

С. Өсербайұлы, Ж.Қ. Қалымбекова

ҚАРЖЫ МЕНЕДЖМЕНТІ

Оқу құралы

Алматы
«Қазақ университеті»
2009

ББК 65.290-2

Ө 72

*Баспаға Әл-Фараби атындағы Қазақ ұлттық университетінің
экономика және бизнес факультетінің Ғылыми кеңесі
және Редакциялық-баспа кеңесі ұсынған*

Пікір жазғандар:

экономика ғылымдарының докторы, профессор *Н.Н. Ибришев;*
экономика ғылымдарының докторы, профессор *Қ.Е. Кубаев*

Өсербайұлы С., Қалымбекова Ж.Қ.

Ө 72 Қаржы менеджменті: Оқу құралы. – Алматы: Қазақ университеті, 2009. – 92 бет.

ISBN 9965-30-778-4

Оқу құралында қаржы менеджментін ұйымдастырудың негізгі қағидалары мен базалық тұжырымдамалары, корпорация қаржы көздерін (меншкігі, қарыз-қаражат) қалыптастыру, оларды мақсатты түрде пайдалану және оңтайлы қаржылық шешімдер қабылдау, сондай-ақ қаржылық әдістер мен құралдарды тиімді қолдану т.б. сұрақтар қарастырылған.

Оқу құралы жоғары оқу орындарының бакалаврлары мен магистранттарына, оқытушыларына т.б. қаржы мамандарына арналған.

Ө $\frac{0605010201 - 084}{460 (05) - 09}$ 018-08

ББК 65.290-2

ISBN 9965-30-778-4

© Өсербайұлы С., Қалымбекова Ж.Қ., 2009
© Әл-Фараби атындағы ҚазҰУ, 2009

Кіріспе

Қазақстан Республикасында нарық қатынасының қалыптасуы мен дамуы жағдайында жалпы қаржыны, сонымен қатар салалық және корпоративтік қаржыларды басқаруды жетілдіру аса күрделі, әрі өзекті мәселеге айналып отыр. Осыған орай корпорациялар мен ұйымдардың және қаржы-несие мекемелерінің қаржы менеджерлерін дайындауда жоғары оқу орындарында қаржы менеджменті пәнін оқытудың теориялық және практикалық тұрғыдан маңызы өте зор.

Қаржы менеджменті қаржыны басқару, яғни кәсіпорындардың қаржы ресурстарының қалыптасуы, оны тиімді, әрі тиісті мақсаттарға пайдалану, ақша қаражаттарының айналымын, қаржылық қарым-қатынастарды ұйымдастыру, сондай-ақ түрлі басқару әдістері мен басқару шешімдерін іске асыратын жүйе ретінде қарастырылған.

Еліміздің нарықтық экономикаға өтуі қаржыны басқарудың жаңа тәсілдері мен тетіктерін, қаржылық құралдармен қамтамасыз ету арқылы қаржы менеджментін қалыптастырып, оны дамытуды көздейді.

Бұл оқу құралының мақсаты студенттерге корпоративтік қаржы ресурстарын бақылаудың ерекшеліктерін ескере отырып, оны жетілдірудің әдістері мен механизмдерін тиімді пайдалануды және оңтайлы басқару шешімдерін дайындауды үйрету. Сондай-ақ қаржы менеджментінің теориялық және әдістемелік тұрғылары, базалық тұжырымдамалар мен қаржылық көрсеткіштер, корпорация капиталдарының (меншікті, қарыз қаражаттары тартылған) негізгі құралы мен құрылымын оптимизациялау, бюджеттеу үдерістері, негізгі және айналым активтерін рациональді пайдалану, корпоративтік-қаржылық тәуекелдер, инвестициялық шешімдер қабылдау т.б. мәселелерді қамтыған.

Қаржы саласында жоғары оқу орындарының студенттеріне арналған қазақша оқулықтар мен оқу құралдарының тым аз екенін ескерсек, аталған оқу құралы мемлекеттік тілде дайындалған еңбектердің алғашқыларының бірі деп қараған жөн. Сондықтан бұл оқу құралы барлық тақырыптарды толық қамти алмады, ол алдағы атқарылатын іс деп есептейміз

Аталған оқу құралы басқа да арнайы қаржы пәндерімен тығыз байланысты жазылған, олар: «Қаржы теориясы», «Корпоративтік қаржы», «Ақша, несие және банк», «Бухгалтерлік есеп» т.б.

Бақылау сұрақтары мен ұсынылған әдебиеттер тізімі студенттердің қаржы менеджменті пәнін жете меңгеруіне көмектеседі деп білеміз.

1-тарау

ҚАРЖЫ МЕНЕДЖМЕНТІНІҢ МӘНІ ЖӘНЕ ОНЫ ҰЙЫМДАСТЫРУ НЕГІЗДЕРІ

1.1. Қаржы менеджментінің мәні

Қаржы менеджменті өзінің жүзжылдық 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 проблемалары 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 құралдарының 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 өрқайсысы 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. Өрқашанда алдыңғы кезеңде құрастырылған және таратылған қаржы ресурстарын қалыптастыру, пайдалану және ақша айналымын оптимизациялау саласында құралған тиімді басқару шешімдері өрқашанда кәсіпорын қызметінің келесі сатыларында қайта қолданыла бермеуі мүмкін. Бұл өндірістің ішкі, әсіресе сыртқы факторларының өзгеруімен байланысты.

4. Жеке басқару шешімдерін өңдеуге көпнұсқалық әдістеме. Өрбір басқару шешімдеріне қаржы ресурстарын қалыптастыру және қолдану аумағында дайындау және ақша айналымы оптимизациясы өрқашанда өрекеттің 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 көлемінің қалыптасуының экономикалық базасын бұзып, қарама-қайшылыққа түссе, ондай жобалардың қабылданбауы қажет.

1.2. Қаржы менеджментінің мақсаттары мен міндеттері

Қаржы менеджментінің негізгі мақсаты – бұл ағымдағы және болашақ кезеңде кәсіпорынның меншік иелерінің әл-ауқатын 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 негізінен қалыптасу көзінен айрылып қалса, ал 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 үдерісінде 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 құралу көздер есебінен мақсаттылығын анықтау, қарыз қаржы құралдарын тартуды басқару, қаржы капиталының құралу көздері құралымын оптимизациялау сияқты істерді жүзеге асырады.

2. Кәсіпорын қызметінің негізгі бағытындағы қаржы ресурсының қалыптасқан көлемін тиімді пайдалануды қамтамасыз ету. Қаржы ресурстарының қалыптасқан көлемін бөлшектеуді оптимизациялау – бұл кәсіпорын өндірістік және әлеуметтік даму мақсатына жұмсалыуының қажетті пропорционалды түрде тағайындауын, 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 оптимизациялау. Бұл тапсырма кәсіпорын ақша қаражаттарының айналым шеңбері процесіндегі ақша ағынын тиісті басқару арқылы, әр жеке кезеңдердегі ақша қаражаттарының

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

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

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

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

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

1.3. Қаржы менеджментін басқарудың объектілері мен субъектілері

Қаржы менеджментінің 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 табылғанмен біздің елімізде әлі кеңінен таралған жоқ. Қаржылық қызмет көлемі бойынша минималды және ол негізінен операциялық процестерге 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 әр түрлі факторлар серпінді өзгеріске тез ұшырағыш болады және құралу көзден екіншісіне беріліп отырады.

5. Нарықтағы монополиялық жағдайы бойынша:

табиғи монополистер;

өз нарық сегментінде өнімдерді тарату үлесі бойынша монополистер;

бәсекелесуші кәсіпорын.

Қаржылық менеджменттің негізгі ерекшелігі монопольды 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 әр түрлі деңгейінде және қарыз капиталын тарту мүмкіндігінде, сонымен қатар қаржы тәуекелдері деңгейінде құрылады.

1.4. Қаржы менеджментінің атқаратын қызметтері (функциялары)

Қаржы менеджменті өзінің басты мақсаттары мен негізгі міндеттерін анықталған функциялар арқылы жүзеге асырды. Бұл функциялар қаржы менеджментінің кешенді мазмұнымен белгіленген негізгі 2 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 түрғылары бойынша басқару шешімдерін жүзеге асырумен және қабылдаумен қам-

тамасыз 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 құралу көздері қалыптасады. Кәсіпорынның қаржылық жағдайының және қаржылық нарықтың конъюктурасы ұйымдастырылады.

4. Кәсіпорынның қаржылық қызметінің әр түрлі түрғыдан 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 әр түрлі 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 оптимизациялау, айналымдағы активтердің жеке түрлері өтімділігінің қамтамасыздандырылуы және олардың айналым циклінің 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. Қаржы менеджментінің экономикалық мәні неде?
1. Қаржы менеджментін ұйымдастырудың негізгі қағидаларына сипаттама беріңіз?
2. Қаржы менеджментінің мақсаттарын атаңыз?
3. Қаржы менеджментінің міндеттері нені көздейді?
4. Қаржы менеджментінің объектісіне нелер жатады?
5. Қаржы менеджментінің субъектісіне нелер жатады?
6. Қаржы менеджментінің атқаратын қызметтеріне мінездемe беріңіз?

2-тарау

ҚАРЖЫ МЕНЕДЖМЕНТІНІҢ БАЗАЛЫҚ ТҰЖЫРЫМДАМАЛАРЫ ЖӘНЕ КОЭФФИЦИЕНТТЕР ЖҮЙЕСІ

2.1. Қазіргі кездегі қаржы менеджменті және оның құрылымы

Қаржы менеджментінің әдістері келесілерді бағалауға мүмкіндік береді:

қандай да бір іс-шараларға ақша салудың тиімділігі мен төуекелділігі;

фирма жұмысының тиімділігі;

капитал айналымының жылдамдығы және оның өнімділігі.

Қаржы менеджментінің мақсаты жалпы фирманың немесе оның бөлек өндірістік-шаруашылық бөлімдерінің көздеген мақсаттарына жету үшін қаражаттар мен құралдарды, түрлі әдістерді тәжірибеде қолдана білу. Ондай мақсаттарға келесілерді жатқызуға болады:

максималды пайда табу;

жоспарлы кезеңде тұрақты табыс мөлшеріне қол жеткізу;

фирма салымшыларының және басшылық құралының табыстарының көбеюі;

- фирма акциясының бағамының жоғарылауы, т.б.

Сондай-ақ, бұл мақсаттардың барлығы фирма салымшылары мен иемденушілерінің табыстарының жоғарылауына негізделген.

Қаржы ресурстарының ағымын келесідей ақша қаражаттары құрайды:

фирманың қаржылық-шаруашылық әрекетінің негізінде алынған қаржылар;

қаржы нарығында акция, облигация сатудан, несие алудан түскен ақша қаражаттары;

қаржы нарығының субъектілеріне қайтарылған капитал үшін пайыз немесе дивиденттер түрінде берілетін төлемдер;

фирманың өндірістік-шаруашылық іскерлігін дамытуға арналған инвестицияланған және реинвестицияланған ақша қаражаттары;

салықтық төлемдерді төлеуге бағытталған қаражаттар.

Қаржылық менеджменттің атқаратын қызметтері мен экономикалық әдістерін 2 бөлікке бөлуге болады: сыртқы қаржыларды басқару блогы және ішкі фирмалық есеп пен қаржылық бақылау блогы.

Сыртқы қаржыларды басқару блогына кіретіндер мыналар:

фирманың айналым активтерін басқару; ақша қаражаттарының қозғалысын; клиенттермен есеп айырысу; материалдық-өндірістік қорларды басқару, т.б.

қысқа мерзімді және ұзақ мерзімді сыртқы қаржыландыру көздерін тарту.

Ішкі фирмалық есептеу мен қаржылық басқару блогына мыналар жатады:

өндірістік есеп жүргізуді бақылау;

шығындар сметасын құру, салықтар мен еңбек ақылардың төленуін қадағалау;

қаржылық есеп берудің дұрыстығын қарау және бақылау. Оның ішінде: баланстық, табыстар мен шығындар бойынша есеп берулер, ақша қаражаттарының қозғалысын қадағалау, т.б.;

- қаржылық есеп беру талдауын жүргізу, оның нәтижесін сыртқы және ішкі аудит үшін қолдану;

ағымдағы уақыттағы фирманың қаржылық жағдайын бағалау және оны оперативті басқарушылық шешімін қабылдау мен жоспарлау мақсатында қолдану.

Қаржылық менеджменттің атқаратын қызметтері мыналар:

қаржылық есеп беру талдауы;

ақша қаражаттарының қозғалысын болжау;

акциялар шығару;

несие мен займдарды алу;

инвестициялармен байланысты операциялар жүргізу, т.б.

Қаржы менеджменті бойынша қабылданатын маңызды шешімдер инвестициялау мен қаржыландыру көздерін таңдау сұрақтарына байланысты қарастырылады.

Инвестициялық шешімдер келесі жағдайлар бойынша қабылданады:

активтер құрылымының оптимальді болуы, оларды жою немесе ауыстыру қажеттілігін анықтау;

инвестициялық саясатты дайындау, оның әдістері мен құралдарын қолдану, қаржы ресурстарына қажеттіліктерін анықтау;

жалпы фирмадағы инвестицияларды жоспарлау, өндірістік бөлімшелерде дайындалатын инвестициялық жобаларды дайындау мен бекіту;

бағалы қағаздар қоржынын басқару.

Инвестициялық шешімдер қаржы менеджментінде екі түрлі қаржылық басқаруларды бөліп көрсетеді: олар өздеріне тән айрықша жақтары бар ұзақ мерзімді және қысқа мерзімді басқаруларды көздейді.

Қысқа мерзімді инвестициялық шешімдер ағымдағы кезеңде фирма капиталының құрылымын анықтауға бағытталған. Мұндай шешімдерді қабылдау үшін қаржылық менеджерлердің кәсіби мамандық білімдері терең болуы керек.

Қаржыландыру көздері бойынша шешімдер келесі сұрақтар бойынша қабылданады:

дивиденттік саясат;

- фирманың жұмысын тиімді жүргізуді қамтамасыз етуге меншікті және қарыз қаражаттарын оптимальді пайдалану саясатын жасау мен оны іске асыру;

тиімді жағдайда капитал тартудың, оны жүзеге асырудың саясатын қалыптастыру.

Жеке адамдардың қаржы саясатын жүргізу формалары мен әдістерінде кейбір айырмашылықтар болғанымен оларды жайлы қалыптастыру қағидалары, қаржылық инструменттері мен механизмдері бірдей. Оларға жататындар: пайданы бөлу мен қайта бөлу, қаржыландыру және несие алу, қаржы операциялары, есел-айырысу, ішкі фирмалық құрылымдық сипаттары, т.б.

2.2. Қаржы менеджментінің базалық тұжырымдамалары

Қаржы менеджменті қаржы теориясы негізінде дамитын өзара байланысты іргелі тұжырымдама қатарында қарастырылады. Тұжырымдама (латын тілінен *conceptio* – түсінік, жүйе ұғымын білдіреді) белгілі бір түсіну әдісін және қандай да бір құбылыстың мәнін көрсетеді. Тұжырымдама көмегімен құбылысқа негізгі көзқарас беріледі, осы құбылыстың даму бағыты мен қағидаларын анықтайтын бірнеше шектер қарастырылады. Қаржы менеджментінің негізгі тұжырымдамалары келесілер болып табылады: ақша

(ағыны), ақша ресурстарының уақытша құндылығы, төуекел мен кіріс арасындағы (ымыра), капитал құны, капитал нарығының тиімділігі, ақпараттардың ассиметриялылығы, агенттік қатынастар, баламалы шығын, шаруашылық субъектісінің қызметіндегі уақытша шектеусіздік. Оларға қысқаша сипаттама келесідей.

Жоғарыда көрсетілгендей қаржы менеджері қызметінің негізгі бөлімдерінің бірі қаржы құралдарын мақсатты салу нұсқаларын таңдау болып табылады. Бұл жекелеген уақытша мерзімдерге бөлгенде осы жоба қаржы құралдарының түсуі мен шығуының басты жиынтығы ретінде қаржы легі жобасымен байланысты сандық мөлшері негізінде жатқан инвестициялық жоба талдау шегінде жасалады:

1. Ақша ағыны тұжырымдамасы мыналарды жобалайды: а) ақша ағынын, оның ұзақтығы мен түрлерін ұқсастыру; б) оның элементтерін анықтайтын факторлар бағаларын; в) лек элементтерімен салыстырып қарауға уақыттың кез келген сәтінде рұқсат ететін дисконттау коэффициентін таңдауды; г) берілген ағынмен және оның есептеу әдісімен байланысты төуекел бағасын белгілейді.

2. Уақытша құндылық тұжырымдамасы ресурстарының объективті өсер ететін сипаттамасы болып табылады. Оның мәні мынада: бүгінгі қолданыстағы ақша бірлігі мен келесі уақыттарда алынуға күтілетін ақша бірлігі тең бірдей құнды емес. Бұл тең емес құнсыздық негізгі 3 себептердің өсерімен анықталады: инфляциямен, күткен соманы ала алмау төуекелімен және ақшаның айналымдылығымен.

Инфляция кез келген экономикаға тән болатын құбылыс. Мұндай жағдайда өтетін ақшаның перманенттік құнсыздануы, бір жағынан, оларды қандай да бір жерге салуға табиғи тілектерді, өз шегінде инвестициялық үдерісті ынталандырады, ал келесі жағынан қолдағы бар және алуға күтілетін ақшалардың айырмашылығын білдіреді.

Айырмашылықтың екінші себебі – күтілген соманы алмау төуекелі бұл да жеткілікті анық көрінеді. Кез келген келісім келешекте күтілетін ақша құралдарының түсуіне сәйкес орындалмаған және жартылай орындалуы мүмкін ықтималдықты білдіреді.

Үшінші себеп – айналымдылық – ол қаржы құралы кез келген актив ретінде оның иесіне тиімді ұсынылатын уақыт ағымымен салым бойынша табыспен қамтамасыз етуге міндетті. Бұл жерде бірнеше уақыттан кейін алынуға тиісті сомма инвесторға табыс алуға шешім қабылдайтын сомадан жоғары болуы қажет. Қаржылық менеджер үшін уақытша құндылық тұжырымдамасының мәні ерекше.

3. Тәуекел мен кіріс арасындағы ымырашылдық тұжырымдамасы бизнесте кез келген пайда алу тәуекелімен түйіндес болады, бұл екі өзара байланысты сипаттамалар арасы тікелей пропорционалды. Талап етілетін немесе күтілетін табыс, салынған капиталға қайтарым жоғары болса, бұл табысты ала алмау мүмкіндігімен байланысты тәуекел деңгейі сондайлық жоғары болады. Қаржылық менеджментте әр түрлі тапсырмалар, соның ішінде сипаттағы тапсырмалар қойылуы және шешілуі мүмкін, мысалы, пайданың максималдануы және тәуекелдің минималдануы, алайда бәрінен бұрын сөз тәуекел мен пайда арасындағы қатынас жетістігі жөнінде болады.

Қаржылық менеджментте тәуекел категориясы әр түрлі түрғыда қолданылады: инвестициялық жоба бағаларына қосымшада, сол немесе басқа да қаржы құралдарын таңдауда, капитал құрылымы бойынша шешімдерді қабылдауда, дивиденттік саясат негізінде, шағын құрылымы бағасында және т.б.

Кез келген компанияның қызметі оны қаржыландырудың қолда бар көздері негізінде болуы мүмкін. Олар өздерінің экономикалық табиғатына, пайда болуының әдістері мен қағидаларына, қолдану мерзімі және өсер ету ұзақтығына, басқарылу деңгейіне байланысты бөлінуі мүмкін. Ең маңызды құрал көздерінің сипаттамасы капитал құны болып табылады.

4. Капитал құны тұжырымдамасының мәні мынада: сол немесе басқа көздерде қызмет көрсету компанияны жалғыз айналып өтпейді. Қаржыландырудың әр көздерінің өз құны болады. Капитал құны берілген көздерді қолдау бойынша шығындарды жабуға қажетті және шығынға ұшырауға жол бермейтін пайданың ең аз деңгейін көрсетеді. Капитал құнының мөлшерлі бағасы инвестициялық жобаны талдау және компанияның қызметін қаржыландырудың баламалы нұсқаларын таңдауда көрініс табады.

Рыноктық экономика шарттарында компаниялардың басым көпшілігі капитал нарығымен байланысты. Ірі компаниялар мен ұйымдар мұнда несие беруші және инвестор рөлінде де қатысады, шағын фирмалардың қатысуы инвесторлық сипаттағы қысқа мерзімді тапсырмаларды шешумен шектеледі.

5. Кез келген жағдайда шешімдерді қабылдау және капитал нарығында таңдау тәртібі операцияларды жүргізу белсенділігіне тең. Нарықтың тиімділігі тұжырымдамасымен тығыз байланысты. Ұсақ операцияларды жүргізу қисыны осындай. Бағалы қағаздарды сату және сатып алу бойынша мәмілелер көлемі қаншалықты ағымдағы бағаға ішкі күн сәйкес болса, соған байланысты болады.

Баға көптеген факторларға, соның қатарында ақпаратқа байланысты. Теңдік жағдайда орналасқан нарықта бірнеше компания акцияларының бағасы түскендігі жөнінде жаңа ақпарат пайда болды делік. Бұл акцияға сұраныстың тез жоғарылауына және бұл акцияның ішкі құнына сәйкестендірілген құн деңгейінің өсуіне дейін алып келеді. Қаншалықты ақпараттар құнда анық берілсе, нарықтың тиімділігі де сондай деңгейімен сипатталады.

Бөрінен бұрын капитал нарығына қосымшада «тиімділік» ұғымы экономикалық емес, ақпараттық тұрғыдан түсіндіріледі, нарықтың тиімділік деңгейі оның ақпараттылық қанықтылық деңгейімен және нарыққа қатысушыларға ақпараттардың қажеттілігімен сипатталады. Бұл ғылыми әдебиетте қаралған тұжырымдама нарықтық тиімділік жорамалы (EMH) ретінде мәлім.

Осы жорамалға сөйкес нарыққа қатысушылар негізінде акция бағасы ақпараттарына қазіргі уақытта оның шынайы құнының ең жақсы бағасы болып табылады. Тиімді нарық шарттарында кез келген жаңа ақпарат оның түсуі шегінде акция бағасына және басқа бағалы қағаздарға жедел түрде анық түседі. Бұл ақпарат нарыққа кездейсоқ жағдайда түседі: оның қашан түсетінін және қандай деңгейі пайдалы болатынын алдын ала айтуға болмайды.

Нарықтың ақпараттық тиімділікке жетуі үшін келесідей шарттарды орындау қажет:

- 1) нарықта сатушылар мен сатып алушылардың көп болуы тән;
- 2) капитал нарығының барлық субъектілері бір мезгілде ақпаратқа оңай қол жеткізе алады немесе оны алу ешқандай шығындармен байланысты емес;
- 3) мәміле жасауға кедергі келтіретін трансакциондық шығындар, салық және басқа факторлар болмайды;
- 4) жеке және заңды тұлғалармен жасалатын мәміле нарықтағы жалпы бағаның деңгейіне еш өсер етпейді;
- 5) нарықтың барлық субъектілері күтілетін пайданы жоғарылатуға ұмтыла отырып, ұтымды әрекет етеді;
- 6) мүмкін болатын болжанған жағдай ретінде нарықтың барлық мүшелеріне бірдей бағалы қағаздармен жүргізілген мәмілелерден жоғары пайда түсуі мүмкін емес.

Өмірде қалыптасқан барлық шарттар толық көлемде орындалуы мүмкін емес – ақпараттар бәріне бірдей оңай қол жеткізерлік емес, ол тегін таратылмайды, себебі салық және т.б. көптеген шығындар бар.

Тиімді нарық құру мүмкін, бірақ нақты тәжірибеде олай болуы өте сирек кездеседі. Аналитиктердің зерттеуі бойынша кейбір

нарықтар тиімділігінің әлсіз нысанының болуы эмпирикалық зерттеулермен расталса да бірде бір бағалы қағаздар нарығы толыққанды тиімді емес.

6. Ассиметриялық ақпарат тұжырымдамасы капитал нарығының тиімділігі тұжырымдамасымен тығыз байланысты. Оның мазмұны жеке тұлғалардың кейбір категориялары нарық мүшелерінің бәріне бірдей шамада беріле бермейтін ақпараттарға ие бола алады. Егер мұндай жағдай етек алып жатса, онда ассиметриялық ақпараттың орын алғандығын көруге болады. Құпиялы ақпарат иеленушілері болып көп жағдайда менеджерлер және жеке компания иелері саналады. Бұл ақпараттарды олар елге жария ету әсеріне (оң немесе теріс) байланысты әр түрлі әдістермен қолданылады.

Көп жағдайда ақпараттың ассиметриялығы капитал нарығының өмір сүруіне себепші. Әрбір әлеуетті инвестор нарықтың басқа мүшелеріне беймәлім ақпараттарды иеленуші ретінде бағалы қағаздардың бағасы мен ішкі құнының сәйкестігі туралы өз ой-пікірлерін қалыптастырады. Нарыққа қатысушылардың қаншалықты көп бөлігі осы ой-пікірді ұстанған сайын сату, сатып алу операциясы соншалықты белсенді түрде жүзеге асырылады. Сондықтан да абсолютті ақпараттық симметрияға жету қор нарығын өлім жазасына кесумен теңестіруге болады.

Егер ақпараттық ассиметрия жоғары болса, онда әлеуетті сатып алушылар максималды түрде бағаны түсіруге тырысады. Мұның нәтижесінде әжептеуір жақсы товарларға деген сұраныс көлемі күрт төмендейді, осыған байланысты сапасыз тауарлар көлемі өсе береді. Мұндай тауарларды сатып алу ықтималдығының жоғарылауы нарықтағы орташа бағасының түсуіне, ақырында нарықтың жоғалып кетуіне әкеліп соқтырады.

Ауытқушылық шартында капитал нарығының тауар нарығынан айырмашылығы аса білінбейді. Бірақ бұл нарық басқа нарықтарға қарағанда жаңа ақпараттарға секемшіл болғандықтан кейбір ақпараттық ассиметрия оның өзгешелігін анықтайтын талассыз атрибут болып табылады.

7. Агенттік қатынастар тұжырымдамасы нарық қатынастары шарттарының бизнесті ұйымдастыру формасын күрделендіру шегінде өзекті болып табылады. Елдің экономикасын анықтайтын көптеген фирмалар иелену мен басқару және бақылау функциялары арасындағы деңгейге тән. Мұның мәні мынада: компания иелерінің және басқару персоналдарының мүдделері әрқашанда сәйкес келе бермейді, әсіресе бұл баламалы талдау шешімдерімен

байланысты, біріншісі жылдам пайда болатын табыспен қамтамасыз етіледі, екіншісі – болашаққа есептелген. Басқару қызметінің сыныптамасында бөліп қарастырылады, осылардың әрқайсысы өздерінің топтық мүдделеріне артықшылықтарын береді. Осы топтық құбылыстарды болдырмау үшін компания иелері қажетті агенттік шығындарды ескере отырып қаржылық шешімдер қабылдау керек.

8. Қаржылық менеджментте негізгі тұжырымдамасының бірі альтернативтік шығын немесе мүмкіндігін жоғалтқан шығын болып табылады. Қаржылық сипатта кез-келген шешімді қабылдауы көп жағдайда қандай да бір баламалық нұсқадан бас тартумен байланысты. Мысалы, өнімді өз меншігіндегі көлігімен тасымалдауға да мамандандырылған ұйымдардың қызметіне сүйенуге де болады.

Баламалы шығын тұжырымдамасы капиталды мүмкіндікті салу бағасы нұсқасында, өндірістік қуаттарды қолдануда, сатып алушыларды несиелендіру саясаты нұсқасын таңдауда маңызды рөл атқарады. Мүмкіндігін жоғалтқан баға деп алынған баламалы шығын, егерде өз алдына ол иеленетін ресурстарды пайдаланудың басқа нұсқасын артық көрсе, онда ол компанияның алуы мүмкін пайда болып табылады.

Баламалы шығын тұжырымдамасы басқарушылық бақылауды ұйымдастыру жүйесі кезінде анық байқалады. Бір жағынан, кез келген бақылау жүйесі шығындармен байланысты анықталған ақшадан тұрады, ал екінші жағынан жүйелендірілген бақылаудың қатысуы үлкен шығынға алып келуі мүмкін.

9. Шаруашылық субъектілердің функцияларын уақытша шектеусіздік тұжырымдамасы тек қана қаржылық менеджментке ғана емес, сонымен бірге бухгалтерлік есепке де арналған мәнге ие. Оның мазмұны мынада: бір күндері пайда болған компания мәңгі өрекет етеді. Бұл тұжырымдама сөзсіз ойша және шартты мағынада, немесе бөрінің де басталуы мен аяқталуы болады, сонымен қатар жарғылықты құжаттар нақты кәсіпорынды функционалды шектеулі мерзімінде қаралады. Кез келген елде жыл сайын әр түрлі компаниялардың жеткілікті көлемі құрылады немесе бір уақытта жойылады; бұл жағдайда сөз қандай да бір нақты кәсіпорын жөнінде емес, фирмалар арасында өзара бәсекелестік құру жолымен экономиканы дамыту идеологиясы жөнінде болады. Компанияға негіздей отырып, оның иелері тек ойдан емес, стратегиялық ұзақ мерзімді бағдардан шығып кетеді. Бухгалтерге де, қаржылық менеджерге де арналған бұл тұжырым болжау-

аналитикалық қызметінде есептік бағаларды қолдану негізін қаншалықты беретіндігімен маңызды. Ол тұрақтылық легіне және бағалы қағаздар нарығында баға динамикасының анықталған алдын ала болжамына қызмет етеді, қаржылық активтердің бағаларына арналған фундаменталдық әдістемені қолдануға мүмкіндік береді. Егер де осы тұжырым тұтасымен қате болса, компаниялардың басым көпшілігінің байланысы, біріншіден, есептілікті құруға арналған ағымдағы нарықтық бағаларды үнемі қолдану қажет болатын еді; екіншіден компанияға капитал нарығында басқа көздерді жұмылдыру мүмкін болмас еді және үшіншіден бағалы қағаздар нарығында теңсіздік идеясын бұзуға тура әкелетін еді.

Осы қаралған тұжырымдамалардың қысқаша сипаттамасы олардың ерекше маңыздылығы туралы мәлімет алуға мүмкіндік береді. Бұлардың маңғы өзара байланысы компания қаржысын басқару қатынасына негізделген шешімдерді қабылдауға арнаулы қажет.

Қаржылық менеджменттің міндетіне фирманың дамуының ұзақ мерзімді және қысқа мерзімді мақсаттары арасындағы оптималды қатынастың және қаржылық шегінде қабылданған шешімдердің табылуы кіреді. Қысқа мерзімді қаржылық басқаруда, мысалы: акцияның курстық құнының жоғарылауы және пайданың көбеюі, бұл мақсаттар бір-біріне қарама-қарсы әрекет етсе де осындай мақсаттардың қиылысуы жөнінде шешімдер қабылданады. Мұндай құбылыс мына жағдайда пайда болады. Кәсіпорынды дамыту капиталды инвестициялаушы фирма оның акциясы бағасының өсуін қамтамасыз ететін. Болашақта жоғары табыс алуды есептей отырып, ағымдағы шығындарды алады. Бір жағынан, фирма ағымдағы жоғары пайданы алу үшін негізгі капиталдың жаңаруында инвестициядан тыйылуы мүмкін, аяғында бәсекеқабілеттілікте оның өнімдері анық байқалады және кәсіпорындардың тиімділігінің келуіне, содан кейін оның акцияларының курстық құнының төмендеуіне және қаржылық нарықта жағдайдың нашарлауына алып келеді.

Ұзақ мерзімді қаржылық басқаруда салынған капиталға қайтарым көрсеткіші ретінде акцияның жобаланған құнын анықтауда тәуекел және белгісіздік факторы ескеріледі.

Қаржылық менеджменттің міндеті басымды мақсаттарды анықтау мен инвестициялық жобалауды қабылдауда және оларды қаржыландырудың көздерін таңдауда әр түрлі шаруашылық бөлімдер мүдделерінің оптималды қиылысуына арналған ымыраны іздеу болып табылады.

Қорытындылай келе, қаржылық менеджментте ең бастысы – фирма және оны қаржыландыру көздері сыртқы, сондай-ақ ішкі фирмалары арасында қаржы ресурстар қозғалысын қамтамасыз етуінде тиімді шешімдер қабылдау.

Сондықтан, қаржылық ресурстармен қаржы құралдары ағынын басқару қаржы менеджментінде басты сұрақ болып табылады.

2.3. Қаржы менеджментінде қолданылатын коэффициенттер жүйесі

Қаржылық менеджментте ең маңыздысы болып келесідей қаржылық коэффициенттердің жүйесі қолданылады

1. Өтімділік коэффициенті.
2. Іскерлік белсенділік коэффициенті.
3. Рентабельділік (пайдалылық) коэффициенті.
4. Төлем қабілеттілігі коэффициенті немесе капитал құрылымы көрсеткіші.
5. Нарықтық белсенділік коэффициенті.

Енді әрбір көрсеткішті жеке қарастырайық.

1. Өтімділік коэффициенттері. Өтімділік коэффициенттері кәсіпорынның қысқа мерзімді міндеттемелерін есеп беру мерзімінде өтеу қабілеттілігін анықтауға мүмкіндік береді. Қаржылық менеджмент үшін олардың ішінде ең маңыздылары мыналар:

- жалпы (ағымдағы) өтімділік коэффициенті;
- жедел өтімділік коэффициенті;
- абсолютті өтімділік коэффициенті;
- таза айналым капитал.

Жалпы өтімділік коэффициенті айналым қаражаттары мен қысқа мерзімді міндеттемелер қатынасы ретінде есептеледі және ол кәсіпорынның қысқа мерзімді міндеттемелерін өтеу үшін қажет қаражаттардың жеткіліктілігін сипаттайды. Халықаралық стандарттарға сәйкес, бұл коэффициент деңгейі бір мен екінің арасында болуы керек. Коэффициенттің төменгі шегі айналым қаражаттары қысқа мерзімді міндеттемелерді өтеу үшін жеткілікті болу екенін көрсетеді, ол өте төмен болса, кәсіпорын банкроттыққа ұшырауы мүмкін; ал айналым қаражаттарының міндеттемелерден екі (кей жағдайда үш) еседен асуы капиталдың тиімсіз құрылымын көрсетеді.

Ағымдағы өтімділік коэффициентінің жеке көрсеткіші ретінде **жедел өтімділік коэффициенті** қолданылады, яғни бұл айналым қаражаттарының ең өтімді бөлігінің қысқа мерзімді міндеттемелерге қатынасы.

Айналым қаражаттарының жеке түрлерінің өтімділігі бірдей емес, сондықтан жедел өтімділік коэффициенттерін есептеу керек. Мысалы, ақшалай қаражаттар ағымдағы міндеттемелерді тездей өтеуге қолдана алса, материалдық қорлар тек қана өткізілгеннен кейін ғана пайдалана алады. Ең өтімді активтерге ақшалай қаражаттармен қатар қысқа мерзімді бағалы қағаздар және таза дебиторлық борыштар жатады. Халықаралық стандартқа сәйкес бұл коэффициент деңгейі 1-ден жоғары болуы тиіс.

Жедел өтімділік коэффициентімен қатар ақшалай қаражаттар көрсеткіші бойынша өтімділікті бағалау қолданылады. Бұл көрсеткіш **абсолютті өтімділік коэффициенті** деп аталады және тек ақшалай қаражаттардың қысқа мерзімді міндеттемелерге қатынас ретінде есептелінеді. Батыс елдер практикасында бұл коэффициент сирек есептелінеді, ал Ресейде оның деңгейі – 0,2-0,25 тиімді деп есептелінеді.

Кәсіпорынның өтімділігін талдауда **таза айналым капиталын** пайдалану өте маңызды. Ол кәсіпорынның айналым активтері мен оның қысқа мерзімді міндеттемелері арасындағы айырма ретінде есептелінеді. Таза айналым капиталы кәсіпорынның қаржылық тұрақтылығын қамтамасыз ету үшін қажет, себебі айналым қаражаттарының қысқа мерзімді міндеттемелерден асуы кәсіпорынның қысқа мерзімді міндеттемелерін өтеу қабілетін көрсетіп қана қоймай, сонымен қатар кәсіпорынның болашақта қызметін ұлғайту үшін ресурстармен қамтамасыз етілгенінде көрсетеді. Таза айналым капиталы кәсіпорынға инвесторлардың қаражат салуына оң әсерін тигізеді.

1. Искерлік белсенділік коэффициенті. Кәсіпкерлік белсенділік коэффициенттері кәсіпорынның өзінің қаражаттарын қаншалықты тиімді пайдаланатынын көрсетеді. Әдетте бұл топқа әр түрлі айналмалы көрсеткіштері жатады.

Айналымдылық көрсеткіштері кәсіпорынның қаржылық жағдайына талдау жасауда маңызды орын алады, себебі, қаражаттардың айналым жылдамдығы, яғни олардың ақшалай формаға тезірек айналуы кәсіпорынның төлем қабілеттілігіне зор әсер етеді. Сонымен қатар, қаражаттардың айналым жылдамдығының өсуі фирманың өндірістік-техникалық әлеуетінің жоғарылауын сипаттайды.

Активтердің айналымдылық коэффициенті – өнімді өткізуден түскен түсімнің баланс активінің нәтижесіне қатынасы – фирманың барлық ресурстарын олардың тарту көзіне байланыссыз пайдалану тиімділігін сипаттайды, яғни есептік мерзім ішінде өндіріс пен айналымның толық циклі неше рет жүзеге асырылатынын немесе активтердің әрбір ақшалай бірлігі өткізілген өнімнің қанша ақша бірлігін әкелетінін көрсетеді.

Дебиторлық борыштың айналымдылық коэффициенті есептік мерзімде дебиторлық борыш қанша рет ақшалай қаражаттарға айналғанын көрсетеді. Бұл коэффициент өнімді өткізуден түскен түсімнің таза дебиторлық борышның орта жылдық құнына қатынасымен анықталады.

Кредиторлық борыштың айналымдылық коэффициенті өткізілген өнімнің өзіндік құнының кредиторлық борыштың орта жылдық құнына қатынасына тең және компанияға оның шоттарын төлеу үшін қанша айналым жасау қажеттігімен көрсетеді.

Материалды-өндірістік қорлардың айналымдылық коэффициенті осы қорлардың өткізілу жылдамдығын көрсетеді. Ол өткізілген өнімнің өзіндік құнының материалды-өндірістік қорлардың орта жылдық құнына қатынасына тең.

Қорлардың айналымдылық көрсеткішінің жоғары болуы кәсіпорынның қаржылық тұрақтылығын сипаттайды.

Операционды цикл ұзақтығы. Бұл көрсеткіш бойынша кәсіпорынның өнімін өндіру, сату және төлеу үшін қанша күн қажет екендігін анықтайды.

2. Рентабельділік (пайдалылық) коэффициенті.

Рентабельділік коэффициенті кәсіпорынның қызметі қаншалықты пайдалы екендігін сипаттайды. Бұл коэффициенттер алынған пайданың шығындарға қатынасы арқылы анықталады.

Қаржылық менеджментте рентабельділіктің келесідей көрсеткіштері қолданылады.

Кәсіпорынның барлық активтерінің рентабельділік коэффициенті (активтер рентабельділігі) таза пайданың кәсіпорын активтерінің орта жылдық құнына қатынасы арқылы есептелінеді. Бұл көрсеткіш фирма бір бірлік пайда алу үшін қанша бірлік шығыстар жұмсалғанын және кәсіпорынның бәсеке қабілеттілігін сипаттайтын маңызды көрсеткіштерінің бірі болып табылады.

Өткізу рентабельділігі коэффициенті пайда мен өткізілген өнім көлемінің қатынасына тең. Сондай-ақ, өткізу рентабельділігінің негізгі екі көрсеткіші пайдаланады: жалпы табыс және таза пайда.

Бірінші көрсеткіш баға құру саясатындағы өзгерістерді және кәсіпорынның өнім өткізуі мен өнімнің өзіндік құнына бақылау жасау қабілетін сипаттайды. Коэффициент динамикасы бағаларды қайта қарастыру немесе материалды-өндірістік қорларды пайдалануға бақылауды күшейту қажеттілігіне сай айқындайды.

Бұл жерде өткізілген өнім рентабельділігі маңызды көрсеткіш болып табылады, яғни бұл салық төленгеннен кейінгі таза пайданың өткізілген өнім көлеміне қатынасы арқылы анықталады. Нәтижесінде, өткізілген өнімнің әрбір ақшалай бірлігі таза пайданың қанша ақшалай бірлігін әкелгенін көрсетеді.

Меншікті капитал рентабельділігі коэффициенті меншік иелерімен инвестицияланған капиталды пайдалану тиімділігін анықтауға және оны басқа бағалы қағаздарға салымдардан мүмкін болатын табыспен салыстыруға мүмкіндік береді.

1. Капитал құрылымының көрсеткіштері (төлем қабілеттілігі коэффициенттері). Капитал құрылымы көрсеткіштері компанияға ұзақ мерзімді салымдар жасаған кредиторлар мен инвесторлардың мүдделерінің қорғану деңгейін, яғни кәсіпорынның ұзақ мерзімді борышын өтеу қабілетін сипаттайды. Бұл топтағы коэффициенттер, сонымен қатар төлем қабілеттілігі коэффициенттері деп те аталады.

Меншік коэффициенті компания капиталындағы меншікті капитал үлесін көрсетеді, сәйкесінше меншік иелері мен кредиторлар мүдделерінің қатынасын сипаттайды. Бұл жерде деңгейі жоғары емес тартылған капитал үлесі мен оған жоғары меншікті капитал үлесінің болуы керек.

Қаржылық тәуелділік коэффициенті фирманың сыртқы қарыздарға тәуелділігін сипаттайды. Ол жоғары болған сайын, компанияның займдар көлемі де жоғары болады, нәтижесінде бұл кәсіпорын банкроттығына әкелуі мүмкін; сонымен қатар ол кәсіпорынның ақшалай қаражаттарға деген жетіспеушілігіне әкеліп сатады.

Нарықтық экономика жағдайында бұл көрсеткіш бірден аспауы керек деп есептелінеді. Сыртқы займдарға жоғары тәуелділік өнім өткізу деңгейі төмендеген кезде кәсіпорын жағдайын нашарлатуы мүмкін. Сонымен қатар бұл орта нарықтық қойылым бойынша жаңа несиелер алуға қиыншылықтар әкеледі.

Несие берушілердің қорғалу коэффициенті несие берушілердің берген несиелері үшін пайыздардың төленбеу мүмкіндігінен қорғалу деңгейін сипаттайды. Бұл көрсеткіш бойынша есеп беру мерзімінде компания пайыздар төлеу үшін пайданың тиісті мөлшерін қаншалықты төмендеткенін сипаттайды.

2. Кәсіпорынның нарықтық белсенділік коэффициенті.

Нарықтық белсенділік коэффициенті компанияның акцияларының құнын және табыстылығын сипаттайды. Негізгі көрсеткіштерге келесілер жатады:

бір акцияға табыс;

акцияның нарықтық құны мен бір акцияға табыс арасындағы қатынас;

бір акцияның баланстық құны;

акцияның нарықтық құны мен оның баланстық құны арасындағы қатынас;

бір акция табыстылығы және төленген дивиденттер үлесі.

Бір акцияға табыс таза пайданың қандай үлесінің айналыстағы бір жәй акцияға келетін деңгейін сипаттайды.

Бір акцияға табыс келесі формула арқылы есептеледі:

$$\text{Бір акцияға табыс} = \frac{\text{Таза Табыс} \quad \text{Артықшылығы бар акциялар бойынша дивиденттер}}{\text{Айналыстағы жәй акциялар саны}}$$

Нарықтық экономика жағдайында бұл көрсеткіш акцияның нарықтық құнына әсер ететін көрсеткіштердің ең маңыздысы болып табылады.

Акцияның нарықтық құны мен бір акцияға табыс арасындағы қатынас (Б/П) компания және оның акционерлері арасындағы қарым-қатынасты сипаттайды. Яғни, бұл коэффициент акционерлер компанияның таза пайдасының бір ақшалай бірлігі үшін қанша ақшалай бірлікті төлеуге дайын екенін көрсетеді. Ол келесі формуламен есептеледі:

$$\text{Б/П} = \frac{\text{Бір акцияның нарықтық бағасы}}{\text{Бір акцияға келетін пайда}}$$

Бір акцияның баланстық құны бір жәй акцияға келетін кәсіпорынның таза активтерінің (меншікті капитал) құнын көрсетеді. Ол келесі жолмен анықталады:

$$\text{Бір акцияның баланстық құны} = \frac{\text{Акционерлік капитал құны} \quad \text{Артықшылығы бар акциялар құны}}{\text{Айналыстағы жәй акциялар саны}}$$

Акцияның нарықтық құны мен баланстық құны арасындағы қатынас бір акцияның нарықтық құнын оның баланстық құнымен салыстырады:

$$\frac{\text{Акцияның нарықтық және баланстық құнының қатынасы}}{\text{Бір акцияның нарықтық бағасы}} = \frac{\text{Бір акцияның баланстық бағасы}}{\text{Бір акцияның нарықтық бағасы}}$$

Бұл коэффициентті есептеу үшін компания капиталының нарықтық құнын сипаттайтын қосымша белгіленген мәліметтер керек.

Акциялар табыстылығы бойынша бірнеше көрсеткіштер есептеледі. Бұл жерде ағымдағы және жиынтық табыстылықты айырады. Ағымдағы табыстылық - акция иесі алатын дивидендтер. Бұл көрсеткіш дивидендтік табыс немесе дивиденд мөлшері деп аталады:

$$\frac{\text{Дивиденд нормасы}}{\text{Бір акцияға келетін дивиденд}} = \frac{\text{Бір акцияның нарықтық құны}}{\text{Бір акцияның нарықтық құны}}$$

Төленетін дивидендтер үлесі таза пайданың қандай нақты бөлігі дивидендтер төлеуге жұмсалғанын көрсетеді. Бұл коэффициент келесідей жолмен есептеледі:

$$\frac{\text{Төленетін дивидендтер үлесі}}{\text{Бір акцияға келетін дивиденд}} = \frac{\text{Бір акцияға келетін таза пайда}}{\text{Бір акцияға келетін таза пайда}}$$

Бұл көрсеткіш 1-ден аспауы керек. Бұл шарттың орындалуы компанияның есептік кезеңде дивидендтер төлеуге жеткілікті пайда тапқанын білдіреді; 1-ден асуы тиімсіз дивидендтік саясат немесе компанияның қаржылық қиыншылықтары туралы айтады.

2.4. Қаржылық менеджменттің механизмі

Кәсіпорын қаржылық қызметін басқару процесі анықталған белгілі механизмде бағаланады. Қаржылық менеджменттің механизмі қаржылық қызмет барысында басқару шешімдерін жүзеге асыратын және жетілдіру үдерісін реттейтін негізгі элементтердің жүйесін құрайды. Механизм құрылымына келесі элементтер кіреді:

1. Кәсіпорынның қаржылық қызметін мемлекеттік нормативтік құқықтық реттеу. Кәсіпорынның қаржылық қызметін реттейтін заңдардың және басқа да нормативтік объектілердің қабылдануы, өз алдына мемлекеттің ішкі қаржы саясатын жүзеге асырудың бағыттарының бірін құрайды.

2. Кәсіпорынның қаржылық қызметін реттеудің нарықтық механизмі. Бұл механизм бәрінен бұрын қаржы нарығы аймағында, оның жеке түрлері мен сегменттерін бөлуде қалыптасады. Сұраныс пен ұсыныс қаржы нарығында күн деңгейін және қаржы құралы бойынша баға белгілеуді қалыптастырады, ұлттық және шетел валютасындағы несие ресурстарының тиімділігін анықтайды, табыс капиталының орташа мөлшерін қалыптастырады, кәсіпорын өзінің қаржылық қызметінде қолданылатын жеке қорлардың және ақша құралының өтімділік жүйелерін анықтайды.

3. Кәсіпорынның қаржылық қызметінің жеке түрғыларын реттеудегі сыртқы механизм. Мұндай механизм кәсіпорынның қаржы қызметінің мәселелері жайлы оперативтік басқару шешімдерін реттеу арқылы кәсіпорынның өз шегінде қалыптасады. Кәсіпорында ішкі нормативтік жүйе және қаржылық қызметтің жеке түрғылары бойынша талаптар бекітіледі және жетілдіріледі.

4. Кәсіпорынның қаржылық қызметін басқаруды жүзеге асырудың нақты жүйесінің әдістері мен тәсілдері. Қаржылық қызметті талдау, жоспарлау және бақылау процесінде әдіс-тәсілдердің кеңейтілген жүйесін қолдану арқылы қажетті нәтижелерге жетуге болады. Осылардың ішіндегі негізгі әдістер қатарына келесілер жатады: техникалық-экономикалық есеп-айырысу, экономика-статистикалық, экономика-математикалық салыстыру және т.б.

Қаржы менеджментінің тиімді механизмі олардың алдына қойған мақсаттары мен міндеттерін толықтай жүзеге асыруға көмектеседі, кәсіпорын қаржылық қызметінің функцияларының жүзеге асуына себепші болады.

Бақылау сұрақтары:

1. Қаржы менеджментінің құрамы мен құрылымы қандай?
2. Қаржы менеджментінің базалық тұжырымдамаларына мінзедме беріңіз.
3. Өтімділік коэффициенттеріне кіретін көрсеткіштерді атаңыз.
4. Іскерлік белсенділік коэффициенттері қалай анықталады?
5. Рентабельділік коэффициенттері қалай анықталады?
6. Капитал құрылымы көрсеткіштерін (толемқабілеттілігі) атаңыз.
7. Нарықтық белсенділік коэффициенттеріне сипаттама беріңіз.
8. Қаржы механизмдерінің құрамы және мазмұны.

3-тарау

КӘСІПОРЫННЫҢ ІШКІ ЖӘНЕ СЫРТҚЫ ҚАРЖЫЛАНДЫРУ КӨЗДЕРІН ҚАЛЫПТАСТЫРУ МЕН ТИІМДІЛІГІН АНЫҚТАУ

3.1. Қаржыландыру көздерінің мәні, құрамы және жіктелуі

Қарыз қаражаты дегеніміз – кәсіпорындар мен ұйымдардың заңды және жеке тұлғаларға берешек, яғни қарыз қаражаттары. Қарыз қаражаты 2 түрге бөлінеді:

Ұзақ мерзімді қарыз қаражаты;

Қысқа мерзімді қарыз қаражаты.

Ұзақ мерзімді қарыз қаражаты дегеніміз – кәсіпорындардың пайдалану мерзімі бір жылдан артық уақытқа алған қаржылық міндеттемелердің барлық түрлері, яғни:

банктен алынған ұзақ мерзімді несие;

сырттан алынған қаржы көздері:

а) инвестиция;

ә) мемлекеттік қордан алынған, яғни қайтару мерзімі өтпеген немесе өтіп кеткен қаржылар.

Қысқа мерзімді қарыз - қаражат дегеніміз – кәсіпорындар қайтару мерзімі 1 жылға дейін алған қарыз қаражат түрлері, яғни:

банктен алынған 1 жылға дейінгі қысқа мерзімді несие;

басқа қысқа мерзімді қаржылар.

Қарыз қаражаттары төмендегідей белгілері бойынша жіктеледі:

а) қарыз-қаражаттарды пайдалану мақсаттарына байланысты:

негізгі қорлармен қамтамасыз ету;

айналым активтерін толықтыру;

басқа да шаруашылық және әлеуметтік қажеттіліктерді қанағаттандыру.

- ә) тарту көздеріне байланысты:
сыртқы көздер (кәсіпорындардан тыс несиелер);
ішкі көздер.
- б) Қарыз-қаражаттарды қолдану түрлеріне байланысты:
ақшалай түрде;
жабдықтау, тасымал құралдар түрі (қаржылық лизинг);
тауарлы, заттай түрі (коммерциялық);
материалдық және материалдық емес түрінде (жер телімі, лицензия, жаңалықтар, патент, «ноу-хоу»).
- в) Қарыз-қаражаттарды қамтамасыз ету жағдайларына байланысты:
қамтамасыз етілмеген қарыз-қаражат;
кепілдемемен қамтамасыз ету;
заттай қамтамасыз ету.

3.2. Қаржы тұтқасының нәтижесін анықтау

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.

А кәсіпорнында: актив – 1 млн. тг.; пассив – 1 млн. тг. меншікті қаражаттары.

Б кәсіпорнында: актив – 1 млн. тг.; пассив – 500 мың тг. меншікті қаражаттары және 500 мың тг. қарыз қаражаттары (несиелер немесе займдар).

Екі кәсіпорында да инвестицияны пайдаланудың таза нәтижесі (ИПТН) 200 мың теңгеге тең.

Егер бұл кәсіпорындар салық төлемесе, А кәсіпорны меншікті қаражаттарын пайдалану нәтижесінде 200 мың тг. алады, бұл барлық активтерді өтейді. Меншікті қаражаттар рентабельділігі бұл кәсіпорында келесідей: 200 мың тг. (1 млн тг. * 100% = 20%). Б кәсіпорны 200 мың тг.-ден алдымен кепілзатты сақтандырумен байланысты қарыздар бойынша пайыздарды төлейді. Шартты орташа пайыздық қойылым 15% болса, бұл қаржылық шығындар 75 мың теңгені құрайды (500 мың теңгеден 15%). Бұл Б кәсіпорынның меншікті қаражаттар рентабельділігі (МКР) мынаған тең: 125 мың тг.: 500 мың тг. * 100% = 25%. Сонымен, бірдей экономикалық рентабельділікте, яғни 20% болғанда қаржы көздерінің басқа

құрылымдары нәтижесінде алынған меншікті қаражаттар рентабельділігі әр түрлі болады. Бұл айырмашылық 5% болады, ол қаржы тұтқасының әсерін көрсетеді.

Қаржы тұтқасының әсері – ол алынған несенің пайыздық салымын төлеуге қарамастан тиімді пайдалану арқылы меншікті қаражаттарының рентабельділігіне қосылған өсімі (нәтижесі).

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 өкімшіліктің ауысуын талап ете алады. Инвесторлармен жақсы қарым-қатынасты сақтап қалу үшін бұл тәуекелдің орнын толтыруға бола ма? Ол үшін келесіні қарастырайық.

Шартты қойылымдар бойынша пайдаға (табысқа) салық салу есептерін енгізейік (1-кесте).

Салық төлемеген жағдайындағыдай бұл жерде де нәтиже басқа түрде алынды және несие бойынша пайыздар мен міндетті салықтық төлемдер кәсіпорынның экономикалық рентабельділігін құрайды.

1-кесте

Меншікті қаражаттардың таза рентабельділігін есептеу

Көрсеткіштер	Кәсіпорын	
	А	Б
1. Инвестицияны пайдаланудың таза нәтижесі, (ИПТН), мың тг.	200	200
2. Қарыз қаражаттары бойынша қаржылық шығындар, мың тг.	-	75
3. Салық салынатын пайда, мың тг.	200	125
4. Пайдаға салынатын салық, мың тг. (қойылым 1/3)	67	42
5. Таза пайда, мың тг.	133	83
6. Меншікті қаражаттар рентабельділігі, %.	133/1000* *100=13,3	83/500* *100=16,6

Мұнда Б кәсіпорында тек басқа пассивтің қаржылық құрылымының есебінен меншікті қаражаттардың таза рентабельділігі А кәсіпорнына қарағанда 3,3% пунктке жоғары екенін көріп отырмыз.

Салық салу қаржы тұтқа нәтижесін $1/3$ -ге, яғни 1 -ден пайдаға салық салу қойылымын алғандағы шамаға азайды. Осыған орай келесідей қорытындылар жасауға болады.

1. Меншікті қаражаттарды ғана қолданатын кәсіпорын экономикалық рентабельділіктің $2/3$ -іне шектейді. $МҚР = 2/3 \text{ ЭР}$.

2. Неснені қолданатын кәсіпорын пассивтегі меншікті қаражаттардың қарыз қаражаттары қатынасына және пайыздық қойылым мөлшеріне байланысты меншікті қаражат рентабельділігін өсіреді не кемітеді. Сонда қаржы тұтқасының әсері пайда болады: $МҚР = 2/3 \text{ ЭР} + ҚТН$.

Қаржы тұтқасының 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 – ОЕПҚ (орташа есептік пайыздық қойылым) екенін байқау қиын емес.

Басқаша айтқанда, кәсіпорын несиелер бойынша %-ды төлеу үшін қаражаттар жететіндей экономикалық рентабельділікті жасау керек.

Орташа есептік пайыздық қойылым несиелік келісім шарттағы пайыз қойылымына сәйкес келмейді, яғни екеуі бір емес. Орташа несиелік пайыздық қойылымды (ОЕПҚ) былай есептейді:

ОЕПҚ барлық несиелер бойынша қарастырылып жатқан кезеңнің деректі қаржылық шығыстары/ қарастырылған кезеңдегі қарыз қаражаттарының жалпы сомасы * 100%.

Бұл формула – тәжірибеде кәсіпорынның қарыз қаражаттарының орташа бағасын есептеудегі көп қолданылатын түрі. Оны есептеудің басқа да жолдары бар. Мысалы, бұл өлшемді әр түрлі несиелер мен зайымдардың орташа арифметикалық құны бойынша ғана емес, сонымен қатар орташа өлшенген құнымен есептеуге және кәсіпорынның артықшылықты акцияларын шығарудан түскен акциядан қарыз қаражаттарын өтеу арқылы анықтайды. Кейбір экономистер соңғысына көп көңіл бөледі, қарыз алумен капиталды тартудың бұл жолы артықшылықты акциялар бойынша кепілдендірілетін өтімділігінің жағдайында акция иелері несиелер берушілермен бірдей өзіне тиесілі үлеске құқығы болады. Енді қаржы тұтқасы нәтижесінің бірінші құраушысын, яғни дифференциалды қарастырайық. Дифференциал активтердің экономикалық рентабельділі-

гімен қарыз қаражаттары бойынша орташа есептік пайыз қойылымының айырмасына тең. Салық салуға байланысты дифференциалдың $1/3$ -і азаяды. Дифференциал былай анықталды:

$$\text{Дифференциал} = 2/3 (\text{ЭР-ОЕПҚ})$$

Ол формула былай анықталады:

$$\begin{aligned} \text{Дифференциал} &= (1 - \text{салық салу қойылымы}) * (\text{ЭР-ОЕПҚ}) = \\ &= (1 - 1/3) * (\text{ЭР-ОЕПҚ}) = 2/3 (\text{ЭР-ОЕПҚ}) \end{aligned}$$

Ал, екінші құраушысы – қаржы тұтқасының иығы, ол қаржы тұтқасының әсерінің күшін сипаттайды. Қаржы тұтқасының иығы қарыз қаражаттарының меншікті қаражаттарына қатынасымен анықталады. Енді қаржы тұтқасының нәтижесінің екі құраушысын біріктірейік:

Қаржы тұтқасының нәтижесі (ҚТН) = дифференциалдың $2/3$ бөлігі * қаржы тұтқасының иығы, немесе:

$$\text{ҚТН} = 2/3 (\text{ЭР-ОЕПҚ}) * \text{ҚҚ/МҚ}$$

Формуланы Б кәсіпорынның сандық мәліметтерін қоя отырып тексерейік:

$$\text{ҚТН} = 2/3 * (20\% - 15\%) * 500 \text{ мың тг.} / 500 \text{ мың тг.} = 3,3\%$$

Бұл ҚТН деңгейін есептеудің бірінші Батыс Еуропалық әдісі болып саналады.

Бұл әдіс қарыз қаражаттарының қауіпсіз көлемін анықтау бойынша, несиелеудің мүмкін шарттарының есептері бойынша, $\text{МҚР} = 2/3 \text{ЭР} + \text{ҚТН}$ формуласына сәйкес және кәсіпорын үшін салықтың әсерін жеңілдету бойынша біздің алдымызда кең мүмкіндіктер ашады. Бұл формула қаржы тұтқасының иығы мен қаржы тұтқасының нәтижесінің дифференциалының жаңа немесе басқа мәндерімен кәсіпорын акцияларын сатып алу мақсатындағы ой-пікірлерін қарастырады.

Бірақ, осындай бізді қызықтыратын мүмкіндіктерді өткізу үшін бірнеше сұрақтарды қарастырғанымыз жөн. Ол үшін дифференциал мен қаржы тұтқасының нәтижесі арасындағы үзілмейтін байланысты анықтаудан бастайық. Қарыз қаражаттарын өсірген кезде «қарыздың қызмет көрсету» бойынша қаржылық шығындар пайыз бойынша орташа есептік қойылымды ауырлатады және бұл активтердің экономикалық рентабельділігінің берілген деңгейінде дифференциалдың кемуіне әкеледі. Егер Б кәсіпорны қаржы тұтқасының иығын (ҚТИ) 3-ке дейін жеткізсе (1500 мың тг./ 500 мың тг.), онда пайыз бойынша орташа есептік қойылым өседі, мысалы, 18%-ға дейін. Онда ҚТН деңгейі $2/3 (\text{ЭР-ОЕПҚ}) * \text{ҚТИ} = 2/3 (20\% - 18\%) * 3 = 4\%$ Бұл Б кәсіпорны үшін өте жақсы, меншікті

қаражаттар рентабельділігінің қосылғыш ретінде бұрынғы 3,3%-ға қарағанда. Сонымен, кәсіпорын үшін жаңа несиелік келісімшарт тиімді болады деп мойындаймыз. Бірақ ҚТН деңгейі неге қатысты өседі? Ол дифференциалдың төмендеуіне қарамастан ҚТН-ның үш еселеген күшіне қатысты өседі. Дифференциалдың төмендеуі банкирлердің тәуекелінің жоғарылағанын көрсетеді.

Қаржы менеджментінде осы әдіс бойынша екі маңызды ереже қалыптасқан:

1. Егер жаңадан қарыз тарту кәсіпорында ҚТН-ін өсіруге әкелсе, онда бұл қарыз қолайлы. Бірақ, дифференциал жағдайын байқау қажет, өйткені, қаржылық тұтқа иығының өсу жағдайында өзінің тәуекелділігінің өсуіне байланысты несиенің бағасын көтеруі де мүмкін.

2. Кредитордың тәуекелін дифференциал мөлшерімен анықтайды. Дифференциал жоғары болған сайын тәуекел төмен, егер дифференциал төмен болса, тәуекел жоғары.

Мысалы, $ҚТН = 4\%$ тең және дифференциалы $= 2\%$ -ға тең Б кәсіпорнында несиенің қымбаттауы мен пайыз бойынша орташа есептік қойылым 19% -ға дейін өсуі кезінде не болады?

ҚТН бұрынғы деңгейін сақтап қалу үшін қаржы тұтқасының иығын 6-ға дейін жеткізу керек. Шын мәнісінде $ҚТН = 2/3 (20\% - 19\%)*6 = 4\%$ болады. Несиенің 1% -к пунктке қымбаттауын өтеу үшін кәсіпорын қарыз қаражаттары мен меншік қаражаттарының қатынасын 2 есеге артуы керек.

Дифференциалдың 0-ден төмен болуы мүмкін. Сонда ғана қаржы тұтқасының нәтижесінің кәсіпорын үшін теріс әсері болады. Егер, мысалы, қарыз қаражаттарының меншікті қаражаттарға қатынасын 9 еселегенде несиені бойынша 22% тым үлкен орташа қойылымды төлеуге тура келеді, онда ҚТН былай болады:

$$ҚТН = 2/3(20\% - 22\%)*9 = -12\%$$

Онда бұл өсу емес, меншікті қаражаттар рентабельділігінен кәсіпорынның дивидендтік мүмкіндіктерін алу болады.

$$МҚР = 2/3*20\% + (-12\%) = 1,3\%$$

Қарыз қаражаттарын қолданбайтын және ҚТН-ның әсері жоқ А кәсіпорында $13,3\%$ -ға қарсы.

Мұндай теріс дифференциалды кәсіпорынның акцияларының дивидендтеріне инвестор көңіл бөлмейді.

Теріс дифференциалды кәсіпорынның акцияларының курсы жоғары бола ма?

Білікті-тәжірибелі менеджер мүмкіндігінше ҚТН-ды өсірмейді, ол ҚТН-ды дифференциалға қатысты бақылап отырады.

ҚТН инвестиция пайдаланудың таза нәтижесінің берілген өзгерісін тудыратын әрбір жай акцияға шаққандағы таза табыстың өзгерісі сияқты түсіндіріледі. Бұндай ҚТН қабылдау негізінен қаржы менеджменттің американдық мектептеріне тән. Қаржы тұтқасының әсер ету күшін американдық тұжырымдама бойынша екінші әдіс былай есептеледі.

Қаржы тұтқасының әсер ету күші = акцияға шаққандағы таза пайданың пайыздық өзгерісі/инвестицияны пайдаланудың таза нәтижесінің (ИПТН) пайыздық өзгерісі.

Осы формуланың көмегімен мына сұраққа жауап беруге болады: ИПТН-ң 1%-ға өзгеруі жай акцияға шаққандағы таза пайданың несиелік пайызға тиісті өзгеретінін көрсетеді.

Қорытынды: неғұрлым пайыз жоғары және пайда төмен болған сайын, соғұрлым қаржы тұтқасының әсер ету күші үлкен және қаржылық тәуекелі жоғары болады.

Егер кәсіпорын қарыз қаражаттарын пайдаланбаса, онда қаржы тұтқасының әсер ету күші 1-ге тең болады. Бұл қорытынды А кәсіпорнына тән жағдай. Ал, Б кәсіпорны үшін:

$$ҚТ \text{ әсер ету күші} = 200 \text{ мың тг.} / (200 \text{ мың тг.} - 75 \text{ мың тг.}) = 1,6$$

Қаржы тұтқасының әсер ету күші жоғары болған сайын қаржы тәуекелі кәсіпорында жоғары болады:

А) банкирге берілетін пайыздар мен қайтарылатын несиенің тәуекелі жоғарылайды;

Ә) инвестор үшін дивиденд пен акция бағамының төмендеу тәуекелі өседі.

3.3. Қаржылық инвестиция жобасының тиімділігін анықтау

Инвестициялардың тиімділігін анықтау жөнінде мәселе іс жүзіне келгенде әрбір компания мен инвесторлардың алдында тұрған үлкен мәселе. Капитал салу немесе өз кәсіпорнына сырттан капитал енгізу жөнінде шешім қабылдас 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, Европалық банк секілді ірі халықаралық ұйымдардың, инвестициялық жобаларының тиімділігін бағалау әдістемелерін жатқызуға болады.

Іс жүзінде қаржылық жоспарды қараушы және инвестициялық жобаны жоспарлауға, талдау мен бақылауға мүмкіндік беретін 3 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 меншігіндегіні 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 ғана 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 және сапалы 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 деңгейде 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 айналмалы 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:

$$Ин_1 = (1 + interest)^t$$

Мұнда: 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 көруге болатындығында.

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.

Жобаның өтелу мерзімі дегеніміз – кәсіпорынның өндірістік қызметінен түскен түсімдердің инвестицияға жұмсалған шығынды өтеу уақыты. Ол әдетте жылмен немесе аймен өлшенеді де мына формула бойынша анықталады:

$$t_0 = \text{Ип} / \text{Дг.}$$

Мысалы, жобаны жүзеге асыру үшін 60 млн теңге қажет делік. Жыл сайынғы орташа табыс 20 млн. теңге. Онда жобаның өтелу мерзімі былайша есептеледі:

$$t_0 = 60 / 20 = 3 \text{ жыл.}$$

Бүгінгі және ертеңгі ақшаның құндылығының өртүрлілігін ескеру үшін, есептеулерге болашақтағы табыстарды дисконттау коэффициентіне көбейту жасалады, ол мына формуламен есептеледі:

$$K_n = 1 / (1 + \text{П}_c / 100)^n.$$

Мұндағы: П_c – ақша құндылығының өзгеру қарқынын сипаттаушы пайыздық мөлшерлеме;

n – инвестиция жасалған сәттен басталған жыл номері.

Дүниежүзілік банк қолданып отырған 10 пайыздық мөлшерлеме жағдайында үшінші жылдағы дисконттау коэффициенті мынадай болады:

$$K_3 = 1 / (1 + 10 / 100)^3 = 1 / (1 + 0,1)^3 = 1 / 1,1^3 = 0,7513.$$

Осыны анықтаған соң, өзіміздің мысалымыз үшін осы формула бойынша, инвестиция өтелгенге дейінгі кезең ішіндегі ақшаның құндылығының өртүрлілігін ескере отырып, өтелу мерзімін табуға болады.

Егер банк пайызы 10%-ға тең болса, онда бірінші жылы дисконтталған табыс 11,364 млн теңгені құрайды.

$$[12,5 \cdot \frac{1}{(1 + 0,1)} = 12,5 \cdot \frac{1}{1,1} = 12,5 \cdot 0,9091];$$

екінші жылы – 14,462 млн теңге

$$[17,5 \cdot \frac{1}{(1+0,1)^2} = 17,5 \cdot \frac{1}{1,12} = 17,5 \cdot 0,8264];$$

үшінші жылы – 18,031 млн. теңге (24,0·0,7513).

Жалпы 3 жыл үшін дисконтталған табыс 43,857 млн. теңгені құрайды, (11,364+14,462+18,031). Инвестицияның барлық сомасын өтеу үшін әлі де 16,143 млн теңге жетпейді (60-43,857).

Енді төртінші жылда осы соманы өтеу үшін қанша уақыт қажет екендігін есептейік. Бұл үшін инвестицияның өтелмеген сомасын төртінші жылдың дисконтталған табысына бөлеміз:

$$t_0 = 16,143 : 26 \cdot 0,683 = 16,143 : 17,758 = 0,91 \text{ жыл, яғни } 11 \text{ ай } (0,91 \cdot 12).$$

Бұл, дисконттауды ескергенде өтелу мерзімі 3 жыл 11 айды құрайды деген сөз.

Қарастырылған мысалдар көріп отырғанымыздай, өтелу мерзімі көбінесе есептеу әдістемесімен анықталады. Біздің мысалымызда қарапайым есептеу мен анықтау есептеулері нәтижесіндегі өзгешелік 11 айды құрайды.

Мысалы, инвесторлар үшін үйлесімді өтелу мерзімі 3,5 дейік. Бірінші немесе екінші нұсқалар бойынша есептеулер жүргізе отырып, кәсіпкер осы іске инвестиция жасаудың ұтымдылығына дәлелдеме алады. Ал үшінші нұсқа бойынша, инвестиция жасаудың тиімсіз екендігін байқауға болады.

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:

$$\text{Ағымдық пайыз мөлшерлемесі} \quad \text{Нақты пайыз мөлшерлемесі} + \text{Инфляция деңгейі}$$

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 өдістемелік 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 әр түрлі көрсеткіштер көмегімен жүргізу қажет. Әр түрлі 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.

Бақылау сұрақтары:

1. Қаржы көздерін атаңыз.
2. Меншікті қаржы көздеріне нелер жатады?
3. Қарыз қаражат көздерінің құрамы, жіктелуі.
4. Қаржы тұтқасы нені білдіреді, оны қалай анықтайды?
5. Қаржы тұтқасының әсер етуші күші қалай есептеледі?
6. Қаржылық инвестиция ұғымы.
7. Инвестициялық жобаларды талдау әдістерін атаңыз.
8. Қаржылық инвестициялардың тиімділігі қалай бағаланады?

4-тарау

КОРПОРАЦИЯЛЫҚ ТӘУЕКЕЛ МЕН ТАБЫСТЫЛЫҚТЫ БАҒАЛАУ

4.1. Қаржылық активтердің табыстылығын бағалау моделі

Бұл тарауда негізгі сұрақ тәуекелдің анықталған көлемінің орнын толтыру үшін қандай табыстылық қажет? Одан кейін 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 активтің «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;

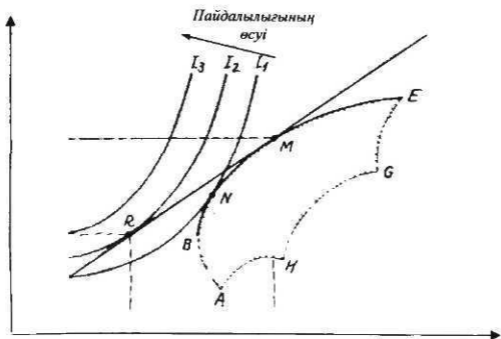
6) салықтар ескерілмейді;

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

8) барлық қаржылық активтердің саны алдын ала анықталған және бекітілген.

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

Капитал нарығының сызығы. 1-і суретте активтердің көп саны жағдайына сәйкес сызба көрсетілді, сонымен қатар k_{RF} табыстылығы мен тәуекелсіз актив қосылған. Тәуекелсіз актив анықтама бойынша нөлдік тәуекелді иемдейді және $\sigma = 0\%$ болғандықтан, ол тік сызықта нүкте арқылы көрсетіледі.



1-сурет. Тәуекелсіз активті нарықтық портфельмен сәйкестендіру

I-сурет тәуекелді активтердің мүмкін болатын саналуандығын (сызылған аудан) және жекелеген инвесторлар үшін күтілген табыс пен тәуекел арасында таңдауды көрсететін шығынсыздық ($I_1 - I_3$) сызықтардың жиынтығын көрсетеді. Мұнда I_1 шығынсыздық қисығы тиімді саналуанға жанасқан болып табылатын N нүктесі мүмкін портфельдің таңдауын сипаттайды. σ_P инвестор берілген тәуекел мөлшерінде мүмкін ең үлкен болатын табыстылығын иемдейтін және K_P берілген табыстылық бойынша ең төменгі тәуекел мөлшері бар нүкте, яғни тәуекелдік портфельдің саналуанды тиімді шекарадағы нақты нүктесі болып табылады.

Сондай-ақ, инвестор N портфельге қарағанда жақсырақ таңдау жасауы мүмкін, сөйтіп ол одан да жоғары шығынсыздық сызыққа жетуі мүмкін. 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 M нүктесі мен k_{RF} нүктесін қосатын тік сызықта тәуекелділік пен табыстылықтың әр жиынтығына жетуге мүмкіндік береді.

4.2. Қаржылық активтерді талдау мен бағалау әдістері

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, 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 салымдар туралы шешімді қабылдайтын компаниялар үшін ең негізгі сұрағы «компанияның акция ұстаушылардың тәуекеліне бұл инвестициялар қалай әсер етеді?» болып табылады.

Портфельдің β коэффициенті. Әрбір бағалы қағаздар портфельінің β коэффициенті, β_p орташа арифметикалық салмақтық формуласымен есептелінеді:

$$\beta_p = \sum_{i=1}^n x_i \beta_i$$

мұндағы, x_i - портфель де, i – бағалы қағаздың үлесі. Оны мысал ретінде қарастырайық. Айталық сіз бағасы 100 000 доллар акция портфельін иемдейсіз, 10 акция түріне 10 000 доллардан салынған және оның әрқайсысы $\beta = 0,8$ иемдейді, бұл жағдайда портфель $\beta_p = 0,8$ иемдейді. Оның орташа нарықтық портфельге қарағанда тәуекелі төмен болады; тәжірибеде бұл портфель акцияның бағасына төмендеу тербелісімен сипатталады және сәйкесінше табыстылығында да төмендеу өзгерістермен сипатталады.

Енді, айталық портфельдің бір акциясын саттыңыз және оны $\beta = 2,0$ акциямен ауыстырдыңыз дейік. Бұл жағдайда портфельдің тәуекелділігі $\beta_{p1} = 0,8$ -ден $\beta_{p2} = 0,92$ -ге дейін көбейеді, оны келесідей формуладан көруге болады:

$$\beta_p = \sum_{i=1}^n x_i \beta_i = 0,9 * 0,8 + 0,1 * 2,0 = 0,92.$$

Егер портфельге $\beta = 0,6$ -мен акция қосылған жағдайда, онда портфельдің β -сі 0,8-ден 0,78-ке дейін өзгертін болатын.

β коэффициенттердің тұрақтылығын талдау. CAPM-ге сәйкес, акцияның нарықтық тәуекелін өлшеу үшін қолданылатын β коэффициенті нарық жағдайының өзгеруіне қатысты акцияның болашақ өзгерісін инвесторлардың бағалауын көрсетуі керек.

Болашақта акцияның сипаттамасы олардың ортанарықтық мағынасымен қалай байланысты болатыны және қалай «орта» инвестор акцияның бұл болашақтағы салыстырмалы өзгерісін бағалайтыны алдын ала белгісіз екендігі анық.

β коэффициентінің тұрақтылық мәселесі Роберт А. Леви, Маршалл Е. Блюм және тағы басқа зерттеушілердің жұмыстарында қарастырылған². Мысалы, бағалы қағаздар портфелі мен жекелеген акциялар.

Леви келесі қорытындыға келді: ең біріншіден, әр акция үшін оның β коэффициенті уақыт бойынша тұрақты болып қалмайды және болашақ тәуекелді нақты бағалау үшін қолданыла алмайды. Екіншіден, 10 және одан да көп кездейсоқ акциялардан тұратын Блюмнің және басқа зерттеушілердің жұмыстары Левиінің 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 керегінде. 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 барабар 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 Юджин Ф. Фама және Кеннет Р. Френчаның жұмыстарында қатты сынауға ұшырады. Фама және Френч соңғы 50 жылдың мәліметтері бойынша бірнеше мың акцияның β 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.

4.3. Арбитражды баға құру теориясы (АРТ)

САРМ бір факторлы модель болып табылады. Бұл тәуекелді бағалы қағаздың табыстылығы мен нарықтың табыстылығы арасындағы тәуелділікті көрсететін β коэффициентінің функциясы екенін көрсетеді. Бұл жағдайда акцияның талап етілген табыстылығы бір емес бірнеше факторлардың функциясы болуы мүмкін. Мысалы, инвесторлар дивиденттер 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.

САРМ теориясы бойынша әр акцияның талап етілетін табыстылығы акция β коэффициентімен және тәуекел үшін нарықтық сыйақыдан алынған тәуекелсіз табыстылыққа тең:

$$k_i = k_{RF} + (k_M - k_{RF})\beta_i \quad (1)$$

\bar{k}_i -дің нақты табыстылығы келесі формула бойынша есептелінеді:

$$\bar{k}_i = \hat{k}_i + (\bar{k}_M - \hat{k}_M)\beta_i + e_i \quad (2)$$

\bar{k}_M нарықтың табыстылығы ЖІӨ-нің бағаланатын елдегі экономикалық жағдай, әлем экономикасының тұрақтылығы, инфляция қарқыны, салық заңнамасында өзгерістер және тағы басқа сол сияқты көптеген факторлардан тәуелді. Әр түрлі компанияның акциялары бұл факторлардың ықпалына бірдей ұшырамаған. Осылай, әр акцияның талап етілген және нақты табыстылығы – бір емес, бірнеше экономикалық факторлардың функциялары. Бұдан (2) формуланы өзгертуге болады:

$$\bar{k}_i = \hat{k}_i + (\bar{F}_1 - \hat{F}_1)\beta_{i1} + \dots + (\bar{F}_j - \hat{F}_j)\beta_{ij} + e, \quad (3)$$

мұндағы,

\bar{k}_i - і акциясының нақты табыстылығы;

\hat{k}_i - і акциясының күтілген табыстылығы;

\bar{F}_j - j экономикалық фактордың нақты мағынасы;

\hat{F}_j - j фактордың күтілген мағынасы;

β_{ij} - і акциясының j экономикалық факторға сезімталдығы;

e_i - і акциясының нақты табыстылығының өзгеруіне ерекше факторлардың әсері.

Ал (3) формула бойынша әр акциясының нақты табыстылығы өсімінің немесе тапшылықтың көлемімен қосылған акцияның күтілген табыстылығына тең болады, өсімі немесе тапшылығының көлемі негізгі экономикалық факторлардың өзгеруіне, бұл өзгерістердің акцияның сезімталдығына фирма немесе сала үшін ерекше істің жағдайын көрсететін кездейсоқ факторларға тәуелді екендігін көрсетеді.

АРТ-тың 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-та, алғашқы алғышарттардың саны азырақ. Ең маңыздысы болып АРТ-та САРМ-да қарастырылғандай барлық инвесторлар нарықтық портфельді иемдену керек деген талап жоқ.

Бірақ АРТ тұжырымдамасында да кемшіліктер бар, оның ішінде ең салмақты АРТ-та алдын ала факторлардың тізімі жасалмайды. 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-тің негізгі алғышарты дұрыс. Егер бұл факторларды анықтауға, және оны тәжірибеде қолдануға мүмкіндік болса, онда АРТ-ті САРМ-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 (САРМ) нарықтық тәуекел мен талап етілген табыстылық арасында тәуелділікті сипаттайды.

2. САРМ 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 акциясының талап етілген табыстылығы нарықтық тәуекел үшін сыйақы

мен акцияның β 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) β -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 тәуекел мен табыстылықтың баламалы модельдерін жасауға тырысты, мысалы: арбитражды баға құру теориясы (APT) жаңа модельдердің ішіндегі ең тиімдісі болып саналады.

Бақылау сұрақтары:

1. Қаржылық активтердің табыстылығын бағалау моделінен алғы-шарттарын атаңыз.
2. Капитал нарығының сызығына сипаттама беріңіз.
3. Қаржылық активтерді талдау мен бағалау әдістерін атаңыз.
4. β коэффициентіне мінездеме беріңіз.
4. CAPM моделі нені білдіреді, қалай анықталады?
5. Арбитражды баға құру теориясына сипаттама беріңіз.

5-тарау

БЮДЖЕТТЕУ ҮДЕРІСТЕРІ

5.1. Бюджеттерді құру мен оның мақсаты

Экономикалық әдебиеттерде «жоспар» мен «бюджет» түсініктері арасындағы айырмашылықтар көрсетіледі. Бірінші термин кеңірек мағынада қарастырылып, кейбір мақсаттарға бағытталған іс-әрекеттердің тәртіпке келтірілген барлық шеңберін қамтиды. Сонымен қатар, бұл іс-әрекеттер тек рәсімделген сапалық бағалаудың көмегімен ғана емес, рәсімделуі мүмкін емес процедуралардың қатарын атап көрсету жолымен де сипаттама алады. Бюджет іс-әрекеттердің жоспарын құндық тұрғыдан сандық көрінісін сипаттайтын тар мағынадағы түсінік.

Сандық бағалау жағынан қарастырғанда, кәсіпорынның ағымдағы қызметін жоспарлаудың негізі болып өзара байланысты операциялық және қаржылық бюджеттердің жүйесін құратын негізгі бюджетті жасау үдерісі жатады. Мұндай бюджеттерді қысқа мерзімді және ұзақ мерзімді кезеңдерде құру үдерісі бюджеттеу деп аталады.

Негізгі бюджет – бұл алға қойылған мақсаттарға жету үшін қажетті маркетингтік және өндірістік жоспарлардың анықталған сандық қаржылық көрінісі.

Негізгі бюджет – (немесе жалпы – *master budget*) үш міндетті қаржылық құжаттардан тұрады:

- пайда мен залалдар туралы есептің болжамы жөніндегі құжат;
- ақшалай қаражаттардың қозғалысы туралы есептің болжамы жөніндегі құжат;
- баланстық есептің болжамы туралы құжат.

Бюджеттеу үдерісі шартты түрде екі негізгі бөлімнен тұрады: операциялық және қаржылық бюджеттерді құру.

Операциондық бюджетті дайындау келесілерді қамтиды:

- сату көлемі туралы бюджет;
- өндіріс бюджеті;
- өндірістік қорлар бюджеті;
- материалдарға кеткен тура шығындардың бюджеті;
- қосымша өндірістік шығындар бюджеті;
- еңбекақыға жұмсалатын тура шығындардың бюджеті;
- коммерциялық шығындар бюджеті; пайда мен залалдар

туралы есеп.

Қаржылық бюджеттің құрамына мыналар кіреді:

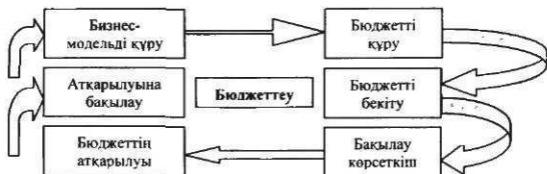
- инвестициялық бюджет;
- кассалық бюджет;
- баланстық есеп.

Бюджеттердің тиімділігі мен нәтижелілігін бағалау үшін қаржылық талдау мен зерттеу құралдары қолданылады. Кәсіпорынның жағдайын зерттеу – бұл қабылданған бюджеттер нәтижені жақсартуы немесе нашарлатуы және оның тиімділігін (мысалы, «шығындар сату көлемі» ара қатынасы) бағалауға мүмкіндік беретін құрал.

Бюджеттерді құрастыру кезінде нысаны мен құрылымы жағынан бухгалтерлік есептілік құжаттарына жақындастырылған құжаттарды қолдануға ұсыныстар берілді. Өйткені, бұл жағдай бюджеттерді құруды жеңілдетіп қана қоймай, жоспарлық және нақты мәліметтерді салыстыруды оңайлатады. Сонымен қатар, бюджетті бірінші жылы айларға бөліп, кейінгі үш жылға алдын-ала жасау ұсынылады. Бюджеттеу ұйымның шектелген ресурстарын құру, бөлу және пайдалану бойынша нұсқауларды қамтитын құжат болып табылады. Энциклопедиялық анықтама бойынша бюджет – мемлекеттің, кәсіпорынның, ұйымның ақшалай кірістері мен шығыстарының белгілі бір кезеңге заңды тәртіпте бекітілген көлемін құрумен жүзеге асырудың үдерісін сипаттайды. Қойылған мақсаттарға (стратегиялық немесе оперативті жоспарлау) байланысты бюджет әр түрлі кезеңдерге – 1 жылға, жарты жылға, тоқсанға, айға, декадаға, аптаға және т. с. с. әр түрлі өңделу дәрежесіне байланысты құрылады. Бюджеттеу менеджментке ұйымның қызмет етуі мен оның қаржылық жағдайын бақылауға, қаржылық нәтижені болжауға, мүмкін болатын төуекелдерді басқарып, шығындарды оптимизациялауға, бөлімшелер алдында нақты кірістік көрсеткіштерге қол жеткізу мақсаттарын қоюға және әр түрлі көрсеткіштерге, бөлімшелер мен жобаларға байланысты кірістер мен шығыстардың қатынасын талдауға мүмкіндік береді.

5.2. Бюджеттеудің кезеңдері

Бюджеттеудің негізгі сатыларын көрсете отырып, оларға ақпаратты өңдеу жағынан қысқаша сипаттама берейік (2-сур.).



2-сурет. Бюджеттеу кезеңдері

1. Бизнес-модельді құру және оған өзгерістер енгізу. Бизнес-модельді құрастыру бюджетті жоспарлау механизмі мен оның элементтері (мысалы, актив өрқашан пассивке тең болуы керек) арасындағы байланыстың математикалық сипаттамасын қамтитын ресурстарды қалыптастыру мен жұмсау жөніндегі әр түрлі схемалардың құрылымы ретінде қарастыруға болады.

Бизнес-модельді пайдаланудың тиімділігі бюджеттеу жүйесі өзге аналитикалық жүйелермен шоғырланған кезде бірнеше рет өседі. Осылайша ақшалай ағымдарды болжау мен өтімділікті талдау үшін несиелік ұйымдарда «Банкті басқару моделін» (ББМ) немесе оған ұқсас активтер мен пассивтерді басқарудың маманданған жүйелерін қолдану қажет.

2. Бюджетті құру. Барлық жағдайларда бюджетті құру үдерісінде ұйымның қызметтері мен бөлімшелеріне қажет кезеңге ресурстарды бөлудің болжамды бақылау көрсеткіш сандары жарияланады. Бұл құрылымдар қойылған мақсаттарға (айталық, несиелік портфельді 20%-ға арттыру) және қолда бар ресурстарға байланысты өздерінің меншікті бюджеттерін (алғашқы бюджеттер) құрып, кейін оларды талқылау мен бекітуге ұсынады. Қабылданған алғашқы бюджеттер бүкіл ұйымның бюджеттік жобасын құрайтын блоктар болып табылады. Кейінгі бақылауды қамтамасыз ету үшін жобалар мен жоспарлар жауапты тұлғаны міндетті тіркеу арқылы жүйеде сақталуы тиіс. Олардың негізінде бюджеттер мен олардың келешектегі өзгерістері қарастырылады. Бюджетті құру кезеңі келесідей белгілерімен сипатталады:

- жаңа ақпараттың кең көлемі;
- ақпараттар көздері әр түрлі аумақтар бойынша таратылып, тәуелсіз болуы мүмкін;
- ақпараттың негізгі ағынының бір бағытта қозғалуы – қызмет етуші құрылымдардан менеджментке қарай.

3. Бюджетті бекіту. Бекіту үдерісінде жеке баптарды қайта бөлу, реттеу жүзеге асырылады. Оның қорытынды нұсқасы әр түрлі көптеген факторларға, оның ішінде нарық конъюктурасына, әлеуметтік-экономикалық жағдайдың тұрақтылығына және де қызметкерлердің болашақ демалыс алуларына да байланысты. Бұл кезеңнің нәтижесі – қажетті кезеңге қабылданған ұйымның бюджеті.

Көптеген факторлардың (әсіресе, нарықтық конъюктураның элементтерін) ұзақ мерзімге жоғары дәрежедегі дәлдікпен болжау мүмкін болмағандықтан, кейде икемді бюджет технологиясы қолданылады. Бұл технологияның негізіне әр түрлі көрсеткіштердің динамикасына байланысты туындауы мүмкін өзгерістер алдын-ала енгізілген.

Бұл кезең келесі жағдайлармен сипатталады: бір жерде ықшамдалынған бюджет әр түрлі құрылымдық және сандық өзгертулерге тап болады. Бұл өзгертулер оның көрсеткіштерін қолда бар ресурстарды оптималды бөлу жағдайына бейімдейді.

4. Бақылау көрсеткіш сандарын жеткізу. Бюджет жобасын бекіткеннен кейін алғашқы бюджеттерді құрастырушыларға барлық өзгерістер жөнінде хабарлау қажет, яғни оларға бекітілген бақылау сандарын жеткізіп, керек кезде алғашқы бюджеттерді түзету мүмкіндігін беру. Бұл үдерісінің негізгі мәні – бюджет үзінділерін бөліп алып, оларды төмен тұрған құрылымдарға жеткізу. Алғашқы бюджеттерді жасаушылар оларды бақылау көрсеткіштеріне сай, өз көрсеткіштерін ресурстарды толық жұмсау шартымен дұрыстайды. Көрсеткіштерді жоғарыдан төменге қарай өңдеудің мақсаты бюджетті оның төмен тұрған буындарында ресурстардың маңызын арттыру болып табылады. Бөлімшелер мен тиісті қызметтердің өңделген алғашқы бюджеттері ұйымның бюджетін өзекті жағдайда ұстап тұру үшін қайтадан біріктіріледі.

Бұл кезеңде бюджеттеу үдерісі операциялардың кең көлемімен сипатталады. Бұл операциялар автономды жұмыс үшін және олардың толықтылығы мен сенімділігін тексеру мақсатында болашақ кезеңге жинақтаумен байланысты. Өзінің тағайындалуы бойынша бұл – бөлу үдерісі болып табылады.

5. Бюджеттің атқарылуы. Бюджеттің атқарылуы – бюджеттеу кезеңдерінің ең ұзақ мерзімдісі және жауаптысы. Мұнда бюджет сыртқы жағдайлардың немесе ішкі қажеттіліктердің өзгеруіне байланысты әр түрлі өзгертулерге ұшырауы мүмкін: ресурстар бөлінеді және азаяды, бюджет баптары пропорционалды түрде кемиді, бюджет арнайы алгоритмдер бойынша өзгереді және т.б.

Нақты айтқанда бұл – бір жерде жинақталған ақпараттың түзетілуі және қызуғушылық білдіруші тұлғаларға өзгерістер енгізілген нәтижелердің жеткізілуі.

6. Атқарылуына бақылау жүргізу. Берілген кезең шын мәнінде бюджетті бекіткен сәттен басталады. Оның ұзақтығы бюджеттің күнтізбелік мерзімімен анықталмайтындықтан, ол ұзақ мерзімге созылуы мүмкін. Мұнда ұйым қызметінің нәтижелеріне және жоспарланған бюджеттің нақты жүзеге асырылған бюджеттен ауытқуларының себептеріне талдау жүргізіледі. Бұл кезеңнің қорытындылары негізінде бюджеттің атқарылу барысы немесе бизнес-модель ғана емес, сонымен қатар бүкіл ұйым бизнесінің бағыттары да өзгеруі мүмкін.

Берілген кезеңде автоматтандырылған жүйенің негізгі қызметі – бюджеттің атқарылу барысы жөнінде әр түрлі аналитикалық есептерді күру болып табылады.

5.3. Бюджеттердің негізгі түрлерінің мазмұны

Сату көлемін болжау – жұмыстың қажетті дайындық сатысы. Сату көлемін болжау әр түрлі микро– және макроэкономикалық, оның ішінде статистикалық мәліметтермен сипатталатын факторларды талдау мен талқылау негізінде жүзеге асырылады. Сату көлеміне әсер ететін факторлар келесідей:

- алдыңғы кезеңдердің сату көлемі;
- өндірістік қуаттар;
- сатулардың жалпы экономикалық көрсеткіштерге, жұмыс-бастылық, баға және жеке табыс деңгейіне тәуелділігі;
- нарықты зерттеу, жарнамалық іс–шаралар;
- баға саясаты, өнімнің сапасы;
- бәсекелестік;
- маусымдық өзгерістер;
- әр түрлі тауарлар үшін сатудың ұзақ мерзімді беталыстары.

Сату көлемін болжау сенімділігі, сараптау және статистикалық құрамалы әдістердің қолдану нәтижесінде жоғарылай түседі:

- функционалды құрылымдық әдіс-болжаулар туралы ақпарат бөлімдердің басшыларынан маркетинг бойынша директорға

жеткізіледі. Ол болжаудың нақтылығымен сату бюджетін құрастыруға жауапты болады. Бұл әдістің кемшілігі – бағалау субъективтілігінің жоғары дәрежесі.

- статистикалық әдістер – талдаудың трендік, корреляциялық, регрессиялық және өзге де түрлерін қамтиды. Олар даму барысының негізінде болжам жасауға мүмкіндік береді, бірақ мүмкін болатын сапалық өзгерістерді болжай алмайды.

- шешімдерді бірігіп қабылдау – компанияның басшылығы ЖЭБ, МТЖБ, қаржылық бөлімдердің басшылары және тағы басқалар қатысады. Бұл әдістің артықшылығы – шешім қабылдаудың қарапайымдылығы мен жеделділігі. Ал кемшілігі – жауапкершіліктің шашырауы.

Сату көлемін болжау кезінде «тауар – нарық» терминдерінде болжамдардың төрт түрі қарастырылады:

Сату бюджеті – бұл негізгі бюджетті құрастырудағы ең алғашқы және ең маңызды қадамдардың бірі. Сату көлемін бағалау барлық кейінгі бюджеттерге әсер етеді. Сату бюджеті айлық және тоқсандық сату көлемдерінің натуралды және құндық көрсеткіштерімен сипатталады. Ол компания өніміне сұраныс деңгейін, өткізудің жағрапиясын, сатып алушылардың санаттарын, маусымдық факторларды ескере отырып құрастырылады.

Сату бюджеті болашақ кезеңде бюджеттің кірістік бөліміне енгізілетін сатудан күтілетін ақша ағынын қамтиды. Сатудан түскен ақшалай кірістерді болжау үшін инкассация коэффициенттерін ескеру қажет. Олар тиелген өнімнің қай бөлігіне бірінші айда ақша төленетінін, екінші айда қанша төленетінін және тағы сол сияқты үмітсіз қарыздарды ескере отырып көрсетеді.

Өндіріс бюджеті – бұл натуралды көрсеткіштермен сипатталатын өнімді шығару жоспары. Өндіріс бюджеті сату бюджетіне байланысты құрастырылады, ол өндірістік қуаттарды, қорлардың (өндірістік қорлар бюджеті) артуын немесе кемуін және сыртқы сатып алулардың көлемін ескереді.

Өнімді шығарудың қажетті көлемі кезеңнің соңына дайын өнімнің мүмкін болатын қорына берілген кезең бойынша сату көлемін қосып, одан кезең басына дайын өнімнің қорын азайтқанға тең.

Еңбекақыға жұмсалатын тура шығындардың бюджеті. Еңбекақыға жұмсалатын тура шығындар – бұл негізгі өндірісті персоналдың еңбекақысына кететін шығындар. Еңбекақыға жұмсалатын тура шығындардың бюджеті өндіріс бюджетіне, еңбек өнімділігі жөніндегі көрсеткіштерге, негізгі өндірістік персоналға жұмсалатын еңбекақының қойылымдарына байланысты дайындалады.

Негізгі өндірістік персоналдың еңбекақысы бюджетінде екі негізгі бөлімді атап көрсету жөн:

- еңбекақының бекітілген бөлігі;
- еңбекақының келісілген бөлігі;

Егер бюджетті құрастыру кезінде еңбекақыны төлеу жөніндегі кредиторлық берешек елеулі көлемде жиналса, онда оны өтеудің кестесін жасау қажет. Еңбекақы бойынша берешекті өтеу кестесі материалдар үшін берешекті өтеу кестесі сияқты қағида бойынша құрастырылады.

Жалпы өндірістік үстеме шығындардың бюджеті. Жалпы өндірістік үстеме шығындардың бюджеті материалдар мен еңбекақыға жұмсалатын тура шығындарды санамағанда, өнімді өндірумен байланысты барлық шығындардың көлемін сипаттайды.

Жалпы өндірістік шығындар тұрақты және айнымалы бөліктерден құралады. Тұрақты бөлігі өндіріс қажеттіліктеріне байланысты, ал айнымалы бөлігі норматив ретінде, мысалы, негізгі өндірістік жұмысшылардың еңбек шығындары жоспарланады.

Жалпы өндірістік үстеме шығындар шығындардың стандартты баптарын қамтиды: өндірістік құрал-жабдықтардың амортизациясы мен жалға алу, беру төлемі, сақтандыру сомасы, жұмысшыларға қосымша төлемдер, өндірістік емес уақытқа төлем және тағы басқалар.

Оперативті жоспарлар әрбір бөлімше бойынша (бір ай, тоқсан, жыл немесе одан артық мерзімге) құрылатын бюджеттердің немесе қаржылық жоспарлардың жүйесі арқылы жүзеге асырылып, бірыңғай бюджет немесе қаржылық жоспарға біріктіріледі. Бюджет өткізудің (ең бастысы, тапсырмалармен қамтылғандық және ресурстарды бөлу) негізінде құрылады. Бұл көзделген қаржылық көрсеткіштерге (мысалы, сату көлемі, таза пайда және инвестициялық капиталға пайда мөлшері) қол жеткізу үшін қажет. Оны құру кезінде біріншіден, перспективті және оперативті жоспарларда есептеп шығарылған көрсеткіштер ескеріледі. Бюджет арқылы перспективті, ағымдағы және жоспарлардың өзге де түрлері арасында өзара байланыс орнатылады.

Бақылау сұрақтары:

1. Бюджеттеу үдерісіне анықтама беріңіз.
2. Бюджет құрудың мақсаты және міндеттері.
3. Бюджет құрамы және құрылымын атаңыз.
4. Бюджеттеудің қандай кезеңдері бар?
5. Бюджеттің негізгі түрлеріне сипаттама беріңіз.

6-тарау

ҚАРЖЫЛЫҚ ЖОСПАРЛАУ ЖӘНЕ БОЛЖАМДАУ

6.1. 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 негүрлым 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 жасайтын;
- 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 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.

Ұзақ 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 (3-сурет)



3-сурет. Ұзақ мерзімді жоспарлау жобасы

Көріп отырғанымыздай 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.

6.2. 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 үдерісінің жүргізілу жағдайына бақылауды қамтамасыз ету және әрбір жұмыс орнында жұмыс ақаулары мен үзілістерін оперативті түрде жою.

ОКЖ-ның ең таралған, маңызды және күрделі қызметтерінің бірі болып жұмыстарды жұмыс орындары бойынша үлестіру 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 биліктілік деңгейі, мамандығы бір жұмысшылар белгілі бір жұмыста әр түрлі 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 оптималды нұсқасы тек экономика-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 құрылуы заты ретінде енгізілді, 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 соммасы 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 (1-кесте).

1-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 үдеріс қайталанады.

Кәсіпорынның өртүрлі 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 бугалтерия 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 (2-кесте).

Жоспарлау көрсеткіштерінің өзара қатынасы

Жоспарлау түрлері бойынша негізгі көрсеткіштер

Стратегиялық	Ұзақ мерзімді	Ағымдық	Оперативтік-күнгізбелік
Өнім атауы	Өнімнің маңызды номенклатурасының 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 күнгізбелік 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 асыл түсуі	Таза табыс соммасы	Өнімнің номенклатурасы бойынша жоспарды орындаудың мерзімділігі мен толықтылығы

6.3. 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 қарастырылады, өсіресе іс-әрекеттердің оптималды 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 мөндерін болжамдауға ғана емес, сонымен қатар, талдаулық жұмыста да, мысалы, салмақтық коэффициенттерді бақылайтын көрсеткіштердің алғашқы мөндерін 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 әр түрлі 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. Бұны әр түрлі 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 әр түрлі 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. Болжамдау – бұл тәсілдердің 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 әр түрлі 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 әр түрлі нәтижелік көрсеткіштерге, мысалы, пайдаға өсер 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 әр түрлі 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. Қаржылық жоспарлаудың экономикалық мәні неде?
2. Қаржылық жоспарлаудың түрлері және қысқаша сипаттама..
3. Ішкі фирмалық жоспарлау дегеніміз не?
4. Стратегиялық және оперативтік жоспарлаудың ерекшеліктерін атаңыз.
5. Орта мерзімді және ағымды жоспарлауды сипаттаңыз.
6. Оперативтік-күнгізбелік жоспардың қажеттілігі неде?
7. Кәсіпорын жоспарларының ұйымдық-иерархиялық тәуекелділігі қалай аныкталады?
8. Жоспарлау көрсеткіштерінің өзара қатынасы қалай болуы керек?
9. Қаржылық жоспарлау мен болжамдаудың қандай тәсілдері бар?

7-тарау

ҚАРЖЫЛЫҚ МЕНЕДЖМЕНТТІҢ КЕЙБІР АРНАЙЫ АСПЕКТІЛЕРІ

7.1. Корпорацияны қайта ұйымдастырудың негізгі түрлері

Әдетте корпорациялардың өсуі ішкі экспансия есебінен жүреді. Бұл фирма бөлімшелерінде капиталдық салымдар бюджеті бойынша қабылданған шешімдер нәтижесінің күрт өсуінде орын алады. Өсудің ең бір жарқын мысалы – қосылу нәтижесі болып табылады. Бақылау пакетінің акцияларын қарыз капитал есебінен сатып алу фирма акцияларын жұмыс жасап жатқан өзге компания емес, инвесторлардың азғантай тобы иеленуінен пайда болады. Біз бір немесе бірнеше компания акцияларын қандай да бір корпорация иеленетін ұйымдастыру формасы – холдингтік компаниялар жайында қарастырамыз.

Қосылу себептері. Қаржылық менеджерлер мен теоретиктер АҚШ-тағы корпорациялардың белсенді қосылуларын түсіндіру үшін көптеген себептерді ашып көрсетті.

Синергия. Көптеген қосылулар үшін біріккен кәсіпорынның капиталдық құнының өсуі негізгі себеп болып табылады. Егер A компаниясы мен B компаниясы C корпорациясын құру үшін қосылса және егер C -ның капиталдық құны A мен B -ның дербес кезіндегі құнынан асып кетсе синергия (*synergy*) болды дейді. Мұндай қосылу акция иеленуші мен A және B -ға тиімді болуы керек. Синергиялық өсерлер келесідей:

1) басқару, маркетинг, өндіріс пен тарату масштабының өсуші серпіні нәтижесінен туындайтын операциялық үнемдеуден; 2) төменгі трансакциялық шығындар және талдаушылармен келісімге жақсы өзірлікте көрінетін қаржылық үнемдеуден; 3) фирмалардың бірін басқару тиімсіз болғанда және қосылудан кейін фирма

активтерінің өндіру деңгейі артатын – сараланған тиімділіктен; 4) бәсекелестіктің төмендеуінен өсетін нарықтық күштен туындауы мүмкін. Қосылу басқару тиімділігін арттыратындықтан, операциялық және қаржылық үнемдеу – өлеуметтік салаға лайық, сонымен қатар қосылу бәсекелестікті төмендететіндіктен қажетсіз және заңсыз шараға жатады.

Салықтық себептер. Салықтар қосылулардың бірнешеуін ынталандырды. Мысалы, жоғары табысы бар, сондықтан да, пайдаға салық бойынша жоғары санатқа жататын фирмаға үлкен салықтық жеңілдіктері бар компанияларды иелену орынды. Сонда бұл жеңілдіктер болашақта алынуы мүмкін жағдаймен кейінге қалдырылмай, жедел түрде қолданылуы мүмкін. Қосылу – еркін қаржыны салу үшін жақсы жолдың бірі болуы да мүмкін. Егер фирма пайда есебінен өз қызметін ұлғайтуда инвестициялық баламаның жеткіліксіздігін сезінсе, ол:

1) қосымша үлес-пайданы төлеуі; 2) айналымда жүрген нарықтағы құнды қағаздарды инвестициялауы; 3) өз акцияларын сатып алуы; 4) өзге фирманы иеленуі мүмкін. Егер фирма қосымша үлес-пайда төлейтін болса, онда акция иелері оның жұмсалуды кезінде жедел түрде салық төлеуі тиіс болады.

Айналымда жүрген нарықтағы құнды қағаздар ақшаны сақтаудың жақсы әдісі болып табылады, алайда, жалпы мұндай активтердің табыстылығы акция иелерінің талабынан төмен болады. Өз акцияларын сатып алу өзге акция иелерінің капиталданған табысының өсуіне әкеп соқтырады, бірақ біріншіден, бұл операция фирма акциясының бағасын бірқалыпты бағасының деңгейінен уақытша асырып жіберуі мүмкін, сондықтан, өзге акционерлерге тиімсіз болатындай, компания сатып алынатын акцияларына көп ақша жұмсауға мәжбүр, екіншіден, тек үлес-пайда төлемдерінен құтылу үшін жасалатын сатып алулар Федералдық салық басқармасы тарапынан қарсылық туғызуы мүмкін. Сонымен бірге, еркін ақшаны басқа фирманы иелену үшін пайдалану сатып алушы фирма мен оның акционерлерін салық төлеуге ешбір міндет жүктемейтіндіктен, қосылудың көп бөлігіне дәл осы ақиқат себеп болып отыр.

Активтерді орын басу құнынан төмен бағада сатып алу. Кей кезде фирманы оның активтерінің ауысу құны нарықтық бағалаудан айтарлықтай жоғары болуына байланысты мүмкін болатын иеленуге үміткер ретінде қарастырады. Мысалы, өткен ғасырдың 80-жылдарының басында, мұнай компаниялары жаңа кен

орындарын өңдеумен салыстырғанда, жұмыс істеп тұрған мұнай өндіруші компанияларды «жүту» арқылы мұнай қорларын арзан әдіспен ала алатын. Мәселен, 1984 жылы «Chevron» корпорациясы «Gulf Oil» компаниясын оған тиесілі мұнай-кен орындарын пайдалану үшін сатып алды. Осы сияқты болат прокатын өндірушілер жана металлургиялық зауыт салғанша, жұмыс жасап тұрған зауытты сатып алу арзанға түсетінін мәлімдеп, 1984 ж. АҚШ-та болат прокатын өндіру көлемі бойынша төртінші орын алатын LTV қосылу жолымен 700 миллион долларға «Republic Steel»-ге (көлемі бойынша алтыншы орын) ие болды. Біріккен корпорация көлемі бойынша бұл саладағы фирмалар арасында екінші орынға шықты.

Диверсификация. Көп ретте басқарушылар қосылудың себебі басқа бизнес түріне диверсификацияның болуынан деп мәлімдейді. Олар диверсификация фирмалардың табыс ағынын тұрақтандыруға жәрдемдеседі және оның егелеріне пайда әкеледі деп пайымдайды.

Табысты тұрақтандыру белгілі бір түрде жалдамалы жұмысшыларға, жеткізушілер мен тұтынушыларға пайдалы, бірақ оның құндылығы акционерлер тарапынан күмән туғызады. Егер акция иесі фирма табысының өзгеруінен мазасызданса, онда ол диверсификацияны фирмаға қарағанда әлдеқайда жеңіл әдіспен жүзеге асыра алады. А фирмасының акционері осы фирмадағы өз акция пакетінің жартысын сата алса және осы түскен ақшаны В фирмасының акциясын сатып алуға жұмсаса, онда не үшін А және В фирмалары табыстың тұрақтылығы үшін қосылуы керек?

Әрине, егер сіз жабық акционерлік қоғамның басқарушысы болсаңыз, диверсификация мақсатында өз акцияларыңыздың бір бөлігін сатудың мүмкіндігі айтарлықтай емес, өйткені, бұл сіздің капиталдағы үлесіңізді азайтатады және капиталдың өсуінен түскен табысқа салық төлеуге алып келуі мүмкін. Бұл жағдайда қосылу компания қызметі диверсификациясы үшін өзіндік капиталдың диверсификациясын жүзеге асырудың ең жақсы жолы болып табылады.

Опциондар бағасының қалыптасу теориясының негізінде қосылудың акция иелері мен қарыз міндеттемелерін ұстаушылардың мүддесіне қалайша әсер ететінін көруге болады.

Егер акцияға ие болу опциондар санымен анықталса, онда акция құны пайда вариабелділігінің өсуімен артады және керісінше оның төмендеуімен акцияның құны кемиді. Екі фирма табысының вариациясы бірдей болсын. Егер екі фирма қосылса және олардан

түскен пайдалар түрлі корреляциялық қатынаспен байланыспаған болса, онда біріккен фирма табысының өзгеруі олардың қосылғанға дейінгі жеке табыстарының өзгеруіне қарағанда кіші болады. Опциондар бағасының қалыптасу теориясына сай, табыс вариабелдігін азайту берілген фирманың қарапайым акцияларының капиталданған құнын төмендетеді. Керісінше, заемдарды қайтармау ықтималдығының төмендеуінен, олардың капиталданған құны өседі. Опциондар бағасының қалыптасу теориясы бойынша, байлықтың бір бөлігін акционерлер қолынан қарыз берушілерге өткізу диверсификация мақсатындағы қосылудың нәтижесі болып табылады. Біріккен фирманың капиталданған құны синергетикалық әсерлер ескерілмеген жағдайда, екі фирманың қосылғанға дейінгі құндарының қосындысына тең.

Басқарушылардың дербес себептері. Қаржы мамандарының пікірінше, іскерлік шешімдер тек экономикалық талқылауға негізделеді, дегенмен кейбір шешімдердің экономикалық талдауға емес, басқарушының дербес себептеріне негізделеріне еш күмән жоқ. Көптеген адамдар, олардың ішінде бизнес көшбасшылары да билікті ұнатады, ал оның шегарасы белгілі дәрежеде корпорация көлемімен анықталады. Бірде-бір басқарушы әртүрлі қосылу сериясын тудыруға себеп болған оның шамданушылығы (амбициясы) екенін мойындамайды, дегенмен көптеген бақылаушылардың дәлеліне сүйенсек, дәл солардың өзі көптеген акцияларда шешуші рөл атқарады.

Сондай-ақ басқарушылардың жалақысы компания көлемімен айтарлықтай байланысты екендігі бірнеше рет байқалған: компания қаншалықты үлкен болса, ондағы жоғары дәрежелі бастықтардың жалақысы соншалық жоғары болады. Басшылардың кейбір корпорацияларды өзіне қосу себебі осында болса керек.

Басқарушылардың дербес ынталануы қосылудың себебі ретінде тағы бір агенттік қатынастар мәселесін туғызады. Егер келісім акционерлер көзқарасы бойынша экономикалық тұрғыдан пайдалы болса, басқарушылардың қосылу нәтижесінде жоғары жалақы алуының немесе фирма көлемін ұлғайтуды мақұлдауының ұятқа қалдыратын ешнәрсесі жоқ. Тек кейбір өз компаниясының жұтылып кетуіне мүдделі емес акционерлер басқарушыларға қарсы шығуы мүмкін. Әйтсе де, басқарушыны қолдайтын акционерлер көптеп табыла бермейді, себебі сатып алатын компания бағасының қымбат болуынан олардың байлығы азаяды.

Компанияның жойылу (ликвидациялық) құны. Фирмаларды баланстық, экономикалық немесе қалпына келтіру құны бойынша әртүрлі әдістермен бағаласа болады. Жақын уақыттан бері, жұтылу үдерісін талдаушылар мен мамандар бағалаудың басқа бір базасын – «ликвидациялық (жойылу, “құнды” қолдануға әрекет жасауда. Қазіргі кезде телевизия бағдарламаларында сарапшылардың компанияның жалтару құны туралы талдауларын көруге болады, алайда бұл бағалау (яғни құнды бағалау) фирманың сол кездегі нарықтық құнынан жоғары болатын жағдайлар жиі кездеседі. Егер мұндай жағдайлар байқалатын болса, онда жұтылу үдерісінің мамандары фирманы осы бағаға немесе оның нарықтық бағасынан да жоғары бағаға да сатып алады. Кейін бұл фирманы бөлшектеп сату нәтижесінде айтарлықтай пайда табады.

Қосылу кезінде жойылудың орынды болуы құқықтық таластар туғызады. Егер фирма активтері оларды басқа компанияларға бөлшектеп сату нәтижесінде тиімдірек пайдаланылса, сапалы басқаруды қоса алғанда синергия сияқты белгілі бір дәрежеде өзін-өзі ақтайды.

Қосылу түрлері. Экономистер қосылудың төрт түрін жіктейді: 1) көлденең 2) тік 3) тектік 4) конгломератты. Көлденең қосылу бір фирма сол бизнес саласында өзге бір фирмамен біріксе пайда болады, мысалы, киімдерге әшекей шығаратын фабрика өзге біреуін немесе азық-түлік бөлшек саудасымен айналысатын дүкендер желісі келесі біреулерін иеленсе. «Burgoughs» және «Spreng»-дің «Unisys»-ті құру үшін қосылулары көлденең қосылуға жатады, себебі екі фирма да компьютер мен электрондық өнімдер шығарған. Тік қосылудың мысалы ретінде болат өндірушінің өз тасымалдаушы фирмаларының арасынан көмір не темір өндіруші біреуін иеленуінен немесе мұнай өндіруші компанияның мұнайды шикізат ретінде пайдаланатын мұнай-химия өнімдерін өндіретін фирмалардың бірін иеленуін қарастыруға болады. Тектік қосылу – табиғатынан байланысты заттар мен әрекеттерді білдіреді, сөйкесінше ол бір-бірімен байланысты кәсіпорындарды қамтиды, бірақ бұл байланыс бірегей өнім өндірушілердің (көлденең қосылу) немесе өндіруші-тасымалдаушы қатынасындағы фирмалардың (тік қосылу) байланысы емес. Тектік қосылудың мысалы: несиелік карточкалар бойынша жұмыс жасайтын «American Express» компаниясының «Shearson Hammil» операциялар бойынша брокерлік фирмасын немесе «Philip Morris» темекі компаниясының азық-түлік өндірісімен айналысатын «General Foods & Kraft»

фирмасын иеленуі. Конгломератты қосылу бір-бірімен байланысты емес компаниялар біріккенде пайда болады, мұндай қосылудың түрі «Mobil Oil» мұнай компаниясының «Montgomery Ward»-ты сатып алуынан көрініс табады.

«Дұшпандық» және достық қосылулар. Көптеген қосылуларда бір фирма (әдетте екеуінің ішіндегі үлкені) тек жай ғана басқа компанияға иелік еткісі келеді де, иелік етпекші болған компания басшыларымен баға келісімін жүргізеді. Сөйтіп, фирманы сатып алады. Кейде сатылатын фирманың келісімді бұзу жағдайлары байқалады: бұл негізінен фирма өзін сатып алушыны емес, өзі сатып алатын қажеттіліктерді іздестірген кезде көп байқалады. Келісімге сүйеніп, іздеуші, сатып алушы компанияны иемденуші компания, ал сатып алу үшін таңдап алынған компанияны мақсатты компания (target company) деп атаймыз.

Иемденуші компания мүмкін болатын мақсаттарды өз алдына қойып болысымен, ол төмендегілерді анықтап алуы қажет: 1) қолайлы бағаны немесе баға ауқымын және; 2) төлем-шарттардың жуық жиынын – яғни фирма төлемдерді қолма-қол ақша берумен, өздерінің қарапайым акцияларымен, облигациялармен немесе бағалы қағаздардың аралас жиынтығымен төлесуді ұсынуы мүмкін. Содан соң, иемденуші компания басшылары мақсатты компания басшыларына қандай ұсыныс жасау керектігін шешуі тиіс. Егер сатып алушылар мақсатты компания басқарушыларының қосылуы мақұлдауына анық сенсе, онда олар жай ғана қосылуды ұсынады және пайдалы шарттарды жасап шығуға тырысады. Егер келісімге қол жеткізілетін болса, басқарушылардың екі тобы олардың қосылуды мақұлдағанын және мақсатты компанияның басқарушылары өз акционерлеріне қосылуды мақұлдауларын ұсынғаны жөнінде өз акционерлеріне арыз жазады. Шындығында, акционерлерге өз акцияларын иемденуші компанияға меншік құқығын өткізу үшін ерікті түрде белгілі бір қаржы институттарына беруді ұсынады. Кейін мақсатты компания акционерлері келісім бойынша өздеріне тиесілі болған төлемдерді иемденуші компанияның қарапайым акцияларымен (бұл жағдайда мақсатты компания акционерлері иемденуші компания акционерлеріне айналады), өтемақы, облигациялар немесе бағалы қағаздардың аралас жиынтығы түрінде алуы мүмкін. Мұны достық қосылу деп атайды.

Қосылуды реттеу. Жалпы, 60-жылдардың ортасына дейін компанияларды сатып алу жай ғана қосылу, яғни, акцияларды айырбастау жолымен өтетін. Акционерлердің дауысын алу бақылауды қадағалаудағы қақтығыстарда пайдаланылатын ең

бірінші құрал еді. Алайда, 60-жылдардың ортасынан бастап, рейдерлер басқаша іс көре бастады. Біріншіден, ұрысты ұйымдастыруға, яғни дауыс алу құқығын иеленуге сенімхатты тапсыру үшін, олар мақсатты компаниялар тізімін сұрауға тиіс еді, сұраныстары қабылданбағаннан кейін, басқарушыларды сол тізімді алуға мәжбүр ететін сот шешімдеріне жету керек болатын. Бұл ұзақ үдеріс болғандықтан, мақсатты компания басқарушылары акция сатып алушылардан қорғаныс жолдарын жасап үлгеретін еді. Нәтижесінде, арандатушылар акционерлер даусын алу үшін болған қақтығыста жеңіліске ұшырайтын.

Акция алыпсатарлары «егер басқарушылар қарсы әрекет жасауды бастағанға дейін сұрақтарды тезірек шешерлік іс-әрекет қабылдай алсақ, онда компаниялардың табысты қосылу мүмкіндіктері өсер еді» деп ойлады. Бұл ой акция алыпсатарларын акционерлер даусы үшін күрестен жауабы үшін қысқа мерзім берілетін акция иелену өтінішін жариялауға ауысуға мәжбүрледі. Мысалы, акциялары 20 долларға сатылып жатқан компания акционерлеріне сатып алу үшін 27 доллар ұсынылады және шешім қабылдауға екі апта мерзім беріледі. Бұл уақытта акция алыпсатарлары ашық нарық жолымен кәдімгідей акция жинай алатын, ал қосымша акцияларды акция алыпсатарлары өз акцияларының бағасын ұсынылған компанияға басып кіру (ену) нәтижесінде алынған «шайлыққа» айырбас ретінде төмендететін институттық өріптестері арқылы сатып алуы мүмкін.

Қосылуды талдау. Қосылуды теориялық түрде талдау өте қарапайым. Иемденуші фирма жай ғана берілген құнның мақсатты компанияға төленетін қосылудан күтілетін бағадан жоғары не төмендігін анықтау үшін капиталдық салымдар бюджетіне талдау жасайды. Егер келтірілген істер оң болса, иемденуші фирма мақсатты фирманы сатып алуда қадамдарын анықтауы керек болады. Басқа жағынан алғанда, егер фирма дербес жұмысын жалғастыратын болса, мақсатты компанияның акционерлері өзіндік орны бар болашақта күтілетін ақша ағынынан асып кететін баға ұсынылса, ол ұсынысты қабылдауы тиіс.

Алайда, теория осы жағдайдан туындайтын проблемаларға назарды аудармайды: 1) иеленуші компания иелену нәтижесінде келетін ақша ағынын бағалауы қажет; 2) ол сонымен қатар, қажет етілетін өзіндік капиталдың рентабельділігінің өзгерісі мәнін анықтау керек; 3) ол қосылуды – қолма-қол, өз акцияларымен, өзге де құнды қағаздар не олардың комбинациясымен төлеуді шешуі тиіс.

7.2. Қосылудан кейінгі басқару мен бақылау жүйесі

Қосылуды талдау кезінде мақсатты фирманың жалдамалы қызметкерлерінің жұмысқа орналасу мәселесі үлкен мәнге ие. Алдымен үлкен концернге сатылып жатқан меншік иесі басқаратын шағын фирма жағдайын қарастырайық. Басқарушы меншік иесі өз мәртебесін сақтап қалу үшін және жалданушы жұмысшылардың рухын көтеру қажеттігін негізге алып, қосылудан кейін, ұйымды бақылауын сақтап қалуға ұмтылуы мүмкін. Нәтижесінде, бұл сұрақ та қосылу туралы келіссөздер кезінде талқыланады. Өз басқарушыларымен бақыланбайтын ашық фирмалар өзге компанияға қосылғанда, иемденуші компанияның басқарушылары қосылудан кейінгі өз ұстанымдарын нықтап қалуды ойлайды. Егер иемденуші фирма бұрынғы басқарушыларды орындарында қалдыруға келіссе, онда олар қосылуды қолдап, акционерлерге ұсынысты қабылдап, шешім шығаруға ұсынуы мүмкін. Егер бұрынғы басқарушылар орындарынан кететін болса, қосылуға деген қарсылықтар болуы мүмкін.

Жұтылу кезіндегі төлем түрлері. Мақсатты компания акционерлеріне берілетін өтемақы қолма-қол ақша беру, иеленуші фирма акциялары, облигациялар немесе осы үшеуінің аралас жиынтығымен өтелуі мүмкін. Келесідей ұсыныстар: 1) қосылудан кейінгі фирма капиталының құрамына; 2) екі фирма акционерлерінің салық төлеу тәртібіне; 3) мақсатты фирма акционерлерінің қосылуға байланысты түскен табысына; 4) иемденуші фирмада пайдаланылатын штаттық-федералдық реттеулер түріне әсер ететіндіктен, оның қандай болуы өте маңызды.

Мақсатты фирма акционерлері ұсынған төлем түрі сол акционерлердің дербес салық тәртібін анықтайды. Егер олар қарапайым акциялардың айтарлықтай ұстанымын сақтап қалса, онда акционерлер бұл келісімге отырғаны үшін салық төлемейді. Бұл IRS-дің анықтамасы бойынша, мақсатты фирма акционерлері өтемақының 50 пайыздан кем емес бөлігін иеленуші компанияның қарапайым немесе айрықша акциялары түрінде алуын көрсетеді. Мұндай салықтан босату байқалатын жағдайларда мақсатты фирма акционерлері қосылу кезінде алатын бағалықағаздарын сатпайынша, өз капиталының жоғарылағанын не жоғалғанын біле алмайды. Егер ұсыныста өтемақыны төлеу 50 пайыздан кем емес қолма-қол ақша немесе облигация түрінде болса, онда капиталдың өсуімен табыс «түсті» деп және сол табыс осы жылдың табысы деп саналады.

Бұдан басқа да жағдайларда, капиталданған пайданы мойындау және салықтарды төлеу кейінге қалдырылғандықтан, акционерлер салық төленетін пайданы төмендетуге ұмтылады. Егер мақсатты фирма акционерлері иемденуші фирманың қарапайым акцияларын алатын болса, онда олар осы қосылудан кейін түсетін барлық табыстардың бір бөлігін алып отырады. Сөйтіп, мақсатты фирма акционерлерінің көп бөлігі өз акцияларын арзан бағаға сатып, болашақтағы салықтардан құтылуды жөн көреді. Әйтсе де, бұл жиі болатын жағдай емес, қосылулардың тең жартысына салық төленеді.

1986 ж. дейін, егер төленетін баға қосылу кезінде салық төлейтін мақсатты фирма активтерінің баланстық құнынан жоғары болса, онда болашақта активтердің баланстағы құны жоғары болып, екі фирма қосылуынан кейінгі төленетін салықты азайтуға әсерін тигізген. Ал мақсатты фирма өз активтерінің қосылуынан кейінгі құнының өскеніне ешқандай салық төлемеген. Қазіргі кездегі заңнамаға сай, иеленуші компания мақсатты компания активтерін кіріске жаңа бағамен енгізсе, онда мақсатты компания капиталының өсуіне байланысты, жыл сайын салық төлеп тұруы керек. 1986 ж. жеке тұлғалар капиталының өсуінен түсетін табысқа салынатын салық 20-дан 28-ге, кейін, 40 пайызға дейін өсті. Ескі заңнама бойынша, мақсатты фирма акционерлері көп табыс алатын еді. Егер біз корпоративті және дербес салықтардың өзгерісін қарастырсақ, бүгінде қосылудың салық режимі 1987 жылға дейінгі кезбен салыстырғанда айтарлықтай пайдалы емес. Бұл сатушы акционерлерге аз ақша қалатынын, сондықтан олар өз акциясын сату кезінде көп мөлшерде сыйақы талап етуіне әкелді. Бағалы қағаздар бойынша заңнама да компанияны сатып алудағы ұсыныстардың пайда болуына өз септігін тигізеді. Бағалы қағаздар мен биржалар бойынша комиссия (SEC) жақында ғана құнды қағаздарды, оның ішінде қосылуға байланысты шығарылатын қарапайым акциялар мен облигацияларды қайта орналастыру үдерісін реттеуді қайта қарастырды. Сондықтан корпорация басқа бір фирманы үстінен басқару жөнінде мәлімдегеннен бастап, бұл үдерістің бәрі SEC-тің катал бақылауында болуы қажет.

Инвестициялық банкирлердің рөлі. Инвестициялық банкирлер қауымдастығын қосылуға бірнеше жолдармен тартуға болады: 1) қосылуды ұйымдастыруға қатысу; 2) қорғаныс тактикасын жүзеге асыруда мақсатты компанияға жәрдем беру; 3) мақсатты компанияларды бағалау; 4) қосылуды қаржыландыруға қатысу; 5) қосы-

луға өлеуеттік үміткер фирма акцияларын алып-сатумен айналысу. Қосылумен байланысты қызметтің бұл түрі өте кірісті. Мысалы, «Campeau» және «Federated»-тің қосылуын ұйымдастырған банкирлер мен заңгерлер 83 миллион доллар пайда тапқан. «First Boston» және «Wasserstein Perella» «Campeau»-дан 29 миллион доллар, ал «Goldman Sachs», «Hellman & Friedman», «Shearson Lehman Hutton» «Federated» мүддесін қорғағаны үшін 54 миллион доллар көлемінде ақша алды. Инвестициялық банк үйлерінің 1980 жылы мамандарды қаржыландыру бойынша ең ірі ұсыныстар жасауы таң қаларлық емес.

Қосылуды ұйымдастыру. Ірі инвесторлық банктік фирмалардың корпоративтік қаржылар бойынша департаменттердің құрамына кіретін қосылу және жұтылу топтары болады. Мұндай департаменттер фирмаларға кеңес беру үшін құрылған және акцияларды орналастыруды ұйымдастыруға жәрдем беретін банктің басқа да бөлімдерімен жұмыс істейді. Бұл топ мүшелері қаржылық қоры бар және басқа фирмалардың сатып алуына қарсылығы жоқ, белгілі бір себептерге байланысты бір-біріне қызығушылық танытқан фирмаларды, сондай-ақ, өзін сатуға ұсынып жатқан компанияларды анықтаумен айналысады. Егер, мысалы мұнай компаниясы өз бизнесін нығайту мақсатында көмір шығарумен айналыспақшы болса, онда ол көмір компанияларын табуда және олармен келіссөздер жүргізуде инвестициялық банкирлердің көмегіне сүйенсе болады. Осыған ұқсас жолмен, фирма табыстарына көңілдері толмаған акционерлер өз басқарушыларынан қосылу ұйымдарының көмегімен құтылуы мүмкін. Сондай-ақ, инвестициялық банкирлер қосылу саласында бірнеше заңсыз іс-әрекеттер жасауы мүмкін.

Қорғаныс тактикасының дамуы. Әдетте, өзін сатуды қаламайтын фирмалар қосылуды шектеуге негізделген банк және заң компанияларының қолдауына ие болады. Қорғаныс мынадай тәсілдерден тұрады: 1) жарғыға «жыл сайын директорлардың 1/3 бөлігі қайта сайлансын немесе қосылуды мақұлдау үшін 75 пайыз дауыс беру қажет болсын» деген толықтыру енгізіледі; 2) мақсатты фирма акционерлерін ұсынылған бағаның өте төмен екендігіне сендіру; 3) келіссөзге Әділет министрлігі араласады деген үмітпен соттық арыз-талаптарды қозғау; 4) өлеуеттік сатып алушыларға ұсынылған бағаны өсіру мақсатында ашық нарықта өз акцияларын сатып алу; 5) мақсатты фирма басшыларына сатып алушыларға қарағанда қолайлы болған «ақ рыцарларды» шақыру; 6) басқару-

шылардың акциясының біраз бөлігін сатып алуға икемді болған «аксвайерлерді» (белсенді емес акционерлерді) шақыру; 7) «уланған пилюльді» қабылдау.

«Уланған пилюльдерді» қосылудан шығып кету үшін жасалған «экономикалық» өз-өзіне қол жұмсау деуге болады. Егер фирма сатып алынса, олар шартты заемдар сияқты, лезде күйіп кетеді. Осы фирманы қосып алудағы басты рөлді атқарған активтерді келісілген бағада сатып жіберу; заемдық капиталға қызмет ету бойынша ірі шығынмен болатын фирма активтерін күмәнді бағалармен бөліп алатын қорғаныс қосылуларды ойластыру. Қазіргі кездегі ең атақты «уланған пилюль» – акционерлерге акция сатып алу құқығының берілгендігі. Оларға мұндай құқық фирма сатылатын жағдайда акцияларды жарты бағасына сатып алу мүмкіндігін береді. «Уланған пилюльдерді» пайдаланып, акционерлердің өздері қолдаған директорларға қиянат етіп, оларға қарсы дербес талаптарының механизмі іске қосылып кету фактісін директорлар енді ғана түсінгендіктен олар белгілі бір дәрежеде оның қолданылуын шектейді. Әйтсе де, қосылуға қарсы инвестициялық банкирлер мен заңгерлер «уланған пилюльдердің» жаңа түрлерін табуға күш салады.

1989 ж. басында пайданы үлестіру жоспарына сай, жеке меншіктің 20 пайыз көлемін жалдамалы қызметкерлерге беру мақсатында «Procter & Gamble» ESOP-ты пайдаланды. ESOP-тың трастық басқарушылары фирманың басқару персоналын қолдайды. Әдетте, қосылу жүзеге асуы үшін 85 пайыз дауыс жиналуы қажет. Алғашында, «Procter & Gamble» ESOP тек қана салықтық жеңілдіктер жоспарын пайдаланып өз шығындарын төмендетуге және жалдамалы қызметкерлердің зейнетақымен қамтамасыз етілуінің сенімділігін арттыруға арналғанын мәлімдеген еді.

Әділ бағаны орнату. Егер достық қосылуды екі фирма басқарушылары істеп шығарса, онда олардың осы келісілген бағаның шын екендігін дәлелдеуі өте маңызды. Кері жағдайда екі компания басқарушылары да қосылуды жабуы мүмкін. Сондықтан, көптеген ірі қосылуларда екі жақта мақсатты компанияны бағалау және әділ бағаны орнату үшін инвестициялық банктік фирмаларды жалға алады. Мысалы, «Morgan Stanley» компаниясы «Royal Dutch» компаниясына «Shell Oil»-ды сатып алуда әділ бағаны орнатуға жәрдем берді. Кейіннен «Utah International» үстінен әділ бағаны орнату үшін «General Electric» тағы да «Morgan Stanley»-дің көмегіне сүйенген. Қосылу «достық» болмаған жағдайда да

инвестициялық банкирдің көмегін алу артық болмайды. Сатып алу туралы күтілмеген ұсыныс болған кезде, әдетте, иеленуші компания мақсатты компания акцияларының ең төменгі бағасын анықтау үшін, ал мақсатты компания ұсынылған бағаның өте төмен екендігін дәлелдеу үшін көмек алуы мүмкін.

Қосылуды қаржыландыру. Көптеген қосылулар иеленуші компанияның өзінің артықша қаржысының негізінде қаржыландырылады. Бірақ, бұл ардайым бола бермегендіктен мақсатты компания өтемдерін төлеу үшін қосымша қаржы көздеріне сұраныс пайда болады. 1980 ж. қосылу толқынына әсер еткен ең маңызды факторлардың бірі – бұл құнсыз облигацияларды кең ауқымда пайдалану және олармен сауда жасаудың арнайы жүйесінің пайда болуы.

Инвестициялық кластан (BBB/Baa) төмен рейтингте тұратын мұндай облигацияларды ең алғаш «Drexel Burnham Lambert» жасап шыққан еді. «Drexel Burnham Lambert» шыққанға дейін төменгі рейтингті облигациялармен эмитация жасауы мүмкін емес еді. Кейін, «Drexel Burnham Lambert» мақсатты фирмада қаржылық жағдайды бағалаудың әдістемесін, ақша ағынын жеке бақылауды істеп шығарды. Дербес жағдайда, болжау кезінде негізгі қаржы ретінде сатудан түскен пайда ескеріледі.

Ақша ағыны болжанғаннан кейін, «Drexel Burnham Lambert»-тің талдаушылары осы ағынға сай қаржыландыру сызбасын жасап шығарды (заемдық капиталдың шамасы, жою шарттары, пайыздық үстемелер). Нью-Йорктағы штаб-пәтерден жоғары дәрежеде тәуелсіздікке ие, Беверли Хилз сыртында жұмыс істеуші «Drexel Burnham Lambert» мамандарының қолына жоғарыдағы мәліметтер түскеннен кейін, олар қаржы институттарымен (мүліктік заемдық және сақтандыру компаниялары, зейнетақы қорлары) және бай инвесторлармен қаржыландыру жобаларын көрсете отырып, ең консервативті пайдадан да асып түсетін пайда түсіруші ұсыныстар жасайды.

«Drexel Burnham Lambert»-тің бірінші келіссөздері ойдағыдай болды. Бұл нәтижелер «Drexel Burnham Lambert»-ке өз инвесторларының LBO тармағын кеңейтуге және одан да ірі қосылулар мен операцияларды қаржыландыруға мүмкіндік берді.

«Philips», «Техасо», тағы басқалар сияқты мұнай алпауыттары қатарында елеулі орынға ие «Т. Boone Pickens» «Drexel Burnham Lambert»-тің ең бірінші тұтынушысы болды.

Қазіргі кезде «қосылулар» бизнесінде (Mergers & Acquisitions) алда болу үшін, «Federated» компаниясын сатып алуда қаржылық капиталға мұқтаж болған «Camrean» сияқты сатып алушы немесе «Union Carbide», немесе «CBS» тәрізді мақсатты компания болады ма, акцияның сатып алу жобасын қаржыландыруға өркеттенген не жұтылуға қарсы басқа да қорғаныс шараларын ойластырған тәуелсіз банкир өз тұтынушысына қаржылық көмек көрсете алатын жағдайда болуы тиіс. «Drexel Burnham Lambert» қосылуды қаржыландыру ойындарында алдыңғы қатарлы ойыншылардың бірі еді, бірақ 1990 ж. басындағы күйзелістен соң, көпшілік мойындаған қаржылық көшбасшының орны бос қалды. Дегенмен, оның орнын алуға «Merril Lynch», «Morgan Stanley» «Salomon Brothers» және тағы басқалар бар күштерін салды.

Арбитраждық операциялар. Арбитраждық операциялар немесе арбитраж – бұл бір тауарды немесе қаржылық активті екі түрлі нарықта екі түрлі бағамен сатып алып, оны жедел сату операциясы. Ол өз кезегінде тәуекелден тыс пайда табуға алып келеді. Дегенмен, ірі брокерлік фирмалар және тәуелсіз бай инвесторлар арбитраждың «тәуекелді арбитраж» деп аталатын түрімен айналысады. Тәуекел арбитражерлері өз иелік нысанына айналуы мүмкін болған компания акцияларын пайдаланады. Бағалы қағаздардың ірі пакеттерін пайдалану үшін қомақты қаржы керек болады, ақша тар өрісте жасалғандықтан, өте үлкен тәуекел пайда болады. Алайда, бұл ойындарды ойнауға ірі инвестициялық банкирлердің күштері жетеді. Арбитражер сәтті болуы үшін ол жұтылуы мүмкін болған компанияларды сезе білуі, жемісі мол нысандарды сатып алуға мәлімдеме жасай білуі, ойынға тез және аз трансакциялық шығындармен кіру және шығуды білуі қажет.

Тәуекел арбитраж бизнесі құпия мәлімет төлемін пайдалануға беруге байланысты қақтығыстар нәтижесінде зиян шекті. Негізінде, ең танымал ойыншы–арбитражер Боески алдыңғы қатарлы инвестициялық банктер қызметкерлерінен құпия мәліметті сатып алғаны анықталды. Бұл оған миллиондап ақша табу мүмкіндігін берген болатын. Боекидің жұмысы арбитражердың белсенділігін төмендетті, бірақ олар бұл сәтсіздікке шыдайды.

Эмпирикалық бақылау: кім ұтады? Қосылудың соңғы толқыны біріккен фирмалардың санымен ғана емес, «дүшпандық» жұтылудың пайызының жоғары болуымен де ерекшеленеді. Осыған байланысты корпорациялардың қосылуы «құнның өсуіне алып келе

ме және ол қатысушы тараптар арасында қалай бөлінеді?» деген сұрақ туындайды.

Қаржы саласын зерттеушілер корпорациялардың жұтылуын корпорацияларды бақылау жасау нарығына жатқызады. Бұл тұжырымдама бойынша, басқарушылар тобы өздерімен бәсекелес өзге басқарушылар тобымен үнемі кездесіп отырады деп санайды. Егер қазіргі кезде фирманы бақылап отырған басқарушылар тобы капиталданған құнды жоғарылатпаса, онда жақын арада фирманың жұтылуы жүруі және жаман басқарушыларды жақсыларымен ауыстыру жолымен құнның өсуі мүмкін. Одан кейін, теория бойынша, егер бұл қадам фирманың капиталданған құнын арттыратын болса, интенсивті бәсекелестік басқарушыларды активтерді біріктіруге не бөлуге итермелейді.

Көптеген зерттеушілер жұтылу мақсатты фирма акционерлерінің байлығын өсіреді дегенмен келіседі, егер бұлай болмаса олар бұл келісімге келмеген болар еді. Сонымен бірге, иемденуші фирма акционерлеріне қосылу не береді деген сұрақ дау туғызады. Иемденуші фирманың басқарушылары, үлкен жалақы, қосымша кіріс, билік пен танымалдылыққа әкелетін өздері басқарып отырған корпорация көлемін ұлғайтуды көздеп қосылуы мүмкін.

«Қосылуда кім ұтады?» деген сұрақта бәсекелесетін теориялар негізділігін қосылу мен жұтылу туралы хабарланған кездегі акция бағасының өзгерісін талдау арқылы тексеріп көруге болады. Акция бағасының динамикасына тек қана қосылу туралы хабарландыру ғана емес, басқа да көптеген факторлар әсер ететіндіктен, талдау кезінде бәрін де қарастыру керек. Мәселен, акция нарығы ұлғайған кезде қосылу жарияланса, онда бағаны қосылу анықтады деу міндетті емес. Сондықтан да, егер де жоғары табыстылық қосылудың әсерінен болды деген жағдайда өзге де факторлардың әсерін анықтау үшін арнайы зерттеулер жүргізіледі.

Көптеген зерттеушілер қосылу не сатып алу туралы ұсынысқа байланысты иемденуші мен мақсатты фирма акцияларының құнының өзгерісін зерттеген. Олар 1960 ж. қазіргі күнге дейін акциялары сатылған фирмалар да кіретін қосылуға қатысты келісімдердің бәрін дерлік қамтыған зерттеу нәтижесінде мынадай түйін шығарылды: «дүшпандық» сатып алу ұсынысына байланысты орта есеппен мақсатты фирма акцияларының құны 30 пайызға артқан, ал достық қосылуда акция бағасының өсуі 20 пайызды құраған. Алайда екі жағдайда да иемденуші фирма акцияларының құны өзгеріссіз қалған. Осылайша, 1) иемдену қосымша құн туғы-

зады; 2) мақсатты фирма акционерлері өз еңбектерінің жемісін көреді.

Бұл нәтижелер соншалық таңқалдырарлық емес. Біріншіден, мақсатты фирма акционерлері егер келісім тиімсіз болса, әрқашан да бас тарта алады. Екіншіден, «жүту» – бәсекелестік ойыны, сондықтан егер де иемденуші фирма ұсынылған сатылым нысанына ақша жұмсағысы келмесе, онда басқа бір фирма тиімді ұсынысымен келеді. Иемденуші фирманың басқарушылары қосылу нәтижесінде түсетін табыстың барлығы мақсатты фирмаға түсуіне көп ретте қарсы шығады, себебі бұл келісімдер олардың басқарушылық жағдайларын акционерлердің ешбір шығынынсыз күшейтеді.

Жұтылудың акционерлердің байлығын облигация иелері есебінен өсіруі мүмкін екендігі дәлелденген. Бұдан басқа жеке мысалдар келтіруге болады, жұтылу нәтижесінде облигациялар рейтингі төмендеп және олардың иелері көп нәрсені жоғалтқан, бірақ көптеген зерттеулерде бұл болжамды қолдарлық дәлелдер жеткілікті болмады.

7.3. Корпоративтік қосылудың кейбір формалары

Корпоративтік альянстар. Қосылу бұл – тек қана екі компания әлеуеттерін біріктірудің жолдарының бірі; көптеген компаниялар кооперация туралы келіссөзге келеді де, мән-маңызы жағынан қосылуға ұқсас болған корпорациялық альянстар құрады. Егер қосылу кезінде келісімге тартылған фирмалардың барлық активтері, басқарушылық және техникалық тәжірибесі біріксе, ал альянста белгілі бір бизнес түріне бағытталған, синергия үшін үлкен әлеуетке ие құрылымды құруға мүмкіндік береді. Альянстар өртүрлі формада: нарыққа тура бағытталған келіссөзден бастап, әлемдік деңгейінде операцияларда біріккен меншіктің болуына дейін жүзеге асады.

Бірнеше компанияның арнайы және шектелген мақсаттарға жетуі үшін қосылған *біріккен кәсіпорын* корпоративтік альянстың бір түрі болып табылады. Біріккен кәсіпорынды екі не одан да көп аналық компания өкілдерінен тұратын басқарушылар бақылайды. Бірге жұмыс атқарудың бұл формасы АҚШ, Жапония және Еуропа елдерінде жаңа технологиялар немесе маркетинг саласында тәжірибе алмасу мақсатында жасалады. Мысалы, жақында «General Electric»-ке еш қатысы жоқ Ұлыбританияның «General Electric» компаниясымен бірігіп, кәсіпорын құратынын хабарлады. Сол айда

«Whirlpool» «Philips» сауда белгісі астында Еуропаның бес елінде аспап жасап шығару мақсатында Голландияның электрондық алыбы «Philips»-пен бірігіп, кәсіпорын құратынын хабарлады. АҚШ фирмалары өздерінің шет елдік әріптестерімен біріге отырып, Еуропа қауымдастығы бірыңғай нарық болмай тұрған кезінде, Еуропада тірек нүктесін табуға өрекет жасады. Кейбір фирмалар үшін альянстық бірлестікте жұмыс жасау қызметтің жаңа формасы болса, басқалары бұдан пайда табуды баяғыда үйреніп алған. Мысалы, «Corning Glass» қазіргі кезде өз табысының жартысынан көбін 2/3 бөлігі шет елдік компаниялармен бірігіп жасалған және Еуропаның барлық елдерін, Жапония, Қытай, Оңтүстік Корея, Аустралия елдерін қамтыған 23 біріккен кәсіпорыннан алып отыр.

Корпоративті альянстың ең жарқын мысалы ретінде 1991 ж. бағдарламамен қамтамасыз ету және компьютерлік құрал-саймандарды дамытудың маңызды салаларында біріккен IBM және «Apple»-ді айтуға болады. Алғашқыда олар, IBM және «Apple» компьютерлерін желіге қосуды жеңілдету мақсатында бағдарламамен қамтамасыз етуді бірігіп дамытуды ойластырған болатын. Олар, сондай-ақ дербес компьютер үшін жаңа операциялық жүйені жасау бойынша, біріккен кәсіпорын құруға келіскен еді. Бұл біріккен кәсіпорын «Microsoft»-ты ығыстыруға бағытталғаны сөзсіз еді. Келіссөз «Apple»-ға RISC чиптерін пайдалануға және соның арқасында «Apple»-ға өз өнімінің сан алуандығын көбейтуге мүмкіндік берді.

LBO операциялары. LBO операциясының мағынасы мынада: инвесторлардың кіші тобы компанияның қазіргі басқарушыларымен қоса оның акцияларын бақылау пакетін қарыз қаражат негізінде қаржыландырылатын келіссөз нәтижесінде сатып алады. Қарыздарды төлеу иеленуші компания қызметінің нәтижесінде, кей жағдайларда оның активтерінің бір бөлігін сату нәтижесінде өтеледі. Жалпы жағдайда, иемденуші топ иеленген компания қызметін бірнеше жылда жөнге салуды, яғни, қаржылық көрсеткіштерді жақсартып, кейін оны қайтадан ашық түрдегі компанияға түрлендіруді ойластырады. Иемденуші топтың LBO-дан айтарлықтай пайда табуды күтетіні табиғи, бірақ бұл операция қарыз капиталдың үлкен үлесіне байланысты болғандықтан, тәуекелі үлкен болады.

Өндірістік қуаттарды бөлшектеу. Корпорация өндірістік қуаттарды негізінен сатып алады.

Бөлшектенудің түрлері. Бөлшектенудің негізгі үш түрі бар: 1) өрскеттегі бөлімшені басқа фирмаға сату; 2) бөлініп шығу, яғни бөлімшенің жеке заңды тұлғаға түрленуі; 3) активтердің тура жойылуы.

Жалпы алғанда, бөлімшені басқа фирмаға сату – барлық активтерді қолма-қол ақшаға сату немесе өте сирек кездесетін жағдай, яғни иеленуші фирманың акцияларын сату. Бөлініп шығуда фирма акционерлері бөлімше активтеріне арнайы жеке меншік құқығын беретін жаңа акцияларға ие болады. Бөлімше өз директорлар кеңесін немесе өз басқарушыларын тағайындап, тәуелсіз компанияға айналады. Акционерлер екі фирма акцияларына ие болады, бірақ қолма-қол ақша түрінде ешқандай өтемақы төлемейді. Ал жойылу кезінде, бөлімше активтері біртұтас түрде емес, бөлшектеп сатылады. Холдингтік компаниялар. Холдингтік компаниялардың пайда болу уақыты Нью-Джерси штатында тек қана бір мақсатпен өзге компаниялардың акцияларын иелену үшін құрылатын корпорацияларға рұқсат берілген штаттағы алғашқы заң шыққан 1889 ж. басталады. Холдингтік компаниялардың артықшылықтары мен кемшіліктері қосылу мен бірігуге байланысты көп талқыланатын баламалы үлкен бизнес құрылымдарына ұқсас боп келеді. Компаниялардың бөлімшелердің кешені не еншілес компания ретінде құрылуы үлкен масштабты, алуан түрлі операцияларды мақсатты құруға еш әсер етпейді. Толықтай алуан түрлі операциялар бойынша біріккен компаниялармен салыстырғанда, үлкен масштабты бизнесті бақылау үшін холдингтік компаниялардың ұйымдастырылуының өз артықшылықтары мен кемшіліктері бар екенін атап өту керек.

Холдингтік компаниялардың артықшылықтары: 1. Үлес түріндегі өзіндік капиталға маңызды бақылау жасау. Холдингтік компания өзге компанияның 5, 10 немесе 50% акциясын иеленуі мүмкін. Бұл оған акциясы меншігіне өткен компанияның операциялық қызметіне белгілі бір бақылау жасауға мүмкіндік береді. Холдингтік компания белгілі бір бақылауды қарапайым акциялары 25% және одан жоғары болғанда жасай алады, бірақ егер акциялар ұсақталып кеткен болса, 10 %-дық үлесі бар акционер де компанияға бақылау жасауы мүмкін. «Акциялар саны емес, басқарушымен қарым-қатынастың дұрыстығы маңызды», - деген де пікір бар. Кейбір жағдайларда, белгілі бір бақылауды қамтамасыз ету үшін компанияда тығыз қарым-қатынаста жұмыс жасамайтын (аутсайдер) ірі акционерлермен ерекше қатынастар орнатылуы мүмкін.

2. Тәуекелді жою. Холдинг жүйесіндегі жеке компаниялардың міндеттемелері өзге компания міндеттемелерімен анық ажыраған және олар дербес заңды тұлғалар болғандықтан апаттық шығындар кезінде, өзге компания есебінен шығынды өндіру жүргізілмейді. Әйтсе де, өмірде басқаша жағдайлардың да кездесетінін атап өткен жөн. Біріншіден, тұтынушыларды сақтау мен қайырымды деген атын шығару үшін кейбір аналық компаниялар еншілес компаниялар алдында, заңды түрде міндеттелмесе де, қарыздың өсуі кезінде өзгелерге көмектесу парыз деп есептейді. Алданып қалуға байланысты жауапты болған еншілес компаниясы үшін 100 миллион доллардан аса ақшаны төлеген «American Express» компаниясын немесе өзінің швейцариялық еншілес компаниясының миллиондаған шығындарын жапқан «United California»-ны мысалға келтіруге болады. Екіншіден, аналық компаниялар бастапқы инвестиция бағдарламасы аясында өз филиалына капитал ұсынуды міндетіне алуы мүмкін. Мәселен, «General Public Utilities»-дің өзінің еншілес компаниясы «Three Mile Island» атом станциясын қолдауды ұсынғанын айтуға болады. Үшіншіден, холдингтің құрамына енетін компаниялардың бірі заем жасағанда, кейбір банктердің менеджерлері несие беру кезінде аналық компаниядан кепілдік талап етуі мүмкін. Сондықтан да, белгілі бір дәрежеде холдингтік компаниялардың әртүрлі элементтерінің активтері шын мәнінде бөлінбеген боп келеді. Солай болса да, болуы мүмкін фармацевтикалық компанияның филиалы улы дәрі сатқан сияқты апатты жағдайлар кезінде (1980 ж. Бхопаладағы (Үндістан) химия зауытындағы экологиялық апаттан кейін «Union Carbide» өз филиалы үшін жауапты болды) жауапкершіліктен қашуға болады.

Холдингтік компанияның кемшіліктері.

1. Бірнеше мәрте салық төлеу. Егер холдингтік компания өзінің еншілес компанияларының 80 пайыз акция дауысына ие болса, онда АҚШ-тың Салықтық басқармасы кірістерді кіріс пен шығыс туралы соңғы біріктірілген есепке қосуға рұқсат береді. Мұнда еншілес компания үшін берілетін дивиденттен салық алынбайды. Егер акция пакеттері 80 пайызға жетпесе, екі компанияның салық декларациясы біріктіріле алмайды. Өзге компанияның акция пакетінің 20-дан 80 пайызына дейінгі үлесіне ие фирмалар салықтан алынатын кіріс дивидентінің 80 пайызын, ал 20 пайыздан төмен болса, 70 пайызына ғана ие бола алады. Екі мәрте салық төлеу – холдинг құруда пайданы төмендетеді, алайда

бұл шектеу холдинг құруда қаншалықты қолданылатындығы әрбір жеке жағдайда дербес қаралады.

2. АҚШ-тың әділет министрлігі акционерлік меншік пен оның операциялары сай келмейді деп тапса, холдингті мәжбүрлеп тарату мүмкіндігі бар. Мысалы, 1950 ж. «Du pont»-тан 1920 ж. сатып алған «General Motors»-тың 23 пайыз акциясын сатуды талап етті. Екі корпорация арасында толық қосылу болмағандықтан, ол екеуінің бөлінуінде операциялар бойынша ешқандай қиындықтар болмайды. Алайда, егер компаниялар толық түрде біріккен болса, онда бірнеше жылдық бірігуден кейін ажырату қиынға соғар еді және мәжбүрлеп бөлінудің ықтималдығы төмен болар еді.

Түйін:

● Қосылу екі дербес фирманың біріккен компания құру үшін бірігуінен пайда болады. Қосылудың негізгі себептері: 1) синергия; 2) салықтық себептер; 3) өз құнынан төмен активтерді сатып алу; 4) диверсификация; 5) үлкен кәсіпорындардың бақылауға алуы.

● Қосылу көлемі берілу немесе активтердің шоғырлануы іскер басқарушылар қолына келу нәтижесінде экономикалық пайданы қамтамасыз етуі әбден мүмкін. Қосылу бәсекелестікті төмендететіндіктен, өкімет тарапынан қатаң бақыланады.

● Көп жағдайларда қосылуда бір компания (иемденуші) екіншісін иелену үшін (мақсатты) ұсыныс түсіреді.

● Көлденең қосылу – бір бизнес саласындағы екі фирманың қосылуы.

● Тігінен қосылу – екі компанияның бірі клиент не тасымалдаушы боп табылатын фирмалар бірлестігі.

● Тектік қосылу – тұтынушы-тасымалдаушы секілді байланысы жоқ, бірақ бір-бірімен байланысты фирмалардың бірігуі.

● Конгломератты қосылу – әртүрлі саланың фирмаларының бірігуі.

● Достық қосылуда екі фирма басқарушылары акцияны мақұлдайды, ал «дүшпандық» қосылуда мақсатты фирманың басқарушылары қарсылықтар жасайды.

● Операциялық қосылу – екі фирманың өндірістік қуаттарының бірігуі, ал қаржылық қосылуда фирмалар дербес жұмыстарын жалғастыра береді, бірақ операциялық қосылу күтілмейді.

● Қосылудың мақсаттылығын талдай келе, келесі шешуші сұрақтарға жауап беру қажет: 1) мақсатты фирмаға жұмсалатын қаржының көлемі қандай? 2) басқарушылардың орындарында

қалу-қалмауын қоса алғанда фирманы басқару мен бақылаудың жаңа жүйесі қандай болуы керек?

● Мақсатты фирманың бағасын анықтау үшін иемденуші фирма: 1) жаңа жағдайдағы ақша ағындарын болжауы; 2) болжамдық ақша ағындарында қолданылуы керек дисконттық қойылымдарды есептеуі қажет.

● Біріккен кәсіпорын – арнайы және шекті мақсаттарға жету үшін өз ресурстарының бір бөлігін қосқан екі не одан да көп біріккен компаниялардың альянсы.

● Бөлшектену – компанияның әрекеттегі активтерінің бір бөлігін сатуы, ол келесідей түрде жүзеге асуы мүмкін: 1) әрекет етуші бөлімшесін өзге фирмаға сату; 2) өзіндік баланс үшін бөлімшелерді топтау; 3) бөлімдердің активтерін тікелей жою арқылы.

● Бөлшектенудің себептері: трестке қарсы шағым бойынша сот шешімі; артық бизнес түрлерінен арылу; жеке қызмет түріне басқарушылардың басым назар аударуы; корпорацияның негізгі қызметін күшейту үшін капитал іздеу;

● Холдингтік компаниялар – өзге фирманың акция пакетінің белгілі бір бөлігін иеленетін және оның қызметіне айтарлықтай бақылау жасай алатын корпорация.

● Холдингтердің артықшылықтары: 1) көп ақша шығындап бақылау жасау мүмкіндігіне ие болу көп кездесе бермейді; 2) тәуекелдер кедергісін жою мүмкіндігі; 3) қажет жағдайда салыстырмалы түрде ешбір ауырсынбастан холдинг активтерін бөлуге болады.

● Холдингтік компания операцияларының кемшіліктері: 1) екі реттік салық төлеу; 2) басқаруда мәселелер туғызуы мүмкін қызметті бақылаудың жоқтығы.

● LBO операциясы – жеке тұлғаларға тиесілі және жоғары деңгейдегі заемдық капиталы бар, компания акциялары несие есебінен сатып алынатын және нәтижесінде жаңа фирма қалыптасатын келісім. Бұл келісімнің компанияның басқару аппараты тарапынан ұйымдастырылатын жағдайлары аз кездеспейді.

Бақылау сұрақтары:

1 Корпорацияны қайта ұйымдастыру түрлері қосылу, сатып алу, бөлшектену.

2. Қосылу түрлері мен оның себептерін атаныз.

3. Қосылуды реттеу және талдау қалай жүргізіледі?

4. Қосылудан кейінгі басқару және бақылау қалай жүргізіледі?

5. Корпоративтік қосылудың формаларын атаныз.

Әдебиеттер

1. Бланк И.А. Финансовый менеджмент. Учеб. курс. – Киев: Ника-Центр, 2004
2. Бригхем Ю., Гапенски А. Финансовый менеджмент. (2-т) /Под ред. В.В Ковалевой. – СПб, 2004.
3. Стоянова Е.С. Финансовый менеджмент Учебник. М.: Перспектива, 2004.
4. Ковалев В.В. Введение в финансовый менеджмент. – М.: Финансы и статистика, 2005
5. Павлова Л.П. Финансовый менеджмент: Учебник. – М., 2005.
6. Поляк Г.Б. Финансовый менеджмент: Учебник. – М., 2004.
7. Бочарев В.В., Леонтьев В.Е. Корпоративные финансы: Учебник. – СПб, 2005.
8. Карелин В.С. Лекции по финансовому менеджменту. – М., 2000.
9. Басовский Л.Е. Финансовый менеджмент: Уч. пос. – М., 2003.
10. Яблукова Р.З. Финансовый менеджмент: Уч. пос. – М., 2004.
11. Балабанов И.Г. Основы финансового менеджмента. – М., 2002.
12. Қаржының жалпы курсы: Оқу құралы. Аудармашылар тобы. – Алматы, 2005.
13. Құлтыбаев С. Қаржы: Оқулық. – Алматы, 2007.
14. Мельников В.Д. Основы финансов: Учебник. – Алматы, 2007.
15. Өсербайұлы С. Корпоративтік қаржы: Оқу құралы. – Алматы, 2005.
16. Баймухамбетова С.С. и др. Финансовый менеджмент Уч. пос. – Алматы, 1998.

МАЗМҰНЫ

Кіріспе	3
1-тарау. Қаржы менеджментінің мәні және оны ұйымдастыру негіздері.....	5
1.1. Қаржы менеджментінің мәні	5
1.2. Қаржы менеджментінің мақсаттары мен міндеттері	6
1.3. Қаржы менеджментін басқарудың объектілері мен субъектілері	9
1.4. Қаржы менеджментінің атқаратын қызметтері (функциялары)	10
2-тарау. Қаржы менеджментінің базалық тұжырымдамалары және коэффициенттер жүйесі	13
2.1. Қазіргі кездегі қаржы менеджменті және оның құрылымы	13
2.2. Қаржы менеджментінің базалық тұжырымдамалары	15
2.3. Қаржы менеджментінде қолданылатын коэффициенттер жүйесі	22
2.4. Қаржылық менеджменттің механизмі	27
3-тарау. Кәсіпорынның ішкі және сыртқы қаржыландыру көздерін калыптастыру мен тиімділігін анықтау	29
3.1. Қаржыландыру көздерінің мәні, құрамы және жіктелуі	29
3.2. Қаржы тұтқасының нәтижесін анықтау	30
3.3. Қаржылық инвестиция жобасының тиімділігін анықтау	35
4-тарау. Корпорациялық тәуекел мен табыстылықты бағалау	42
4.1. Қаржылық активтердің табыстылығын бағалау моделі	42
4.2. Қаржылық активтерді талдау мен бағалау әдістері	44
4.3. Арбитражды баға құру теориясы (АРТ)	47
5-тарау. Бюджеттеу үдерістері	51
5.1. Бюджеттерді құру мен оның мақсаты	51
5.2. Бюджеттеудің кезеңдері	53
5.3. Бюджеттердің негізгі түрлерінің мазмұны	55
6-тарау. Қаржылық жоспарлау және болжамдау	58
6.1. Ұзақ мерзімді қаржылық жоспарлау	58
6.2. Қаржылық жоспарлардың түрлері	62
6.3. Қаржылық жоспарлау мен болжамдаудың түрлері	67
7-тарау. Қаржылық менеджменттің кейбір арнайы аспектілері	71
7.1. Корпорацияны қайта ұйымдастырудың негізгі түрлері	71
7.2. Қосылудан кейінгі басқару мен бақылау жүйесі	78
7.3. Корпоративтік қосылудың кейбір формалары	85
Әдебиеттер	91

Оқу басылымы

Сейсенбай Өсербайұлы
Жанна Қалымбекқызы Қалымбекова

ҚАРЖЫ МЕНЕДЖМЕНТІ

Оқу құралы

Редакторы Аяла Шора
Компьютерде беттеген және
мұқабасын көркемдеген Зәуре Ақажанова

ИБ № 4455

Басуға 05.05.2009 жылы қол қойылды. Пішімі 60х90 1/16. Көлемі 5,75 б.т.
Офсетті қағаз. RISO басылс. Тапсырыс № 304. Таралымы 300 дана. Бағасы келісімді.
Әл-Фараби атындағы Қазақ ұлттық университетінің «Қазақ университеті» баспасы
050040, Алматы қаласы, әл-Фараби даңғылы, 71

«Қазақ университеті» баспаханасында басылды ¹ -