онда олардың нақты өзіндік құны осы бағадан және көліктік дайындау шығыстарынан құралады.

Бухгалтерлік есептің стандарттарына сай кәсіпорындарға материалдық босалқыларды бағалаудың келесі әдістері

ұсынылады: орташа өлшенген құндық әдіс, босалқыларды алғашқы сатып алу бағалары бойынша бағалау /ФИФО/ әдісі, босалқыларды соңғы сатып алғандардың бағасы бойынша бағалау /ЛИФО/ әдісі, арнайы идентификациялау /бірыңғайлау/ әдісі. Жұмсалған материалдар тұтынушылардың шоттарына нақты өзіндік құнымен есептен шығарылады. Тауар-материалдық босалқылардың есебінің жүйесі үздіксіз және кезеңдік болып бөлінеді.

Үздіксіз жүйені қолдану барысында тауар материалдық босалқылардың түсуі мен жұмсалуды баланс шоттарында нақты, егжей-тегжейлі көрсетіледі. Ал есептің кезеңдік жүйесінде жыл бойында тауар материалдық босалқылардың есебі түбегейлі жүргізілмейді. Тауар-материалдық босалқылардың нақты қолда бары кезеңімен жүргізілетін түгендеудің нәтижесі бойынша анықталады.

Тауарлы-материалдық құндылықтарды түгендеу меншіктің сақталуын, құндылықтардың сапалы күйін, олардың қоймалық және бухгалтерлік есепке алынуын қамтамасыз ететін бақылаудың бір тәсілі. Түгендеу барлық кәсіпорындарда жүргізіледі. Түгендеуді кәсіпорын қызметкерлерінен құралған түгендеу комиссиясы жүргізеді. Комиссиямен ТМБ-дың нақты қолда бар саны көрсетілген түгендеу тізімі толтырылады. Тізім бухгалтерияға өткізіліп, сонда салыстыру тізімі толтырылады. Нәтижесінде нақты қолда бар материалдардың есеп мәліметімен сәйкестігі анықталады.

Кәсіпорынның бағалау кезіндегі шығындары мен қорларының айналым санын көрсетеді, яғни олардың сатылу жылдамдығын сипаттайды. Толықтай алғанда бұл коэффициенттің мәні жоғары болған сайын, осы аз өтімді бапта соғұрлым азырақ қаражат пайдаланады, кәсіпорынның қаржылық жағдайы тұрақтанып, айналым капиталында көбірек өтімді құрылым болады. Және керісінше, басқаша жағдайда тауардың шамадан тыс жиналып қорлануы, кәсіпорынның қаржылық белсенділігіне кері әсер етеді. Коэффициентті есептеу формула бойынша жүргізіледі, онда алымында - сатудан түскен табыс, ал бөлімінде - кезеңдегі шығындар мен материалдық-өндірістік қорлардың құнының орташа шамасы.



Өндірістік қорлар (материалдар) оларды дайындау (сатып алу) құны бойынша есептелетіндіктен, қорлардың айналымдылық коэффициентін есептеу үшін сатудан түскен табыс емес, сатылған өнімнің өзіндік құны пайдаланылады.

Онда есептеу мына формуламен іске асырылады:

$$K_3^O = \frac{S^N}{Z_C}$$

мұндағы,  $K_3^O$  - материалдық айналым құралдарының айналымдылық коэффициенті;

$S^N$  - сатылған өнімнің толық өзіндік құны;

$Z_C$  - өндірістік қорлардың орташа құны.

Неғұрлым айналымдылық көрсеткіші жоғары болған сайын, соғұрлым қорлар тезірек ақшалай қаражатқа айналады. Оның төмендеуі салыстырмалы түрде өндірістік қорлар мен аяқталмаған өндірістің ұлғайғанын немесе дайын өнімге деген сұраныстың бәсеңдегенін көрсетеді.

Өндіріс пен өнімді өткізуді қалыпты жүргізу мақсатында қорлар оңтайлы болуы керек. Көлемі жағынан кіші, бірақ көбірек: қозғалмалы қорлардың болуы, кәсіпорынның қорында аз сомадағы ақшалай қаражаттың бар екендігін білдіреді. Қорлардың жиналып қалуы, кәсіпорынның өнімді өндіру мен сатуғағы белсенділігінің күрт азайғанын куәландырады.

Материалдық айналым құралдарының айналымдылық коэффициентінің шамасына оны есептеу әдістемесі ғана емес және де кәсіпорында қабылданған материалдық қорларды бағалау әдістемесінің де айтарлықтай әсерін тигізетінін назарда ұстау қажет.

Қазіргі уақытта материалдық қорларды бағалаудың есептеу саясатын таңдауда кәсіпорынның құқықтары едәуір кеңейтілген. Осылайша отандық есептеу практикасында бірінші рет біздің кәсіпорындар шет елдерде кеңінен танымал және қолданылатын ЛИФО мен ФИФО (LIFO, FIFO) сенімді материалды бағалау тәсілдерін қолдану мүмкіндігіне ие болды. ЛИФО әдісі ең соңғы сатып алынған материалды бірінші кезекте өндіріске шығынға шығаруды көздейді. Сонда баланстағы қалдықтың шамасы бірінші сатып алынған материалдың өзіндік құнынан туындап анықталады.

Керісінше ФИФО әдісін пайдалану кезең соңындағы материалдық қорларды соңғы сатып алу бағасымен бағалауға негізделген, ал жұмсалған материалдар сатылған өнімнің өзіндік құнына олардың алғашқы сатып алу құны бойынша шығынға шығарылады.

Енді материалдық қорлардың айналымдылығының көрсеткіші шамасына оларды бағалаудың сол немесе басқа әдісін пайдаланудың қалай әсер ететіндігін қарайық.

Біздің елімізде осы кезге дейін материалдық қорларды бағалаудың ең кең тараған тәсілі, дайындаудың орташа сарапталған нақты өзіндік құны бойынша бағалау болып келді. Кәсіпорын үшін оны пайдаланудың жағымсыз салдарына мыналарды жатқызуға болады, бір жағынан ол сатылған өнімнің өзіндік құнын төмендетеді (табыс пен одан төленетін салықты шамадан тыс көтереді), екінші жағынан материалдың қалдығының құнын айтарлықтай төмендетуге әкеліп соғады, демек, олардың айналымдылығын жасанды түрде арттырады.

Материалдар қорын соңғы сатып алу (ЛИФО) құны бойынша бағалау әдісін қолдану, салық салу тұрғысынан инфляция жағдайында өте тартымды болғанымен, материалдар қалдығы шамасының бұрмалануына, яғни азаюына әкеліп соқтырады. Нәтижесінде бұл жағдайда да активтердің айналымдылық көрсеткішінің анықтығы төмендейді.

Тауарлы-материалдық құндылық қорларын бірінші сатып алу құны бойынша (ФИФО) бағалау тәсілін қолдану, сатылған өнімнің өзіндік құны материалға деген ең төмен бағадан басталып құрылып, ал олардың қалдықтары ең жоғары құны бойынша бағалануына әкеліп соғады. Осыған байланысты материалдық айналым қаражатының және бүтіндей ағымдағы активтердің айналымдылығы бұл жағдайда жоғарыда қаралған тәсілдерге қарағанда объективті түрде төмен болады. Сонымен, тауарлы-материалдық қорларды бағалаудың үш қаралған тәсілі мысалдарынан, алға қойылған міндеттер мен активтерді басқарудың ұшталған стратегиясынан басталған кәсіпорын, өзінің активтерінің айналымдылық коэффициентінің шамасын белгілі мөлшерде зерттеуге мүмкіндік алатынын көруге болады.

Біздің кәсіпорынымызда сатылған өнімнің өндірістік өзіндік құны негізінде есептелген материалдық айналым

құралдарының айналымдылық коэффициенті өткен жылы 1,73 рет, ал есеп беру жылында 1,18 рет құрады. Оның 0,55 пунктке төмендеуі ағымдағы активтердің айналымдылық коэффициенті деңгейіне кері әсер етті.

## **17.2. Босалқы қорларды басқару үрдісінде қабылданатын негізгі шешімдер**

Материалды-өндірістік қорларды басқару барысында олардың мақсатты мөлшерін анықтау қажет, ал ол сату көлеміне ағымдағы қорларды қаржыландыруға (оларды сақтау бойынша шығындар), жаңа тауарларды өндіру жылдамдығына жаңа тапсырыстарды алуда мүмкін кідірушіліктерге және т.б. тәуелді. Осыған қоса қорлардың тозу және бұзылу қажеттілігін ескеру қажет. Қорлар неғұрлым маңызды болса, соғұрлым олар сақтау және сақтандыру құны көп болады. Сақтау қоймаларымен персонал саны, сонымен қатар құралдарды имобилизациялау (жанама шығындар) деңгейі де көбірек болады.

Екінші жағынан, қорлардың көбеюі шикізат пен басқа да материалдардың тапшылығынан туындаған, тауарлардың қоймаларда қалмауы мен өндірістің кідіруі мен болатын сатулардың қысқару тәуекелділігін азайтады.

Компаниялар өндірістік-материалдық қорлар үшін ішкі фирмалық нормативтерді бекітуіне болады. Компанияның іскерлік белсенділігіне қорлар көлемінің ықпалын олардың айналым көрсеткіштерімен бағалайды. Сонымен қатар, қорлардың орташа қалдығын – бір күндік олардың айналымына бөлумен анықталатын күндегі айналым уақытымен де есептейді.

Кәсіпорынның экономикалық қызметі айналым қаражаттарға қажеттілікті дұрыс анықтауға тәуелді. Айналым қаражаттармен оңтайлы қамтамасыз етілу шығындардың азаюына, қаржылық нәтижелердің жақсаруына әкеліп соғады. Айналым қаражаттардың төмендетілуі – өнімді өндіру және өткізу үрдісіне іркіліс әкелуі мүмкін. Сондықтан айналым қаражаттары жоспарлау деңгейі бойынша нормаланатын және нормаланбайтын қаражаттарға бөлінеді.

Нормаланатын қаражаттар болып кәсіпорынның меншік айналым қаражаттары табылады (өндірістік айналым қорлар және қоймадағы тауарлар).

Нормаланбайтын қаражаттар – тиелген тауарлар, ақша қаражаттары және есеп айырысудағы қаражаттар.

Айналым қаражаттардың нормасы дегеніміз – қалыпты және ырғақтылықты жұмыспен қамтамасыз ету үшін, кәсіпорынға қажетті маңызды тауарлы - материалдық құндылықтардың босалқы қорларының көлемі.

Нормаланатын айналым қаражаттардың келесі элементтері бойынша анықталған мөлшерлер белгіленеді:

- өндірістік босалқы қорларға;
- аяқталмаған өндіріске;
- болашақ кезеңдегі шығыстарға;
- қоймадағы дайын өнімге;
- мөлшерлер белгіленгеннен кейін әрбір шығынға жекеше

норматив саналады.

Норматив – кәсіпорынның шаруашылық қызметін қамтамасыз ететін минималды қажетті ақша қаражаттардың сомасын көрсетеді.

Норматив – Босалқы қорлардың мөлшері нормасы күндерде көрсетіледі (N).

Норматив =  $N_x$  – Айналым қаражаттар элементі бойынша бір күндік шығын немесе шығару көлемі

Бір күндік шығын (шығару) = IҮкварт. шығыны немесе шығару көлемі / 90 күн.

Өндірістік босалқы қорлардың нормативі:

$$N_{\text{обк}} = N_{\text{обк}} \times \text{БШ}$$

$N_{\text{обк}}$  - Өндірістік босалқы қорлардың мөлшері (күн);

БШ - Өндірістік босалқы қорлардың бір күндік шығыны.

БШ= IV кв, материалдық шығын / 90күн.

Аяқталмаған өндірістің нормативі:

$$N_{\text{АО}} = N_{\text{АО}} \times \text{БШ}$$

$N_{\text{АО}}$  - аяқталмаған өндіріс бойынша айналым қаражаттардың нормасы;

БШ - жалпы өнімді өндіруге жұмсалатын бір күндік шығын.

Жалпы норматив:

$$H_{AK} = H_{OБK} + H_{AO} + H_{до} + H_{BKШ}$$

Нормаланбайтын қаражаттарда корпорацияның қажеттілігі есептеу жолымен анықталады және оларды басқару қысқа мерзімді несиелеу арқылы жүзеге асырылады. Корпорацияда кассадағы ақша қаражаттарында қажеттілігі анықталады.

Ақша қаражаттармен үнемді және тиімді пайдалану корпорацияның төлем қабілеттілігін жоғарылатады, меншік капиталдың өсуін қамтамасыз етеді. Айналым қаражаттарды тиімді пайдалануда дебиторлық берешек маңызды рөл атқарады. Дебиторлық берешек айналымнан ақша ресурстарын шығарады. Оның пайда болу себептері: аванс түрінде төленетін салықтар мен басқа да міндетті төлемдерін артық төлеу, есеп беретін адамдармен қаражаттарды өз уақытында қайтармау, күмәнді борыштың пайда болуы және т.б. Уақыты өтіп кеткен берешекке, есеп айырысудағы қаражаттардың айналымдылығына қатаң бақылау жүргізу нормаланбайтын айналым қаражаттардың айналымдылығын жылдамдатудың және оларға қажеттілікті төмендетудің маңызды шарты.

### **Бақылау сұрақтары:**

1. Босалқы қорлар және оларды талдау.
2. Босалқы қорларды басқару үрдісінде қабылданатын негізгі шешімдер.

### **Тақырып бойынша тест сұрақтары**

1. ЛИФО әдісімен қорларды бағалау қалай өткізіледі ?
  - a) фактілі бағалар бойынша бағалау;
  - b) ағымдағы бағалар бойынша бағалау;
  - c) таза пайданың қай бөлігі дивиденд түрінде төленеді;
  - d) орташа бағалар бойынша бағалау;
  - e) агрессиялық саясат.

2. ФИФО әдісімен қорларды бағалау қалай өткізіледі ?

- a) фактілі бағалар бойынша бағалау;
- b) ағымдағы бағалар бойынша бағалау;
- c) таза пайданың қай бөлігі дивиденд түрінде төленеді;
- d) орташа бағалар бойынша бағалау;
- e) агрессиялық саясат.

3. .... бойынша ағымды активтердің үлес салмағы едәуір жоғары, ал айналым құралдарының айналу кезеңі ұзақ?

- a) фактілі бағалар;
- b) ағымдағы бағалар;
- c) бірыңғай саясат;
- d) консервативті саясат;
- e) агрессиялық саясат.

4. .... бойынша ағымды активтердің кәсіпорын капитал құрылымындағы үлес салмағы төмен, ал айналым капиталының айналу жылдамдығы жоғары ?

- a) фактілі бағалар;
- b) ағымдағы бағалар;
- c) бірыңғай саясат;
- d) консервативті саясат;
- e) агрессиялық саясат.

5. .... бойынша активтердің экономикалық рентабельділігі, төлеуге қабілетсіздік тәуекелі және айналым активтерінің айналым кезеңі орташа деңгейде сақталады ?

- a) фактілі бағалар;
- b) ағымдағы бағалар;
- c) бірыңғай саясат;
- d) консервативті саясат;
- e) агрессиялық саясат.

## 18. ДЕБИТОРЛЫҚ БЕРЕШЕКТЕРДІ БАСҚАРУ

### 18.1. Дебиторлық берешектер түсінігі

*Дебиторлық қарыз* дегеніміз аталған кәсіпорын алдындағы мекемелердің, жеке тұлғалардың және басқа да дебиторлардың ақшалай түрде көрсетілген барлық міндеттемелері.

**Дебиторлық берешек** – сатып алушылардың немесе тапсырыс берушілердің қандай да бір кәсіпорын алдындағы өткізілген тауар үшін ақша төлеу бойынша міндеттемелері. Ол ағымдағы және ағымдағы болып бөлінеді. Бухгалтерлік есепте саудалық және саудалық емес дебиторлық берешекті бөліп көрсетеді.

**Саудалық дебиторлық берешек** – негізгі іс-әрекет нәтижесінде өткізілген тауарлар мен көрсетілген қызмет үшін сатып алушылардың міндеттеме сомасы.

**Саудалық емес дебиторлық берешек** – іс-әрекеттің басқа түрлері нәтижесінде (мысалы: қызметтерге аванстар, шығынды жабуға арналған депозиттер алуға арналған дивидендтер мен пайыздар және т.б) пайда болады. Дебиторлық берешек 3 топқа бөлінеді:

1) алынуға тиісті шоттар; 2) алынған вексельдер; 3) басқалар.

Алынуға тиісті шоттарға: ақшалай қаражатқа, тауарға, көрсеткен қызметке, субъектілердің ақшалай емес активтеріне деген тілек – талаптары кіреді. Дебиторлық берешек алынуға тиісті шоттарды төлеу мерзіміне немесе борышты өтеу күніне қарай ағымдық және ұзақ мерзімді дебиторлық берешек болып бөлінеді. Дебиторлық берешек саудалық шот фактурамен расталады. Алынған вексельдер бабы ресми борыштық міндеттемелермен расталады. Дебиторлық берешек пайда болатын сипатына қарай қалыпты және аяқталмайтын болып бөлінеді. Субъектінің өндірістік шаруашылық іс-әрекетінің барысында, сондай-ақ есеп айрысудың қолданыста жүрген нысандары жатады. Мерзімінде төленбеген дебиторлық берешек аяқталмайтын болып саналады. Ол есеп және қаржы тәртібін бұрмалаушылықтар, ұйымдағы және бухгалтерлік есеп жүргізудегі кемшіліктер, тауарлық-материалдық қорларды жіберуді бақылаудағы босаңсулар салдарынан пайда болады.

Бухгалтерлік есепте дебиторлық қарызбен байланысты негізгі тұс болып тану және бағалау саналады.

Тауарлар мен қызметтер уақытылы нақты ақшаға өткізілмей қалған жағдай болатын болса, онда сатып алушылар бойынша талаптардың бір бөлігі ғана өтеліп, қалған бөлігінің алынбай қалуы мүмкін.

Жалпы борышкердің белгіленген мерзім аралығында төлем жасай алмау фактісі осы берешек соманың жабылмай қалатындығын білдірмейді.

Егер күдікті қарыз деп төленбеген шоттар құны анықталатын болса, онда оларды бухгалтерлік есеп шоттарында көрсету қажет. Сәйкестік принципі күдікті дебиторлық қарыздардан шеккен зиян өткізу үрдісі болған есептік кезеңде танылу керектігін талап етеді.

Күдікті /күмәнді/ дебиторлық қарыз деп алдын-ала болжау ретінде есептелген қарыз күдікті қарыздарға шығын түрінде көрсетіледі. Бұл операциялық қызметтің шығыны.

Сатып алушылардың келісімшартқа сәйкес белгіленген мерзімде төлемеген шоттары, сондай-ақ тиісті кепілдікпен қамтамасыз етілмеген қарыздары күдікті қарыздар деп аталады.

Өтелу-өтелмеуі белгісіз, күмән тудыратын қарыздарды есепке алудың екі тәсілі бар: тікелей есептеп шығару әдісі және резервтік әдіс.

Тікелей есептеп шығару әдісі бойынша шығындар заңда қаралған төлемді талап ету мерзімі өткеннен кейін есептеп шығарылады. Қазіргі кезде көптеген мекемелер резервтік әдісті қолданады. Резервтік әдіс шығындарды өтеу үшін алдын-ала қор қарастырылатын әдіс.

Кәсіпорындар күдікті /күмәнді/ қарыздарды есептеу үшін өзінің есептік саясатына қолданып жүрген бағалаудың бір әдісін таңдап алуға құқылы. Ол әдістер: сатылған өнімнің, орындалған жұмыстың, көрсетілген қызметтің пайыздық деңгейінен төлемнің мерзімі бойынша шоттарды есептеу.

Сатылған өнімнің, орындалған жұмыстың, көрсетілген қызметтің пайыздық деңгейінен әдісі бойынша сатудың жалпы көлеміндегі күмәнді қарыздар пайызы анықталады. Күмәнді бойынша резерв құру пайызын анықтау үшін алдымен өткен үш жылдағы сатылған тауар, орындалған жұмыс, көрсетілген



қызмет көлемін және төленбеген шоттар сомасын талдайды, күмәнді қарыздар сомасының сату көлеміне қатынасы арқылы орташа пайызын есептейді. Содан кейін орташа пайызды есепті кезеңдегі сату көлеміне көбейту арқылы резерв сомасын анықтайды.

Төлем мерзімі бойынша шоттарды есептеу әдісі негізінен жалпы дебиторлық қарыздың белгілі бір пайыздық бөлігінің күдікті деп танылуын көрсетеді. Бұл белгілі бір пайыздың бөлігін табу үшін алынуға тиісті шоттарын олардың категориясы бойынша жіктеуді ұсынады:

- төлеу мерзімі жетпеген шоттар;
- төлеу мерзімі 1-30 күннің аралығында жасалатын шоттар;
- төлеу мерзімі 31-60 күннің аралығында жасалатын шоттар;
- төлеу мерзімі 61-90 күннің аралығында жасалатын шоттар;
- төлеу мерзімі 90 күннен жоғары шоттар.

Әрбір категория үшін қарыздың болжамдық пайызы анықталады.

Егер есептен шығарылған дебиторлық қарыз кейінгі есептік кезеңдерге төленіп жатса, онда бұл есептік кезеңнің табысы болып есепке алынады.

Сатып алушылар және тапсырыс берушілермен есеп айырысу операциялары арнаулы тізімдемелерде есептеліп, онда сатылған айналымнан тыс активтер, қаржылық инвестициялар, тауарлы-материалдық қорлар бойынша шот фактуралары немесе басқа да есеп айырысу құжаттары жинақталып, топтастырылып бөлек көрсетіледі. Тізімдемелердегі жазулар – шоттар, фактуралар немесе олардың орнына қолданылатын басқа да құжаттар негізінде активтердің топтары бойынша жазылады. Тізімдеменің бағдарында (графасында) сатып алушылар (тапсырыс берушілер) бойынша ай басындағы қалдықтар көшіріледі және бұйымдардың аттары немесе топтары бойынша сатылған активтердің сандық мәліметтері көрсетіледі. «Сатып алушылар мен тапсырыс берушілердің борышы» шотының бөлімше шоттарының кредиті бойынша операциялардың есебі үшін № 11 Журнал-ордер қолданылады.

Тауарларды сату мен сатып алу кезіндегі барлық қатынастар, жеткізу келісімдері, консигнация жайлы келісімдер мен сату және сатып алу келісімдері, сондай-ақ

келісімшарттарымен және тағы да басқа құжаттар құқықтық ресімделуі қажет. Келісімнің және соған сәйкес есептің басты объектісі «тауар» болып табылады. Сондықтан келісімшартта тауардың сипаттамасы толығымен көрсетіліп, оның бағасы мен келісілген жалпы құны аталып өтуі қажет. Келісім бағалары тұрақты, тұрақсыз және бекітілген болып көрсетілуі мүмкін.

Тұрақты баға келісімшартта көрсетіліп, тауарларды төлеу кезінде қадағаланады және өзгерістерге ұшырамайды. Инфляция жағдайында (ақшаның құнсыздануы), әсіресе келісімшартқа қол қою мен тауарды жеткізу арасындағы уақыт айырмашылығына байланысты сатушы теңгені арадағы есеп айырысуға тұрақты пайдаланған жағдайда теңге құнының (бағамның) өзгеруіне байланысты тиімсіз (қиын) жағдайға тап болуы мүмкін. Сондықтан келісуші жақтар бағаны тұрақты валюта түрінде белгілеуге тырысады. Бұл жағдайда тауардың жалпы валюталық сомасы анықталады және теңгедегі валюталық эквиваленті қайта санау тәртібі мен бағамы белгіленеді. Әртүрлі банктердегі бағамдар әр түрлі болғандықтан, бағам тауардың жеткізілген күніне, болмаса белгілі бір банктегі оның төлемі жүргізілген күніне таңдап алынуы мүмкін. Осындай кезде сатушы үшін тауардың белгілі бір сомасының немесе 100% сомасының төлегендігі тиімді болады.

Тұрақсыз баға келісімшартқа отыру барысында тұрақты бағаны анықтау қиын болған жағдайда белгіленеді.

**Мысалы:** бағаға әсер ететін факторлар жиі өзгерген уақытта (кезде). Бұл жағдайда базистік (бастапқы) бағасы белгіленіп, оны есептеудің әдістері мен жағдайлары қарастырылады. Келісімшартта қосылған құн салығы көрсетілмейді, алайда шот-фактурада салықтың бұл түрінің болуы міндетті. Келісімшарттың басты элементі ретінде қаржылық жағдай саналады. Қаржылық жағдай есептеудің түрлерін, тәсілдері мен нысандарын анықтайды.

Кейбір жағдайларда жабдықтаушы сатып алушыға тиеліп жіберілген тауарлары үшін вексель алуы мүмкін. Алынған вексель анықталған мерзім ішінде белгіленген соманы төлеу бойынша жазбаша міндеттемені білдіреді.

**Вексель дегеніміз** – оның иесінің белгіленген мерзімі, яғни уақыт біткен соң борышкердің ақша төлеуін талап ететін

құқығын куәландыратын жазбаша борыштық міндеттемесі. Сатып алу және сату объектісі, сондай-ақ капиталды қысқа мерзімді инвестициялау құралы бола отырып, вексель бағалы қағаздардың ерекше бір түрі ретінде қызмет етеді.

**Вексель** белгіленген нысанында жазылған жазбаша борышқорлық міндеттеме болып саналады. Вексель өзінің иесіне міндеттеменің мерзімі өткеннен кейін немесе мерзімінен бұрын вексельде көрсетілген соманы төлеуді талап етуге даусыз құқық береді. Вексельді толтырушы, яғни ол вексель бойынша төлем жүргізуге міндет алған заңды немесе жеке тұлға вексель бойынша төлем жүргізуге міндет алған заңды немесе жеке тұлға вексель беруші деп аталады. Ал вексель бойынша төлем алушы тұлға ремитент болып табылады.

Сатып алушылар мен тапсырыс беруші заңды және жеке тұлғалардың төлем қабілеттілігін анықтау жүйесін қаншалықты арттырғанымен, оларға несиеге сатылған тауарлар немесе көрсетілген қызмет үшін уақтылы есеп айырыспай немесе алынуға тиісті сомалардың бір бөлігі ғана өтеліп, қалған бөлігінің алынбай қалуы іс-тәжірибеде әрдайым кездесіп отырады. Мұндай жағдайлардың алғашқы нысандары болып борышкер кәсіпорындар мен ұйымдардың банкрот болып қалуы немесе ол кәсіпорындар мен ұйымдардың тартылуы, сондай-ақ борышты талап ету мерзімінің өтіп кетуі табылады. Сатып алушылардың келісімшартқа сәйкес белгіленген мерзімде төлемеген шоттары «күмәнді қарыздар» деп аталады. Күмәнді қарыздарға – уақытында төленбеген, жабылмаған және де тиісті кепілдікпен қамтамасыз етілмеген дебиторлық борыштар жатады. Қазақстан Республикасының заңына сәйкес талап ету мерзімі өтіп кеткен дебиторлық берешек күмәнді қарыз болып саналады. Өтелу-өтелмеуі белгісіз, күмән тудыратын борыштарды есептен шығарудың екі тәсілі бар. Біріншісі – тікелей есептен шығару әдісі, мұнда шығындар нақты шоттарда үмітсіз деп танығаннан кейін ғана тікелей есептен шығарылады. Екіншісі – резервтік әдіс, бұл жағдайда шығындар алдын ала қарастырылған тәсілмен есептеледі.

## 18.2. Дебиторлық берешектерді басқару

Дебиторлық борышты басқару компанияның пайдалылығына әсер етеді. Дебиторлық борышты басқару міндетіне мыналар жатады:

- дебиторлық борыштың қолайлы деңгейін шектеу;
- ақша құралдарының түсуіне кепілдікті қамтамасыз ететін сатулар шарттарын таңдау;
- сатып алушының төлем тәртібін сақтау көзқарасының түрлі сатып алушылар топтары үшін үстемелер мен жеңілдіктерді анықтау;
- қарызды талап етуді жеделдету;
- бюджеттік қарыздарды қайтару;
- дебиторлық қарызбен байланысты мүмкін шығындарды бағалау, яғни дебиторлық борышта пайдаланылмай қалған жоғарылатылған пайданы бағалау.

Потенциалды сатып алушыларды сараптауда үлкен маңызға ие. Ол келесі критерийлер негізінде жүзеге асырылады:

- өткен шақта сенімді тәртіпті сақтау;
- жобалы қаржылық көрсеткіштер;
- ағымдағы төлем қабілеттілік деңгейі;
- меншік капиталының мөлшері және т.б.

Дебиторлық борыштың айналымдылық коэффициенті өнімді сатудан түскен табыстың (жана) кезеңдегі дебиторлық борыштың орташа шамасына қатынасымен формула бойынша анықталады:

$$K_{D/3}^O = \frac{D^N}{D_3},$$

мұндағы,  $K_{D/3}^O$  – дебиторлық борыштың айналымдылық коэффициенті;

$D_3$  – дебиторлық борыштың кезеңдегі орташа шамасы.

Дебиторлық борыштың айналымдылық коэффициенті дебиторлық борыштың сапасы мен көлемін бағалау үшін пайдаланылып, кәсіпорын берген коммерциялық несиенің ұлғайғанын немесе төмендегенін көрсетеді. Егер

коэффициент шоттарды төлеуге қарай құрылған сатудан түскен табыс (ақша) бойынша есептелсе, оның өсуі несиеге сатудың азайғанын, ал төмендеуі несиеге берудің көлемінің артқанын білдіреді.

Шетелде компанияның потенциалдық, қаржылық мүлкі игіліктері туралы ақпарат мамандандырылған мекемелермен зерттеледі және жарияланады экономикалық дамыған елдерде тұрақты клиенттерге сату негізінде түрлі шарттарды қолдану мен несие беру түрінде жүзеге асырылады. Мысалы, көп қолданылатын «2110 толық 30» осы сызбасы келесіні білдіреді:

- сатып алушы тауарды алу кезінен бастап он күн ішінде төлем жасаса, екі пайыздық жеңілдік алады; егер төлем 11-нен 30 күнге дейін жүргізілсе, онда тауардың толық құны төленеді;
- ай ішінде төленушілік жағдайында сатып алушы қосымша айыппұл төлейді.

Дебиторлық борыштың жағдайына талдау жасау өткізуден түскен табыстың жыл ішіндегі орташа дебиторлық борышқа қатынасына немесе кері мөлшеріне (дебиторлық борышты өтеу коэффициенті) тең дебиторлық борыштың айналымдылық есебіне негізделіп жүзеге асырылады.

Дебиторлық борышты басқарудың қосымша тәсіліне күмәнді қарыздар бойынша резервтер құру, олар оның мөлшерінен бірнеше пайызын құруы мүмкін.

Есеп беретін уақыттан кейінгі бір жыл ішінде алынатын (өтелетін) дебиторлық борыштар ағымдағы активтер қатарында есептеледі. Олардың қатарына жататындар:

- ағымдағы активтерді сатып алуға төленген аванстық (алдын-ала төленген) төлем;
- тапсырылған (берілген) шоттар бойынша алынуға тиісті борыштар;
- вексельдер бойынша алынуға тиісті борыштар;
- негізгі ұйымдар мен еншілес серіктестігі арасындағы түрлі операциялар негізінде туындаған дебиторлық борыштар;
- ұйымның лауазымды адамдарының (тұлғаларының) дебиторлық борышы;
- басқа да дебиторлық борыштар.

Кәсіпорынның балансындағы алынған вексель деп аталатын бабындағы сома басқа заңды немесе жеке тұлғалардың

ұйымға вексель бойынша төлейтін ресми берешегі болып есептелінеді. Алынуға тиісті шоттар бойынша борыштар (дебиторлық борыштар) иелік ету құқығымен қоса, заңды құқығымен байланысты актив болып саналады. Қорытындылап айтатын болсақ, «*дебиторлық борыш*» дегеніміз, бұл – иелік ету құқығын қосқандағы заңды құқықтармен байланысты активке қамтылған алдағы уақыттағы экономикалық тиімділік.

Ұйымның қаржы қаржы жағдайын сипаттайтын көрсеткіштердің қатарына дебиторлық борыштардың айналымы жатады, яғни дебиторлық борыштардың есептелген уақыты мен өтелу уақытының арасындағы мерзім күндерінің саны. Ұйымның дебиторлық борышы оған байланысты кірісті алынған жағдайда ғана анықталады. Дебиторлық борыштар сатылған өнімдер мен тауарлардың құнынан баға жеңілдіктерін және қайтарылған тауарлардың құнын алып тастағандағы қалдық сомасы бойынша есептелінеді. Бір жылдан астам уақыт бойы алынбаған дебиторлық борыштар «құзақ мерзімді дебиторлық борыштар» болып есептеледі. Дебиторлық борыштардың пайда болған (есептелінген) уақыты мен өтелу уақытының арасындағы мерзімге байланысты пайыздар бойынша кіріс көп жағдайларда ескерілмейді. Кәсіпорындар өздерінің тауарларын сатқанда кейде сатып алушыларға баға жеңілдіктерін береді. Ұйымдардаң мұндай қадамға баруының басты себебі сатып алушыларды қызықтыру арқылы сатылатын тауарларының көлемін арттыру болып табылады. Сонымен қатар баға жеңілдіктерін пайдалану ұйымының күмәнді борыштарының сомасын қысқартуға үлкен әсер етеді. Халықаралық тәжірибеде *баға жеңілдіктері* терминімен (сөзімен) бірге *сауда жеңілдігі* термині (сөзі) қатар қолданылады. Өз экономикасын нарықтық жолмен жүргізіп келе жатқан елдердегі ұйымдар сауда жеңілдігін қолдануының мақсаты баға жеңілдіктерін пайдаланғандағы жағдаймен бірдей деп айтуға болады.

Кейбір жағайларда сапаның төмендігінен немесе тауарларда ақау болу себебінен сатылған тауарларды қайтаруға тура келеді. Мұндай тауарларды қайтарып алу сатушы ұйымдар үшін тиімсіз болады. Сондықтан да кәсіпорын сатып алушы

занды немесе жеке тұлғаның осы тауарлар бойынша борыш сомаларының мөлшерін қысқарту туралы талабын қабылдауға келісуіне тура келеді. Әрине аталған жеңілдікті жасау ұйымның келіп түсуге тиісті табыстарының көлемін азайтатындығы сөзсіз.

Сатып алушылар мен тапсырыс берушілер және басқа да дебиторлармен есеп айырысудың есебі бойынша жоғарыда аталып өткен тіркелімдерден басқа дебиторлық борыштардың есебіне талдамалық есептің карточкалары, ажырату парақшалары (қағаздарын), бухгалтерлік анықтамалары және тағы да басқа тіркелімдер (күжаттар) қолданылады. Жалпы есеп тіркелімдерін толтыру шаруашылық операцияларының мазмұнын сипаттайтын бухгалтерлік жазулардың жиынтығын анықтау үшін керек. Халықаралық бухгалтерлік есеп стандарттарында (соның ішінде Америка Құрама Штаттарының бухгалтерлік есеп стандарттарында) ұйымның бухгалтерлік есеп жұмысын жүргізу барысында қолданылатын барлық бланкілері үшін міндетті ортақ есеп беру формалары қарастырылмаған. Есеп нысанын таңдау құқығы толығымен бас бухгалтердің құзырында, яғни ол алғашқы құжаттарды топтастырудың ең қарапайым әдісін таңдап, шоттар корреспонденциясын жүргізуге міндетті. Шоттарға келетін болсақ, оларға негізгі есеп тіркелімдерінде үнемі қатысатын, эпизодтық болып бөлінеді және олар басқа да операцияларда қолданылады. Дебиторлық борыштар шоттарында есептелінетін сомалардың дұрыстығы мен олардың толықтығын бақылау үшін түгендеу жүргізу керек, ол құжаттар бойынша шоттарды корреспонденцияланатын шоттармен салыстыру арқылы жүргізіледі. Мұндағы басты мақсат – әрбір шоттағы сомалардың сәйкестігі мен дұрыстығын, толықтығын анықтау болып табылады. Дебиторлық борышты есептеудегі басты мәселе сату мерзімін анықтау болып табылады, яғни сатып алушыларға тиеліп жіберілген немесе жөнелтілген тауарлардың (жұмыстар, қызметтер) қашан сатылғанын тануында. Бухгалтерлік есептің көзқарасымен қарағанда, тауарлардың тиелуі мен мен сатып алушыға қаржылық және есеп айырысу құжаттарының ұсынылуы, тауарлардың сатылғандығы деп танылады.

### 1-есеп

Фирма дайын өнімді келесі шартпен өткізеді 2/10 брутто 30. Тауардың жылдық өту көлемі 800 000 теңге. Клиенттердің 60 %-ы 10 күн ішінде ақысын төлейді. Ал қалған 40 %-ы 40 күн ішінде ақысын төлейді. Күндік дебиторлық берешек айналымын, жылдық дебиторлық берешекті анықтау. Тәртіп бұзушы клиенттерге фирма өз саясатын күшейткен кезде шегерім қолданбай жүрген клиенттер тауарды алғаннан кейін 30 күн ішінде төлесе, жылдық дебиторлық берешек көлемі қанша болады?

$$\text{Шешуі: DSO} = 0,6 \times 10 + 0,4 \times 40 = 22 \text{ күн}$$

$$\text{ADS} = 800\,000 / 360 = 2222,2$$

$$\text{DSO} = 0,6 \times 10 + 0,4 \times 30 = 18 \text{ күн}$$

$$\text{ДБ} = 18 \times 2222,2 = 39999,6$$

$$\text{ДБ} = 22 \times 2222,2 = 48888,4$$

### Бақылау сұрақтары:

1. Дебиторлық берешектер түсінігі.
2. Дебиторлық берешектерді басқару.

### Тақырып бойынша тест сұрақтары:

1. Кредиторлық берешек айналымының коэффициенті (Кдб айн) формуласын табыңыз?

а) Кдб айн = Сатудан түскен таза түсім / Активтердің орта жылдық сомасы;

б) Кдб айн = 365 / (Сатудан түскен таза түсім / Дебиторлық берешектің орта жылдық сомасы);

с) Кдб айн = 365 / (Сатылған өнімнің өзіндік құны / Кредиторлық берешектің орта жылдық сомасы);

д) Кдб айн = 365 / (Сатылған өнімнің өзіндік құны / Қорлардың орта жылдық сомасы);

е) Кдб айн = Дебиторлық берешектің айналымы (күнмен) + Қорлардың айналымы (күнмен).

2. Қорлар айналымының коэффициенті (Кқор айн) формуласын табыңыз?

а) Кқор айн = Сатудан түскен таза түсім / Активтердің орта жылдық сомасы;

б) Кқор айн = 365 / (Сатудан түскен таза түсім / Дебиторлық берешектің орта жылдық сомасы);



- с)  $K_{\text{қор айн}} = 365 / (\text{Сатылған өнімнің өзіндік құны} / \text{Кредиторлық берешектің орта жылдық сомасы});$
- д)  $K_{\text{қор айн}} = 365 / (\text{Сатылған өнімнің өзіндік құны} / \text{Қорлардың орта жылдық сомасы});$
- е)  $K_{\text{қор айн}} = \text{Дебиторлық берешектің айналымы (күнмен)} + \text{Қорлардың айналымы (күнмен)}.$

3. Операциялық циклдің ұзақтағы коэффициенті (Коцұ) формуласын табыңыз?

- а)  $\text{Коцұ} = \text{Сатудан түскен таза түсім} + \text{Активтердің орта жылдық сомасы};$
- б)  $\text{Коцұ} = 365 / (\text{Сатудан түскен таза түсім} * \text{Дебиторлық берешектің орта жылдық сомасы});$
- с)  $\text{Коцұ} = 365 / (\text{Сатылған өнімнің өзіндік құны} / \text{Кредиторлық берешектің орта жылдық сомасы});$
- д)  $\text{Коцұ} = 365 / (\text{Сатылған өнімнің өзіндік құны} - \text{Қорлардың орта жылдық сомасы});$
- е)  $\text{Коцұ} = \text{Дебиторлық берешектің айналымы (күнмен)} + \text{Қорлардың айналымы (күнмен)}.$

4. Активтердің рентабельділік коэффициенті (Кар) формуласын анықтаныз?

- а)  $\text{Кар} = \text{Таза пайда} / \text{Активтердің орташа жылдық сомасы};$
- б)  $\text{Кар} = \text{Таза пайда} / \text{Сатудан түскен таза түсім};$
- с)  $\text{Кар} = \text{Таза пайда} / \text{Меншік капиталдың орта жылдық сомасы};$
- д)  $\text{Кар} = \text{Меншік капитал} / \text{Бухгалтерлік баланстың теңгерімі};$
- е)  $\text{Кар} = \text{Заемдық капитал} / \text{Меншік капитал}.$

5. Сатудың рентабельділік коэффициенті (Кср) формуласын анықтаныз?

- а)  $\text{Кср} = \text{Таза пайда} / \text{Активтердің орташа жылдық сомасы};$
- б)  $\text{Кср} = \text{Таза пайда} / \text{Сатудан түскен таза түсім};$
- с)  $\text{Кср} = \text{Таза пайда} / \text{Меншік капиталдың орта жылдық сомасы};$
- д)  $\text{Кср} = \text{Меншік капитал} / \text{Бухгалтерлік баланстың теңгерімі};$
- е)  $\text{Кср} = \text{Заемдық капитал} / \text{Меншік капитал}.$

6. Меншік капитал рентабельділік коэффициенті ( $K_{cp}$ ) формуласын анықтаныз?

- a)  $K_{cp} = \text{Таза пайда} / \text{Активтердің орташа жылдық сомасы};$
- b)  $K_{cp} = \text{Таза пайда} / \text{Сатудан түскен таза түсім};$
- c)  $K_{cp} = \text{Таза пайда} / \text{Меншік капиталдын орта жылдық сомасы};$
- d)  $K_{cp} = \text{Меншік капитал} / \text{Бухгалтерлік баланстың теңгерімі};$
- e)  $K_{cp} = \text{Заемдық капитал} / \text{Меншік капитал}.$

7. Меншіктілік коэффициенті ( $K_{cp}$ ) формуласын анықтаныз?

- a)  $K_{cp} = \text{Таза пайда} / \text{Активтердің орташа жылдық сомасы};$
- b)  $K_{cp} = \text{Таза пайда} / \text{Сатудан түскен таза түсім};$
- c)  $K_{cp} = \text{Таза пайда} / \text{Меншік капиталдын орта жылдық сомасы};$
- d)  $K_{cp} = \text{Меншік капитал} / \text{Бухгалтерлік баланстың теңгерімі};$
- e)  $K_{cp} = \text{Заемдық капитал} / \text{Меншік капитал}.$

8. Қаржылық тәуелділік коэффициенті ( $K_{кт}$ ) формуласын анықтаныз?

- a)  $K_{кт} = \text{Таза пайда} / \text{Активтердің орташа жылдық сомасы};$
- b)  $K_{кт} = \text{Таза пайда} / \text{Сатудан түскен таза түсім};$
- c)  $K_{кт} = \text{Таза пайда} / \text{Меншік капиталдын орта жылдық сомасы};$
- d)  $K_{кт} = \text{Меншік капитал} / \text{Бухгалтерлік баланстың теңгерімі};$
- e)  $K_{кт} = \text{Заемдық капитал} / \text{Меншік капитал}.$

9. Несиенің қорғалымдылық коэффициенті ( $K_{нк}$ ) формуласын анықтаныз?

- a)  $K_{нк} = \text{Таза пайда} / \text{Активтердің орташа жылдық сомасы};$
- b)  $K_{нк} = (\text{Таза пайда} + \text{Пайызды төлеумен байланысты шығыстар} + \text{Пайдаға салынатын салық}) / \text{Пайызды төлеумен байланысты шығыстар};$
- c)  $K_{нк} = \text{Таза пайда} / \text{Меншік капиталдын орта жылдық сомасы};$
- d)  $K_{нк} = \text{Меншік капитал} / \text{Бухгалтерлік баланстың теңгерімі};$
- e)  $K_{нк} = \text{Заемдық капитал} / \text{Меншік капитал}.$

## ГЛОССАРИЙ

**Активтер** – алдыңғы жылдардағы нәтижелер компаниямен реттелетін қорлар, олардан болашақта экономикалық түсім алынады деп күтіледі.

**Амортизацияланатын активтер** – бір есеп беру кезеңінен көп уақытта пайдаланылатын активтер.

**Көлденең талдау** – есеп беру көрсеткіштерінің алдыңғы кезеңмен салыстырғандағы өзгеру динамикасын айқындау.

**Тігінен талдау** – есеп беру көрсеткіштерінің құрылымын айқындау.

**Тренділік талдау** – есеп беру кезеңінің көрсеткіштерін негізгі деңгеймен салыстырғандағы қатысты ауытқуларын есептеу.

**Коэффициентті талдау** – есеп берудің жеке статьялары арасындағы қаржылық пропорцияларды айқындау.

**Қаржылық жағдайды талдау** – кәсіпорынның өз қызметін қаржыландыра алу қабілеттілігін аналитикалық талдау.

**Баланс** – нақты кезеңге қатысты кәсіпорынның қаржылық құралдарын және олардың қалыптасу көздерін ақшалай бағалау.

**Баланстық құн** – кез-келген жинақталған амортизацияны алып тастағандағы баланстағы активтің құны.

**Банк** – қаржылық мекеме, оның басты қызмет ету бағыты – несиелеу мен инвестициялау мақсатымен депозиттерді қабылдау мен займдарды тарту, және оған банктік немесе ұқсас заңдар қолданылады.

**Бизнес-жоспар** – нақты жобаның фирма қызметінің жаңа бағыты бойынша мақсаттылығын негіздейтін көрсеткіштерді шоғырланған түрде айқындайтын құжат.

**Бюджет** – жоспардың мөлшерлік көрінісі, негізінде құндық түрде.

**Жалпы маржа** – сатудан түскен табыс пен айнаымалы шығындар арасындағы айырмашылық.

**Валюталық курс** – екі валюта айырбасының ара қатысы.

**Валюталық тәуекел** – қаржылық құрал құны валюта айырбастау курсының өзгеруіне байланысты ауытқу тәуекелі.

**Қарапайым вексель** – кәсіпорынмен берілетін құнды қағаз, оның шаруашылық серіктестері арасында төлемдік құрал болып табылады.

**Аудармалы вексель** – оны ұстаушыға индоссамент арқылы үшінші тұлғаның пайдасына қарай жабуды жүктеуге мүмкіндік береді.

**Ақша-қаражаттарының қозғалысы** – ақша-қаражаттары және олардың эквиваленттерінің түсуі мен шығуы.

**Дебиторлық қарыз** – сатып алушылар мен заказ берушілерден, оларға жеткізген өнім үшін алынатын сома.

**Дивидендтер** – акционерлер арасында, оларға қатысты акцияларына пропорционалды, пайданы бөлу.

**Дисконтталған құн** – істердің қарапайым жүргізілуіндегі болашақ ақша ағынының ағымды бағалануы.

**Қаржылық леверидждің дифференциалы** – кәсіпорынның экономикалық рентабелділігі мен несие бағасы арасындағы айырмашылық.

**Ақша-қаражаттарының айналым кезеңінің ұзақтылығы** – ақшаның есеп айырысу шотына түсу мерзімінен одан шығу мерзіміне дейінгі мерзім.

**Табыс** – ақша-қаражаттарының түсуі немесе активтердің өсімі, және капиталдың ұлғаюына алып келетін міндеттемелердің қысқаруы түріндегі экономикалық түсімдердің ұлғаюы.

**Қаржылық беріктілік запасы** – кәсіпорынның қауіпсіздік шегін сипаттайды, ол сатудан түскен түсімнен рентабелділік порогын алып тастау арқылы анықталады.

**Запастар** – өндіріс үрдісінде пайдаланылатын шикізат пен материалдар түріндегі сатуға арналған активтер.

**Займдар бойынша шығындар** – компанияның заемдық қаражаттарды тартуға байланысты болатын пайыздары немесе басқа да шығындары.

**Инвестициялық қызмет** – ұзақ мерзімді активтерді сату мен сатып алу.

**Капитал** – (қаржылық концепцияға сәйкес) – компанияның таза активтері немесе меншік қаражаттары.

**Ақша-қаражаттарының қозғалысын есепке алудың жанама әдісі** – таза табыс немесе шығын ақшалай емес

сипаттағы келісім-шарттар, кейінге қалдырылған не аударылған болашақ ақшалай түсімдер не төлемдердің әсерін есепке алу арқылы түзетіледі.

**Рентабелділік коэффициенттері** – кәсіпорынның пайдалылық нормасын көрсетеді.

**Нарықтық белсенділік коэффициенттері** – кәсіпорын акцияларының құны мен табыстылығын сипаттайды.

**Тұрақтылық немесе капитал құрылымы коэффициенттері** – кәсіпорынның сыртқы несиелерден қаржылық тәуелсіздігін, меншік қаражаттарының қажетті сомасының болуын сипаттайды.

**Қысқа мерзімді активтер** – есеп беру кезеңінен кейін он екі ай бойында, операциялық циклдың бойында өткізуге, сатуға немесе пайдалануға күтілетін активтер.

**Қысқа мерзімді міндеттемелер** – есеп беру кезеңінен кейін он екі ай бойында, операциялық циклдың бойында орындауға күтілетін міндеттемелер.

**Контокоррентті несие** – банктың клиенттің ағымды шотын жүргізуі, оның түскен шоттарын төлейді және түсімді аударады.

**Жедел несие** – банк несие алушының шотына соманы аударады, ал несие несиелеу мерзімі аяқталғаннан кейін жабылады.

**Онкольды несие** – контокоррент түрі және ол тауарлы-материалды игіліктер немесе құнды қағаздар залогына беріледі.

**Несиелік тәуекел** – бір жақтың қаржылық құжат бойынша міндеттемелерін орындамау, және осыған байланысты басқа жақтың қаржылық шығынға ұшырау тәуекелі.

**Ликвидтілік** – төлеу мерзімінде қаржылық міндеттемелерді жабу үшін қажетті жеткілікті қаражаттардың болуы.

**Салық салынатын табыс** – белгілі бір кезеңдегі табыс сомасы, ол салық органдарымен орнатылған ережелерге сәйкес анықталады, оған қатысты корпоративті табыс салығы төленеді.

**Бөлінбеген пайда** – капиталға айналдыру мен қайта инвестициялауға қажетті пайда.

**Капиталға айналдыру нормасы** – мүліктің таза ағымды табысының сәйкес мүліктің нарықтық ағымды бағасына қатынасы.

**Бөлу нормасы** – дивиденд төлеуге бағытталатын пайда үлесі.

**Овердрафт** – клиенттің уақытша жеткіліксіз айналым қаражаттарын жабу үшін қысқа мерзімді несиелеу түрі, ол оның ағымды шотынан есептік құжаттарды төлеу жолымен беріледі.

**Оперативті-тақтылық қаржылық менеджмент** – қаржылық міндеттемелерді орындау, уақытша бос ақша-қаражаттарын орналастырудан жоғары табыстылыққа жету мақсатымен ақша-қаражаттарын оперативті басқару.

**Операциялық рычаг (өндірістік левиридж)** – кәсіпорынның қаржылық нәтижелерінің сату шығындары мен көлемдеріне тәуелділік дәрежесі.

**Негізгі құралдардың немесе материалды емес активтердің бастапқы құны** – төленген ақша-қаражаттарының немесе олардың эквиваленттерінің сатып алу кезеңіне қатысты сомасы.

**Төлеуге қабілеттілік** – қаржылық міндеттемелерді орындауға ақша-қаражаттарының ұзақ уақытта болуы.

**Қаржылық рычаг иіні** – кәсіпорынның заемдық және меншік капиталы арасындағы арақатынас.

**Рентабелділік порогы** – кәсіпорынның шығыны да жоқ, пайдасы да жоқ сатудан түскен түсім.

**Тұрақты өндірістік қосымша шығындар** – өндіріс көлеміне тәуелсіз қатысты тұрақты болып қалатын өндірістік шығындар, олар амортизация, басқару шығындары мен әкімшілік шығындар.

**Ақша-қаражаттарының қозғалысын есепке алудың тікелей әдісі** – жалпы ақшалай түсімдер мен төлемдердің негізгі түрлерін айқындау әдісі.

**Тәуекел** – қызмет түрі немесе табиғи құбылыстардан шығынға ұшырау мүмкіндігі.

**Ликвидтілік тәуекел** – қаржылық активтерді олардың нақты бағасына жақын бағамен сата алмау қабілеттілігі.

**Тәуекел-менеджмент** – басқару үрдісінде пайда болатын тәуекелдерді және қаржылық қарым-қатынастарды басқару жүйесі.

**Табыстылықты төмендету тәуекелі** – портфельдік инвестициялар, салымдар мен несиелер бойынша пайыздар мен дивидендтердің төмендеуі.

**Жоғалтып алынған түсім тәуекелі** – қосымша шығындық шараларды жүзеге асырмау нәтижесінде жанама шығын тәуекелі.

**Меншік айналым құралдары** – кәсіпорынның меншік капиталы есебінен қалыптасатын айналым құралдарының бөлігі.

**Спекулятивті құнды қағаздар** – қысқа мерзімде қайта сату үшін сатып алынған нарықтық құнды қағаздар.

**Капитал құны (немесе бағасы)** – қаржылық қорлардың нақты көлемін пайдалану үшін қажетті қаражаттардың жалпы сомасы.

**Стратегиялық қаржылық менеджмент** – инвестицияларды басқару, кәсіпорынды қаржыландыру көздерін анықтау.

**Ағымды қаржылық қажеттіліктер** – кәсіпорынның ағымды активтерінің кредиторлық қарызды жабуға жеткіліксіздігі.

**Факторинг** – арнайы мамандалған мекеменің өз клиентінің қарыздарынан ақша-қаражаттарын талап ету мен оның қарыздық талаптарын басқару бойынша делдалдық қызметі.

**Қаржылық қызмет** – компанияның капитал құрамы мен заемдық қаражаттар құрамындағы өзгерісті айқындайтын қызмет.

**Қаржылық менеджмент** – кәсіпорынның қаржысын басқару жайлы ғылым, ол оның стратегиялық және тактикалық мақсаттарына жетуге бағытталған.

**Қаржылық есеп берулер** – баланс, шығындар мен табыстардың есебі, капиталдағы өзгеріс есебі, ақша-қаражаттарының қозғалысы жайлы есеп, есептік саясат жайлы құжат және түсініктемені біріктіретін толық кешен.

**Қаржылық жоспар** – кәсіпорынның қаржылық мақсаттарына жетудің әдісін сипаттайтын және оның шығындары мен пайдаларын үйлестіретін құжат.

**Қаржылық жоспарлау** – кәсіпорынның қаржылық қорларын қалыптастыру мен пайдаланудың болашақ әрекеттерін анықтау.

**Қаржылық жағдай** – баланста көрсетілгендей активтердің, міндеттемелердің және компания капиталының өзара байланыстылығы.

**Форфейтинг** – экспортердің, импортермен акцептелетін вексельдерді сатып алу жолымен несиелеуі.

**Бағалық мультипликатор** – компанияның немесе акция нарықтық бағасының қаржылық базамен арақатынасын көрсететін көрсеткіш.

**Таза ақшалай ағын** – ағымды қызметтің ақшаларының қозғалысы.

**Таза қысқа мерзімді активтер** – (таза айналым капиталы) қысқа мерзімді активтердің қысқа мерзімді міндеттемелерден артық болуы.



ПАЙДАЛАНЫЛҒАН ӘДЕБИЕТТЕР ТІЗІМІ

1. Қазақстан Республикасының Азаматтық Кодексі (Жалпы бөлім).
2. «Акционерлік қоғамдар туралы» заңдар 13 мамыр 2003 ж.
3. «ҚР банк және банк қызметі туралы» заң 31 тамыз 1995 ж. №2444.
4. «Салық және басқа да төлемдер туралы міндетті төлемдер» ҚР Кодексі
5. «Инвестициялар туралы» ҚР Заңы 8 қаңтар 2003 ж. №373-ІІ.
6. «Бағалы қағаздар туралы» ҚР Заңы 2 шілде 2003 ж. №461-ІІ.
7. «Бухгалтерлік есеп және қаржылық есептілік туралы» ҚР Заңы 28 ақпан 2007 ж. №234-ІІІ.
8. Ковалев В.В. Введение в финансовый менеджмент. - М.: Финансы и статистика, 2005. – 768 с.
9. Бланк И.А. Финансовый менеджмент: Учебный курс. – Киев.: Эльга Ника-Центр, 2007.-653 с.
10. Кудина М.В. Финансовый менеджмент: Учебное пособие. – М.: ИД «ФОРУМ»:ИНФРА-М, 2006. – 256 с.
11. Свиридова Ю.А., Туманова Е.В.Финансовый менеджмент: 100 экзаменационных ответов. – Издательский центр «МарТ», Москва-Ростов на-Дону, 2007. – 240 с.
12. Behrens W. Nawranek P.M. Manual for the Preparation of Industrial Feasibility Studios. Newly revised and expanded edition. UNIDO, Vienna, 1991.
13. Беренс В., Хавранек П.М. Руководство по подготовке промышленных технико-экономических исследований./Пер. с англ. – М.: АОЗТ Интерэксперт, 1995. – 342 с.
14. Финансовый менеджмент: теория и практика: Учебные /Под ред. Е.С. Стояновой. – М.: Изд-во «Перспектива», 2008. – 656 с.
15. Литовченко В.П. Финансовый анализ: Учеб. пособие. – М.: Издательско – торговая корпорация «Дашков и К°», 2010. – 216 с.

16. Ковалев В.В., Ковалев Вит. В. Финансовый менеджмент в вопросах и ответах: Учебное пособие. – М.: Проспект, 2011. - 304 с.

17. Братухина О.А. Финансовый менеджмент: Учебное пособие. – М.: КНОРУС, 2011. – 240 с.

18. Инновационный менеджмент и экономика организаций (предприятий): Практикум /Под ред. Б.Н. Чернышева, Т.Г. Попадюк. – М.: ИНФРА-М, 2007. – 240 с.

19. Зайцев Н.Л. Экономика промышленного предприятия: Учебник. – М.: ИНФРА-М, 2004. – 439 с.

20. Воротилова Н.Н. Управление инвестициями: Учебное пособие. – М.: Издательско – торговая корпорация «Дашков и К°», 2010. – 188 с.

21. Ивасенко А.Г. Управление проектами: Учебное пособие. – Ростов н/Д: Феникс, 2009. – 330 с.

МАЗМҰНЫ

	Кіріспе.....	3
1.	ҚАРЖЫЛЫҚ МЕНЕДЖМЕНТТІҢ ІРГЕЛІ ТҰЖЫРЫМДАМАЛАРЫ.....	5
1.1.	Қаржылық менеджменттің мақсаты және міндеттері.....	5
1.1.1.	Қаржы менеджментінің мәні.....	5
1.1.2.	Қаржылық менеджментінің мақсаттары мен міндеттері.....	7
1.1.3.	Қаржылық менеджментінің атқаратын қызметтері (функциялары).....	12
	Бақылау сұрақтары.....	15
	Тақырып бойынша тест сұрақтары.....	15
2.	ҚАРЖЫЛЫҚ МЕНЕДЖМЕНТТІҢ ТҰЖЫРЫМДАМАЛАРЫ ЖӘНЕ БАЗАЛЫҚ КАТЕГОРИЯЛАРЫ.....	20
2.1.	ҚАРЖЫЛЫҚ МЕНЕДЖМЕНТТІҢ ТҰЖЫРЫМДАМАЛАРЫ ЖӘНЕ БАЗАЛЫҚ КАТЕГОРИЯЛАРЫ.....	20
2.1.1.	Қаржы менеджментінің қазіргі теориясының даму кезеңдері.....	20
2.1.2.	Қаржылық менеджменттің негізгі концепциялары.....	22
2.1.3.	Ақша ағымдарын бағалау концепциясы және әдістемелік құралдары.....	27
	Бақылау сұрақтары.....	35
	Тақырып бойынша тест сұрақтары.....	35
3.	ТӘУЕКЕЛ ЖӘНЕ ТАБЫСТЫЛЫҚ, КОРПОРАЦИЯЛЫҚ ТӘУЕКЕЛДЕРДІ БАСҚАРУ.....	40
3.1.	Тәуекел және оның түрлері.....	40
3.2.	Тәуекелдерді сапалық бағалау.....	45
3.3.	Жоба тәуекелдерін сандық бағалау.....	47
	Бақылау сұрақтары.....	53
	Тақырып бойынша тест сұрақтары	54
4.	АКТИВТЕРДІ БАҒАЛАУ ӘДІСТЕРІ ЖӘНЕ МОДЕЛЬДЕРІ.....	58

4.1.	Қаржылық активтерді бағалаудың теориялары.....	58
4.2.	Акциялардың бағасы және табыстылығы.....	58
4.3.	Облигациялардың табыстылығын талдау.....	63
4.4.	Қаржылық активтердің табыстылығын бағалау моделі.....	66
4.5.	Арбитражды баға құру теориясы (АРТ).....	70
	Бақылау сұрақтары.....	72
	Тақырып бойынша тест сұрақтары.....	73
5.	ЖОБАНЫҢ ҚҰНЫН БАСҚАРУ.....	75
5.1.	Капиталдың құны.....	75
5.1.2.	Капиталдың экономикалық табиғаты.....	75
5.1.3.	Капиталды қалыптастырудың әдістемелік тәсілдемесі.....	75
5.1.4.	Капиталдың құрамдас бөліктері және олардың құны.....	76
	Бақылау сұрақтары.....	84
	Тақырып бойынша тест сұрақтары.....	84
6.	ИНВЕСТИЦИЯЛЫҚ ЖОБАЛАРДЫ ТАЛДАУ ӘДІСТЕРІ. ЖОБА ТӘУЕКЕЛІН ТАЛДАУ.....	87
6.1.	Инвестициялық жобаның түсінігі және жіктелуі.....	87
6.2.	Инвестициялық жобаларды басқару және оның әдістері.....	89
6.3.	Жобаларды бағалау тәсілдері.....	93
6.4.	Инвестицияларды бағалаудың динамикалық тәсілдері: таза дисконтталған табыс, рентабельділік индексі, табыстылықтың ішкі нормасы, жобалардың өтелуінің дисконтталған мерзімі.....	97
	Бақылау сұрақтары.....	105
	Тақырып бойынша тест сұрақтары.....	105
7.	ИНВЕСТИЦИЯЛЫҚ ЖОБАНЫҢ АҚША АҒЫНДАРЫН БОЛЖАМДАУ. КҮРДЕЛІ ҚАРЖЫ БЮДЖЕТІН ОҢТАЙЛАНДЫРУ.....	108
7.1.	Ақша ағымдары туралы есеп берулердің түрлері.....	108
7.2.	Ақша ағымын басқару.....	112

7.3.	Қаржылық инвестиция жобасының тиімділігін анықтау.....	115
	Бақылау сұрақтары	10
	Тақырып бойынша тест сұрақтары...	120
8.	КОМПАНИЯНЫҢ ҚҰНЫН БАСҚАРУ.....	123
8.1.	Ұзақ мерзімді қаржылық жоспарлау	123
8.2.	Қаржылық жоспарлардың түрлері.....	126
8.3.	Қаржылық жоспарлау мен болжамдаудың тәсілдері.....	133
	Бақылау сұрақтары.....	136
	Тақырып бойынша тест сұрақтары.....	136
9.	КОМПАНИЯНЫҢ ҚҰНЫ ЖӘНЕ ҚҰНДЫЛЫҚҚА-БАҒДАРЛАНҒАН МЕНЕДЖМЕНТ.....	138
9.1.	Бизнесті бағалау түсінігі мен маңызы.....	138
9.2.	Бағалау қызметінің объектілері мен субъектілері.....	140
9.3.	Бизнес ерекшелігі және бизнесті бағалаудың мақсаты.....	141
9.4.	Бизнесті бағалаудың негізгі әдістері.....	143
9.5.	Құнды басқару концепциясы. Құн факторлары мен көрсеткіштері.....	145
	Бақылау сұрақтары.....	149
	Тақырып бойынша тест сұрақтары.....	149
10.	МУЛЬТИПЛИКАТОРЛАРДЫ ПАЙДАЛАНУ АРҚЫЛЫ КОМПАНИЯНЫҢ ҚҰНЫН БАСҚАРУ.....	152
10.1.	Кәсіпорын бағасын анықтау тәсілдері.....	152
10.2.	Мультипликаторлар және құнының мағынасын стандарттау.....	157
	Бақылау сұрақтары.....	162
	Тақырып бойынша тест сұрақтары.....	162
11.	КАПИТАЛДЫҢ ҚҰРЫЛЫМЫ ЖӘНЕ ДИВИДЕНТТІК САЯСАТ.....	164
11.1.	Операциялық тұтқаның нәтижесі. Фирманың ағымдағы шығындарын басқару.....	164
11.1.1.	Шығындар және оларды жіктеу.....	164

11.2.	Операциялық леверидж және оның әсер ету күші.....	168
11.3.	Залалсыздықты талдау, залалсыздық графигі.....	170
	Бақылау сұрақтары.....	176
	Тақырып бойынша тест сұрақтары.....	177
12.	ҚАРЖЫЛЫҚ ИІННІҢ НӘТИЖЕСІ. ҚАРЫЗ ҚАРАЖАТТАРЫН ТАРТУ САЯСАТЫ.....	179
12.1.	Қаржы леверидждің мәні.....	179
12.2.	Қаржы иінінің күші.....	180
12.3.	Қаржылық иін әсерін анықтаудың қаржылық тәуекел концепциясы.....	185
	Бақылау сұрақтары.....	186
	Тақырып бойынша тест сұрақтары.....	186
13.	КАПИТАЛ ҚҰРЫЛЫМЫНЫҢ ТЕОРИЯСЫ: МОДИЛЬЯНИ-МИЛЛЕР МОДЕЛЬДЕРІ; ЫМЫРАЛЫ МОДЕЛЬДЕР.....	189
13.1.	Капиталдың құрылымы және инвестициялық шешімді қабылдау.....	189
13.2.	Капиталдың оңтайлы құрылымын анықтау.....	191
	Бақылау сұрақтары.....	195
	Тақырып бойынша тест сұрақтары.....	195
14.	ДИВИДЕНТТІК САЯСАТТЫ БАСҚАРУ.....	197
14.1.	Дивидендтік саясат түсінігі және негізгі теориялары.....	197
14.2.	Дивидендтік саясаттың түрлері.....	199
14.3.	Дивидендтік саясатты қалыптастыру кезеңдері....	201
14.4.	Дивидендтік саясаттың тиімділігін бағалау.....	205
	Бақылау сұрақтары.....	207
	Тақырып бойынша тест сұрақтары.....	208
15.	ҚЫСҚА МЕРЗІМДІ СИПАТТАҒЫ ҚАРЖЫЛЫҚ ШЕШІМДЕР.....	209
15.1.	Айналым активтері мен қысқа мерзімді міндеттемелерді басқару.....	209
15.1.1.	Айналым активтері және оны басқару.....	209
15.2.	Айналым капиталды тиімді пайдаланудың көрсеткіштері.....	214

15.3.	Айналым активтер мен қысқа мерзімді міндеттемелерді кешенді оперативтік басқару саясатын таңдау.....	216
	Бақылау сұрақтары.....	218
	Тақырып бойынша тест сұрақтары.....	218
16.	АҚША ҚАРАЖАТТАРЫН БАСҚАРУ.....	221
16.1.	Ақша қаражаттарын басқарудың мақсаттары....	221
16.2.	Ақшалай түсімдерді жіктеу, оның қозғалысын өлшеу әдістері.....	226
16.3	Ақшалай түсімдердің қозғалысын өлшеу әдістері.....	232
	Бақылау сұрақтары.....	236
	Тақырып бойынша тест сұрақтары.....	236
17.	БОСАЛҚЫ ҚОРЛАРДЫ БАСҚАРУ.....	238
17.1.	Босалқы қорлар және оларды талдау.....	238
17.2	Босалқы қорларды басқару үрдісінде қабылданатын негізгі шешімдер.....	243
	Бақылау сұрақтары.....	245
	Тақырып бойынша тест сұрақтары.....	245
18.	ДЕБИТОРЛЫҚ БЕРЕШЕКТЕРДІ БАСҚАРУ ....	247
18.1.	Дебиторлық берешектер түсінігі.....	247
18.2.	Дебиторлық берешектерді басқару.....	252
	Бақылау сұрақтары.....	256
	Тақырып бойынша тест сұрақтары.....	256
	Глоссарий.....	259
	Пайдаланылған әдебиеттер тізімі.....	265

Оқулық басылым

Бақыт Амантайқызы Байтанаева  
Нұргүл Тұрсынқызы Бектемірова

## ҚАРЖЫЛЫҚ МЕНЕДЖМЕНТ

Оқу құралы

ОБО РБ бастығы

Редакторы

Компьютерде беттеген

*З. А. Ғұбайдулина*

*Г. Қ. Оңкебаева*

*Д. Ш. Тажиева*

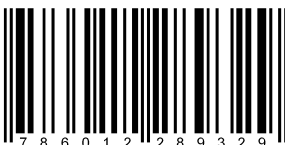
Басуға қол қойылды 29.01.2016 ж.

Таралымы 100 дана. Пішімі 60x84x 1/16. № 1 баспаханалық қағаз.

Е.-б.т. 17,0. Ш.б.т. 15,8. Тапсырыс № 688. Бағасы келісімді.

Қ. И. Сәтбаев атындағы Қазақ ұлттық техникалық  
зерттеу университеті басылымы  
Оқу-баспа орталығы,  
Алматы қ., Сәтбаев көшесі, 22

ISBN 978-601-228-932-9



9

7 8 6 0 1 2 2 8 9 3 2 9