

**АСИЛОВА А.С.**

**ИНВЕСТИЦИЯ НЕГІЗДЕРІ**

**Оқулық**

**Алматы, 2019**

ӘОЖ: 336.71 (075.8)

КБЖ 65.262.1я73

А 88

Әл Фараби атындағы Қазақ Ұлттық университетінің Ғылыми кеңесімен бекітілген (хаттама № 10, 24.05.2018 ж.)

**Рецензенттер:** **Адамбекова А.А.** – «Нархоз» университеті» АҚ, Қаржы және технологиялар мектебінің деканы, экономика ғылымдарының докторы, профессор

**Дауылбаев К.Б.** – Қонаев атындағы Евразиялық заң академиясы, «Экономикалық және жалпы білім беру» кафедрасының меңгерушісі, экономика ғылымдарының докторы, профессор

**Жоламанова М.Т.** – әл Фараби атындағы Қазақ Ұлттық университеті, «Қаржы» кафедрасының экономика ғылымдарының кандидаты, доцент

А 88 **Асилова А.С.**

**Инвестиция негіздері:** Оқулық / А.С. Асилова. – Алматы: «Master Print» баспасы, 2019..

ISBN 978-601-225-284-2

Оқулықта инвестиция түсінігі, инвестициялық қызмет, еліміздің инвестициялық саясаты мен климаты, оны заңнамалық қамтамасыз ету, қаржыландыру көздері, инвестициялық жоба және оны талдау мен бақылау, нақты және қаржылық портфельдерді инвестициялау қарастырылады.

Танымдық мазмұны бар бұл оқулық экономикалық жоғары оқу орындарының студенттері мен оқытушыларына арналған.

ӘОЖ: 336.71 (075.8)

КБЖ 65.262.1я73

ISBN 978-601-225-284-2

© Асилова А.С., 2019

©әл- Фараби атындағы ҚазҰУ, 2019

## **КІРІСПЕ**

*Қазіргі кезде Қазақстанда жүзеге асырылып жатқан инвестициялық үдеріс мемлекеттік-экономикалық дамуымыздың негізгі алғышартына айналып, еліміздегі реформаларды табысты іске асырудың нақты көзі болып отыр. Инвестиция кез келген ұлттық экономиканың маңызды және қажетті қоры болып саналады. Инвестициялық жобаларды іске асыру өндірісті жетілдіріп, сатылатын тауарлардың сапасын арттыру, сондай-ақ жұмыс орындарын көбейте отырып, тұрғындарды еңбекпен қамтамасыз етуге, сол арқылы халқымыздың өмір сүру деңгейінің өсуіне мүмкіндік береді. Сондай-ақ, елімізде жүргізіліп жатқан инвестициялық үдерісті экономикалық пайда келтіретін және әлеуметтік саланың өркендеуіне жағдай жасайтын қызмет деп қарастыруымыз қажет. Осыған орай инвестициялық қызметті жүзеге асыруда оның тиімділігіне экономикалық шаралармен бірдей әсер ететін әлеуметтік шараларды ерекшеленудің маңызы зор.*

*Орталықтандырылған жоспарлы жүйе шеңберінде тек бір ғана түсінік «капитал салымдары» деген ұғым болатын. Ол негізгі қорларды қалпына келтіру шығындарын, сондай-ақ жөндеу жұмыстарына кеткен шығындарды қамтыған. «Инвестиция» еліміздің нарықтық экономикаға өтуімен байланысты енген термин болып табылады. Біздің еліміз нарықтық экономикаға өткеннен кейін бұл термин экономиканың ажырамас бөлігіне айналды. Экономикалық тұтқалардың қалыпты жұмыс істеуін қамтамасыз ету үшін мемлекет экономикасының дамуындағы инвестицияның маңыздылығын ескере отырып жоғары оқу орындарының стандарттарына сәйкес «Инвестицияны қаржыландыру және несиелеу» деген ғылыми пән енгізілген болатын.*

*Бұл оқулықтың мақсаты оқырмандарды инвестиция негіздерімен таныстыру, сонымен қатар инвестиция аясындағы тәжірибелік және ғылыми білімділікпен қамтамасыз ету. Қойылған мақсатқа жету үшін келесідей міндеттерді жүзеге асыру қажет:*

- экономикалық категория ретінде инвестицияның мәнін ашу;

- олардың қызметін макро және микро деңгейде зерттеу;
- инвестицияның жіктелінуін және құрылымын анықтау;
- капитал салымдарының қаржыландыру көздерін және олардың ішінде ең арзаны мен сенімділігі жоғарыларын таңдау әдістерін ашу;
- капитал салымдарының экономикалық негізгі идеясының әдістемесін зерттеу;
- кәсіпорындағы оңтайлы инвестициялық портфельдің қалыптасуын зерттеу;
- инвестициялық тәуекелдерді бағалау және алдын алу немесе төмендету жолдарын анықтау.

Оқулықты жоғары оқу орындарының оқу үдерісінде экономикалық бағдардағы мамандарды дайындауда қолдануға болады. Сонымен қатар, бұл оқулық жоғары оқу орындарында оқытылатын «Экономикалық теория», «Қаржы», «Ақша, несие, банктер», «Қаржы менеджменті», «Бағалы қағаздар нарығы», «Биржа ісі», «Жобаларды талдау» және «Бағалы қағаздар портфельін басқару» «Инвестицияны қаржыландыру және несиелеу» пәндерімен тығыз байланысты.

«Инвестиция негіздері» оқулығы экономикалық профильдегі біліктілігі жоғары мамандарды қалыптастыруда, болашақ мамандарға инвестициялық үдерісті ұйымдастыру мен жүзеге асыруды, сондай-ақ оның қаржылық-несиелік қамтамасыз ету аясында кәсіби білімді берудегі мақсатты теориялық және тәжірибелік бағытталуын қамтиды.

Оқулықта инвестиция түсінігі, оның типтері, белгілері, инвестициялық қызмет, инвестициялық саясат, инвестициялық саясат және оны заңнамалық қамтамасыз ету, инвестицияны қаржыландыру көздері, инвестициялық жоба және оны талдау мен бақылау, нақты және қаржылық портфельді инвестициялау қарастырылады. Сондай-ақ оқулықта қамтылған материалдар қазіргі уақыттағы инвестициялық қызметті тиімді жүргізудің әдістемелерін терең игеруге көмектеседі. Қарастырылған мәселелердің көбісін толық меңгеру оқырманның экономикалық теория және халықаралық экономикалық қатынастар бойынша нақты білімдерінің болуын қажет етеді.

## МАЗМҰНЫ

---

Кіріспе.....

### ИНВЕСТИЦИЯЛЫҚ ЖОБАЛАР

#### 1. ИНВЕСТИЦИЯЛЫҚ ЖОБА, ОНЫҢ ҚҰРЫЛЫМЫ ЖӘНЕ ӨМІРЛІК ЦИКЛІ

- 1.1 Инвестициялық жоба туралы түсінік және жобаның түрлері.....
- 1.2 Инвестициялық жобаның өмірлік циклі және кезеңдері.....
- 1.3 Инвестициялық жобаның тиімділігін бағалау әдістері.....
- 1.4 Инвестицияның тиімділігін бағалаудың қағидалары.....
- 1.5 Инвестиция тиімділігін бағалаудың статистикалық әдістері.....

#### 2. ЖОБАЛЫҚ ТАЛДАУДЫҢ НЕГІЗДЕРІ

- 2.1 Жобалық талдаудың маңызы мен мақсаты.....
- 2.2 Жобалық талдаудың түрлері.....
- 2.3 Жобалық талдаудың қағидалары.....

#### 3. ИНВЕСТИЦИЯЛЫҚ ЖОБАНЫ БИЗНЕС-ЖОСПАРЛАУ НЕГІЗДЕРІ

- 3.1 Инвестициялық жобаның бизнес-жоспары.....

- 3.2 Инвестициялық жобалаудың негізгі ережелері.....
- 3.3 Инвестициялық жобаның техника-экономикалық қамтамасыз етілуі.....
- 3.4 Инвестициялық жобаның бизнес-жоспарын құрудың мақсаттық арналымы және оны жүзеге асыру..

#### **4. ҚАРЖЫЛЫҚ-ЭКОНОМИКАЛЫҚ ТАЛДАУДЫҢ МӘНІ ЖӘНЕ ОНЫҢ ЖОБАЛЫҚ ТАЛДАУДА АЛАТЫН ОРНЫ**

- 4.1 Қаржылық-экономикалық талдаудың мәні және оның әдістері.....
- 4.2 Инвестициялық жобаны жүзеге асырудағы кәсіпорынның қаржылық жағдайын бағалау.....
- 4.3 Капиталға айналдыру жүйесіндегі инвестиция тиімділігін бағалау.....

#### **5. ТӘУЕКЕЛДІК ЖАҒДАЙЫНДА ИНВЕСТИЦИЯЛЫҚ ЖОБАНЫ БАҒАЛАУ**

- 5.1 Инвестициялық жоба тәуекелдерінің жіктелінуі.....
- 5.2 Инвестициялық жоба тәуекелдерін бағалаудың сандық және сапалық талдауы.....
- 5.3 Инвестициялық жоба тәуекелдерін сақтандыруды бағалау.....

Глоссарий.....

Қысқартылған сөздер.....

Қолданылған әдебиеттер тізімі.....

## ИНВЕСТИЦИЯЛЫҚ ЖОБАЛАР

---

### 1. ИНВЕСТИЦИЯЛЫҚ ЖОБА, ОНЫҢ ҚҰРЫЛЫМЫ ЖӘНЕ ӨМІРЛІК ЦИКЛІ

#### 1.1 || Инвестициялық жоба туралы түсінік және жобаның түрлері

Кез келген инвестициялық қызметтің түрі оған капитал жұмсау немесе инвестициялау барысында арнайы инвестициялық жобаның болуын талап етеді.

*Жоба* – бұл мүліктік объектілерді және техникалық үдерістерді жүзеге асыруға қажетті материалдық қаржылай еңбекпен және инвестициялық мақсаттарға жету бойынша жұмыс жүргізу үшін қажетті ұйымдастырушылық-техникалық құжаттардың пакетін, сондай-ақ олардың орындалуымен байланысты басқару шешімдері мен шараларын қамтитын, көздеген мақсатқа немесе нәтижеге жетуге бағытталған жүйе болып табылады.

*Инвестициялық жоба* – қаржылық нәтижесі пайда алу, материалдық-мүліктік нәтижесі жаңа өндірісті құру немесе стратегиялық мақсаттарға жету мақсатында жұмыс істеп тұрған өндірісті жаңарту, қалпына келтіру, өндірісті кеңейтуге қаражат салу, қаржы құралдары мен материалдық емес активтерді сатып алу және пайдалануға бағытталған жүйелі түрдегі шаралар жиынтығын білдіреді.

*Инвестициялық жобаларға* тұрғын үй, құрылыс, үй объектілерін салу жобасы, инвестициялық портфельді қалыптастыру, ғылыми-зерттеу жұмыстарын зерттеу жобалары, жаңа техника мен озық технологияларды игеру жобасы, кәсіпорындарды қайта құру және кеңейту жобалары, кинофильмдерді шығару жобалары, аймақты қамту және тағы басқалар жатады.

*Инвестициялық жобаның мақсаты* – белгілі бір уақыт аралығында қалаған нәтижеге қол жеткізу болып табылады.

Кез келген жобаны қаржыландыру мен несиелеуге инвестиция жұмсау жекелеген тәуекел түрлерімен анықталады. Сондықтан инвестицияны жұмсамас бұрын жобалау жүргізу қажет. Жобалық жұмыс маңызды болып табылады, себебі инвестицияны тиімді пайдалану оған тікелей байланысты.

Барлық инвестициялық жобаларды төрт түрге бөлуге болады:

- тәуелсіз;
- өзара шектеуші;
- өзара толықтырушы;
- өзара ықпал етуші.

Инвестициялық жобалар басқа жобалардың жүзеге асырылуы әсер етпеген жағдайда ол *тәуелсіз* болып табылады.

*Өзара шектеуші* – бұл жоба кезінде басқа бір жоба әсерінен басқалардың жүзеге асырылу мүмкіншілігі болмайтын жобалар.

Инвестициялық жобалар бір уақытта қабылданса немесе кері қайтарылса – олар *өзара толықтырушы* болып табылады.

*Өзара ықпал етуші* – бұл жоспарланған жобаның жүзеге асырылу әсерінен қосымша тиімділік әкелетін жобалар.

*Инвестициялық жобаның объектілері* жаңа құрылған өндіріс, сонымен бірге қалпына келтіру, кеңею өндірісі болып табылады.

Инвестициялық жобаның ерекшеліктеріне байланысты келесідей типтерге бөлуге болады:

- шағын жобалар;
- ірі жобалар;
- мульти жобалар,
- халықаралық жобалар.

*Шағын жобалар* – бұл өзінің ерекшелігіне байланысты өте аз шығынды қажет ететін, мақсаты – пайда табу болып табылатын шағын кәсіпкерлікті жүзеге асыруға бағытталған шаралар кешенін сипаттайды. Шағын жобаларды іске асыру мерзімі – қысқа және орта мерзімді болады.

*Ірі жобалар* – бұл белгілі бір ортақ мақсатқа арналған көптеген жобалардан тұратын мақсатты бағдарламаны білдіреді.



Бұл бағдарламалар халықаралық, мемлекеттік, ұлттық, аймақтық, салааралық және аралас болып келеді. Бұл инвестициялық жоба құндылығымен немесе капитал сийымдылығы 1 млрд доллардан асатын қаражатты қажет ететін, іске асырылу мерзімінің ұзақтығымен, сондай-ақ, инфрақұрылымдарға кететін шығындарымен және әлеуметтік-экономикалық ортаға негізделген ықпалымен байланысты басқа жобалардан өзара ерекшеленеді. Жобаларды іске асыру мерзімі ұзақ мерзімді болып келеді.

*Мульти жобалар* – бұл жұмыс істеп тұрған кәсіпорындарды қайта құру, жаңғырту және жаңадан құру мақсатындағы бағдарламаларды білдіреді. Бұл жобаларды іске асыру мерзімі қысқа және орта сипатта болады.

*Халықаралық жобалар* – экономикада біршама күрделі және құнды, сонымен қатар атқаратын рөліне байланысты басқалардан ерекше. Бұл жобаның басты ерекшелігі – оны іске асыру барысында нарықтан қажетті құрылыстық жобалар мен материалдар алынып пайдаланылады. Сондай-ақ, ортақ мақсаты бар және бірлескен түрде қаржыландыруды қажет ететін бағдарламаны сипаттайды. Халықаралық инвестициялық жобаға қатысушы мемлекеттер немесе қаржылық ұйымдар арасында алдын ала жасалынған келісім-шарттар негізінде жүргізіледі.

## 1.2 || Инвестициялық жобаның өмірлік циклі және кезеңдері

Кез келген инвестициялық жоба оның жүзеге асырылуымен және табыс алу мақсатымен байланысты қарастырылады. Сондықтан алға қойылған мақсаттардың жүзеге асырылу кезеңі *инвестициялық жобаның өмірлік циклі* деп аталады. Инвестициялық жобаның өмірлік циклі – жобаны жүзеге асырудан бастап аяқталуына дейінгі уақыт аралығы. Сонымен қатар, кез келген инвестициялық жоба оны дайындау, іске асыру барысында *үш кезеңді* басынан өткізеді:

- инвестициялау алдындағы;
- инвестициялау;
- жаңадан құрылған объектілерді игеру және пайдалану.

*1-кезең.* Инвестициялау алдындағы кезеңде жобалау объектісінде кәсіпорынның болашақ мүмкіндіктері зерттеледі. Инвестициялар туралы шешімдер алдын ала қабылданады.

Мемлекеттік-кешендік сараптама бойынша республикалық бюджет қаражаттары есебінен жүзеге асырылатын, заңға сәйкес мемлекеттің қолдауын талап ететін, үкімет кепілдігіне шетелдік несие арқылы жүзеге асырылатын инвестициялық жобалар жатады. Құжаттарды тексеру нәтижесінде экспорттық қорытынды жасалады, яғни инвестициялық жобаға экономикалық, техникалық, қаржылық және әлеуметтік баға беріледі. Бұл кезеңде жобаны жүзеге асыру мүмкіндіктері талданады.

Инвестициялау алдындағы кезеңнің өзі үш сатыдан тұрады:

- инвестицияға қажетті ресурстарды іздестіру;
- жобаны алдын ала дайындау, яғни оның жобалық сметасының құжаттарын дайындау;
- жобаны жасауды аяқтау және оның техникалық, экономикалық, қаржылық тиімділігін қабылдау.

Сондай-ақ, бұл кезеңде келесідей шаралар жүзеге асырылады:

- инвестициялық санада жобалық идеялардың болу мақсатымен инвестициялық мүмкіндіктерді анықтау;
- жобаның жағымды және жағымсыз жақтарын көру мақсатында техника-экономикалық дайындық жүргізу;

- жобаның нақты артықшылықтарын анықтау мақсатында бизнес-жобаның бөлімдерін құру;
- жобаның сараптамасын жасау.

*2-кезең.* Инвестициялау кезеңі. Бұл жобаны таңдап алуды, объектінің модельдері мен сызбаларын дайындауды, құнды толық, дәл есептеуді қамтиды. Бұл кезеңде қаржылық, заңнамалық ұйымдастыру негіздері, құрылтай құжаттары дайындалады. Басқарудың ұйымдастырылу құрылымы, техника мен технологиялар таңдалады және маркетингтік зерттеу жүргізіледі.

Инвестициялау кезеңі де үш сатыдан тұрады:

- келісім жасау, тендер жұмыстарын ұйымдастыру;
- құрылыстық, монтаждық жұмыстарды ұйымдастыру;
- жоба бойынша құрылыс жұмыстарын аяқтау.

Шаралары:

- инвесторлармен, жабдықтаушылармен, мердігерлермен жүргізілетін мәмілелердің, келісім-шарттардың қорытындыларын жасау;
- тартылған инвестицияның көлемін анықтау;
- құрал-жабдықты монтаждау;
- жер учаскесін алу;
- өндірістің бас жоспарын дайындау;
- мамандарды қабылдау және оқыту;
- маркетинг жүргізу.

*3-кезең.* Жаңадан құрылған объектілерді игеру және пайдалану кезеңінде құрал-жабдықтарды дайындау, орналастыру, іске қосу және инновациялық жұмыстар жүргізіледі. Сонымен қатар, құрылыс материалдарын, мүліктерді сатып алу, жұмысшыларды жалдау, құрылыс-монтаждық реттеу жұмыстары және дайын объектілерді пайдалануға беру жүзеге асырылады.

Жаңадан құрылған объектілерді игеру және пайдалану кезеңі де үш сатыдан тұрады:

- монтаждау;
- өндірісті іске қосу;
- жобаны аяқтау және пайдалануға беру.

Шаралары:

- өндіріс мониторингі, яғни нақты мәліметтерді жоспарланған мәліметтермен салыстыру;
- теріс жақтарды табу және олардың себептерін анықтау.

Жоғарыда аталып өткен кезеңдердің жүргізілуінің өзіндік тәртібі болады:

- 1) Инвестициялау ресурстарын іздестіруде қайта өңдеуге және өндірістік мақсатқа пайдалануға арналған пайдалы қазба-байлық немесе табиғи ресурстардың болуы негізгі шарт болып табылады. Сондай-ақ, бұл сатыда сұраныс пен ұсынысқа әсер ететін демографиялық, әлеуметтік және экономикалық факторлар да есепке алынады. Жобаны инвестициялау мүмкіндігін іздестіруге импортқа орын ауыстыратын өнімдер көлемі, сондай-ақ экспорттық маңызы бар тауарлар мен қызметтер көлемі талданады.
- 2) Кез келген инвестициялық жоба алдын ала дайындалып, жоба жасауды аяқтағаннан кейін қаржыландыруды талап етеді. Жобаны қаржыландыру барысында жобаға қажетті әр түрлі ресурстар бойынша жобаға қатысушылар өзара келісім-шартпен келісімдер жасайды. Инвестициялық жобаны іске асырудың бұл кезеңінде маркетингтік зерттеулер жасаумен байланысты, сонымен қатар кадрлардың немесе мамандардың біліктілігін арттырумен байланысты маңызды мәселелер қарастырылады.
- 3) Инвестициялық жобаны жасаудың үшінші кезеңі бұл іске асырылған жобаның нәтижесінде пайда болады. Жаңа объектіні, оның тапсырушысына кілтін беруден бастай отырып, оны қабылдау және қосу шаралары және т.с.с. жұмыстар атқарылады. Сондай-ақ, бұл кезеңде пайдаланылатын бұл объектінің құрал-жабдықтарын айырбастау және инновациялауға байланысты мәселелер қамтылады.

### 1.3

### Инвестициялық жобаның тиімділігін бағалау әдістері

Кез келген инвестициялық жобаның тиімділігін бағалау ол жоба бойынша қаржыландыру формасының қайтарымдылығына көз жеткізумен байланысты болып келеді. Мұндағы *бағалаудың басты мақсаты* жоба бойынша жұмсалынған шығындар мен жобаны іске асырудан түскен түсімдерді өзара салыстыру болып табылады. Инвестициялық жобаларды салыстырып, ең жақсын таңдап алу көрсеткіштері негізінде жүзеге асады. Инвестициялық жобаның тиімділігін бағалағанда пайдаланылатын әдістер екіге бөлінеді:

1. Дисконттау концепциясына негізделген жобаның тиімділігі;
2. Дисконттау концепциясына негізделмеген, яғни жобаның тиімділігін бағалаудың қарапайым әдістері.

*Бірінші топтағы әдістерге* келесілер жатады:

- ағымдағы құнды есептеу;
- болашақтағы құнды есептеу;
- таза ағымдағы құнды есептеу;
- инвестицияның рентабелділігін есептеу;
- ішкі пайданы есептеу.

*Екінші топтағы әдістерге* жобаны өтеу мерзімін есептеу және жоба бойынша зиянсыздық нүктесін анықтау жатады.

Инвестициялық жобалардың тиімділігін анықтау және бағалауды инвесторлар немесе олардың тапсырмасы бойынша консалтингтік фирмалар жүзеге асырады.

Қазақстан Республикасында инвестициялық жобаларды бағалау әдісі меншік формасына байланыссыз инвестициялық жобалардың тиімділігін бағалау және оларды қаржыландыру үшін таңдау бойынша әдістемелік ұсыныстарға негізделеді. Осы әдістемелік ұсыныстарға сәйкес инвестициялық жоба тиімділігін бағалау кезінде тікелей қатысушылар үшін жобаны жүзеге асырудың қаржылық салдарын білдіретін коммерциялық тиімділік, жобаны жүзеге асырудың жергілікті және аймақтық бюджетке тигізетін әсерін көрсететін бюджеттік тиімділік, инвестициялық жобаны жүзеге асырудағы шығындар мен нәтижелерді ескеретін

және қатысушылардың тікелей қаржылық мүдделерді шығатын экономикалық тиімділік қолданылады.

Инвестициялық жобалардың тиімділігін анықтаған кезде осы көрсеткіштерді салыстыру құнына келтіру керек, себебі, ақша түсімдері мен шығындар әр түрлі уақыт аралығында бірдей болмайды. Дәлірек айтсақ, бұрынырақ алынған табыс сомасы кейінірек алынған табыстан артық болады, шығындар да сондай болады.

Шығыстар мен табыстарды келтіру оларды дисконттау коэффициентіне көбейту арқылы жүзеге асырылады:

$$K = \frac{1}{(1 + E)^t} * t,$$

мұнда:

K – дисконттау коэффициенті;

t (дәреже көрсеткіші) – уақыт;

E – дисконт нормасы, басқа инвесторлар өз қаражаттарын салуға дайын капитал табыстылығы.

Экономикалық тиімділік көрсеткіштерін анықтаған кезде базистік, болжаулы және есеп айырысу бағалары қолданылады.

*Базистік баға* – белгілі уақыт кезінде қалыптасқан баға, ол көбінесе техника-экономикалық негіздеме жасаған сатыда қолданылады. Сонымен қатар, базистік баға  $K_6 - T_6$  уақыты кезеңінде инвестициялық жоба жүзеге асырылатын аймақтағы шикізат, материалдар, еңбек ресурстары және т.б. тұтынылатын инвестициялық ресурстар бағасы. Базистік баға барлық есеп айырысу кезеңінде тұрақты болып саналады (инвестициялық мүмкіндіктердің техника-экономикалық сатысында инвестициялық жобалардың экономикалық тиімділігін өлшеу үшін қолданылады).

*Болжамды баға* – инвестициялық жобаны жүзеге асырудың уақыт кезеңі аяғында өнімге, қызметке, ресурстарға баға өзгерісінің болжаулы индексіне сәйкес болады. Болжамды баға  $K_t$  – осы жылы экономикада құралған (t) уақытта баға өсуін есепке ала отырып, келесідей формулалармен анықталады:

$$K_t^n = K_6 \times I_{t,tH};$$

$$K_t^n = K_t^n = K_{t-1}^n - I_{t,t-1}$$

мұнда:

$I_{t,tH}$  – бағасы белгілі (базалық та болы мүмкін) есеп айырысудың бастапқы кезеңіне қатысты  $t$  соңғы қадамында өнім бағасының немесе ресурстың өзгеру индексі;

$I_{t,t-1}$  –  $t-1$  қадамына қатысты  $t$  соңғы қадамына өнім немесе ресурстың өзгеру индексі.

Болжамды бағалар инвестициялық жобаның техникалық-экономикалық негіздеме сатысында қолданылады:

$$I_{t,tH} = \frac{K_t^n}{K_{tH}(K_6)^i}$$

$$K_{t,t-1} = \frac{K_t^n}{K_{t-1}^n},$$

*Есеп айырысу бағасы* –  $K_t^p$  – инфляцияның жалпы базистік индексіні бөлу жолымен өз уақытында тіркелген баға деңгейіне алып келген  $t$  жылының болжамды бағасы. Бұл баға инфляциядан ерікті, ол нәтижелер мен шығындардың мәні болжамды бағада көрінетін болса қолданылады. Есеп айырысу бағасы инфляцияның әр түрлі деңгейінде алынған нәтижелер мен шығындардың салыстырмалығын қамтамасыз етеді:

$$K_t^p = \frac{K_t^n}{I_{t,tH}},$$

Инвестициялық жобаның тиімділігін бағалау халықаралық тәжірибиеде «Нақты ақша ағымы» арқылы есептеледі.

Негізгі аралық көрсеткіштер есептің нәтижесі арқылы алынады:

- жобаның орнын толықтыру уақыты (PBP);
- инвестициялар рентабельдігі немесе табыстылық индексі (PI);
- таза дисконтталған табыс (NPV);
- табыстылықтың ішкі нормасы (IRR).

*Жобаның орнын толықтыру уақыты* – инвестициялық жобаны жүзеге асырудан бастап, яғни бастапқы инвестициялық салымдар мен осы жобаны жүзеге асыру шығындрынан түскен пайдамен жабылатын минималды уақыт аралығы. Сонымен қатар, инвестициялар толығымен өтелмесе, оны алудың алғашқы жылынан бастап, капиталданған табысты капиталданған инвестициядан кейінгі есептеу жолымен алуға болады.

*Инвестициялар рентабельдігі* немесе *табыстылық индексі* (PI) – келтірілген нәтиженің капитал шамасына қатынасы. Жобаның тиімділігі бірліктен аз болмауы керек және инвестиция бірлігіне келген есеп айырысу кезеңіндегі таза табыс құнын білдіреді:

$$PI = \frac{\sum_t^T D_t \times (1 + E)^{T-1}}{\sum_t^T N_t \times (1 + E)^{T-1}}$$

Бұл кезде инвестициялардың табыстылық нормасы 1-ге тең немесе жоғары болса, онда жоба тиімді болады.

*Таза дисконтталған табыс* (NPV) – бүкіл есепті кезеңдерде ағымдағы нәтижелердің сомасы ретінде анықталды. Ол шама алғашқы сатыда келтіріледі. Егер осы шама оң болса, онда жоба тиімді болып саналады.

Негізінен NPV жағымды мағынаға ие болғандығының артықшылығы бар. Ол инвестициялық жобаның ағымдағы бағасының жалпы абсолютті нәтижесін сипаттайды.



$$\text{ТДТ} = \sum \frac{(R_t - Z_t)}{(1 + E)}^{** t},$$

мұнда:

$\sum$  сома;

$R_t$  – есеп айырысудың  $t$  қадамында алынған нәтижелер;

$Z_t$  – осы қадамдағы шығын;

$t$  – есеп айырысу кезіндегі уақыт аралығы.

*Инвестициялардың ішкі табыстылық нормасы (IRR)* – дисконт нормасының келтірілген нәтижесімен келтірілген салымдар сомасына тең шамасы. Егер IRR талап етілетін нормадан жоғары немесе тең болса, онда жоба тиімді деп саналады. Жобадан түскен таза дисконтты табыс инвестицияның дисконттық табысына тең, яғни NPV 0-ге тең. Жобада IRR банктік несиенің мөлшерінен аз болуы керек және есеп айырысу кезеңіндегі экономикалық әсердің 0-ге теңдігі:

$$\sum \frac{(R_t - Z_t)}{(1 + E_{iH})} (1 + E_{iH}) = \sum \frac{1}{(1 + E_{iH})}^{** t},$$

Табыстылықтың ішкі нормасы инвестицияны күтілеген орташа табысын бағалау және экономика тұрғысынан мақсатты түрде қарыздарды тартуды қаржыландырудың тартылған көздері бойынша несиеге төлем мөлшерлемесінің жоғарғы шегін анықтау үшін қолданылады.

Таза табыс уақытша ақша құндылығын есепке алмай жобаның қайтуының жиынтығы мен ақша түсімдерінің жиынтығын өсіруді білдіреді.

Дисконт нормасының мөлшеріне инвестордың шексіз құқығы болады. Егер жоба нақты валютаға есептелеген болса, стандарттық норма 13-14%-ті құрайды.

Табыстарды болжамдауда осы жобамен ұқсас болуы мүмкін өндірістік және өндірістік емес сипаттағы түсімдердің барлық түрлерін есепке алу қажет. Мысалы, егер жобаның жүзеге асырылуының кезеңі аяқталғанда құрал-жабдықтардың өтімділік бағасы түрінде қаражаттардың түсімі немесе қаражат айналымы

бөлігін босату жоспарланатын болса, онда олар тиісті кезеңдердің табыстары болып есептелуі қажет.

Таза ағымдағы бағаның әдісі екі болжамнан тұрады:

- кез келген кәсіпорын өзінің нарықтық бағасының ең жоғарғы шегіне талпынады;
- біртекті шығындар құны (бағасы) әр түрлі болады.

Инвестициялық жобаның таза ағымдағы құнын өзінің қаржылық жағдайын әлсіретпей капиталды инвестициялау мүмкіндігі бар кәсіпорын төлей алады. NPV қарастырылып отырған инвестициялық жобаны жүзеге асыруда кәсіпорынның экономикалық әлеуетінің өзгерісі болжамдық бағалауды білдіреді.

## 1.4 || Инвестицияның тиімділігін бағалаудың қағидалары

Кез келген инвестициялық жобаны бағалаудың мәні – болашақ табыстар бүгінгі шығындарды аяқтайды ма, соны анықтайды. Мұнда кез келген инвестициялық жобаны жекелеп, яғни кәсіпорынның басқа инвестициялық мүмкіндіктерін қозғамай қарастыру қажет.

Инвестицияның тиімділігін бағалау инвестициялық шешім қабылдау үдерісіне ерекше жауапты кезең болып табылады.

Бұл бағалаудың объективті және жан-жақты жүргізілуі жиналған капиталдың мерзіміне және кәсіпорынның даму қарқынына байланысты болады. Инвестициялық жобалардың тиімділігін объективті және жан-жақты бағалау негізінен инвестицияның тиімділігін бағалау негізінде қағидалар жүйесін есепке ала отырып анықталады.

*Инвестиция тиімділігін бағалаудың негізгі қағидалары:*

1. Инвестиция «кәсіпорын құндылығын» ұлғайтса, тиімді болып есептеледі (value of the firm):

$$КҚ = НҚ + НК,$$

мұнда:

КҚ – кәсіпорынның жеке капиталының нарықтық құны;

НҚ – кәсіпорын міндеттемелерінің нарықтық құны.

«Кәсіпорын құндылығын» анықтайтын факторлар:

- инвестицияның барлық түрлері;
- материалдық емес активтер;
- басқа да факторлар.

Инвестицияның кез келген түрін, сонымен қатар, нақты активтердің «кәсіпорын құндылығына» әсер етуін қарастыру қажет. Бұл инвестицияның қолайлылығын бағалау критерийінің жалпы және негізгісі деп айтуға болады. Сонымен, инвестиция тиімділігінің негізгі критерийі «кәсіпорын құндылығының» өсуі болып табылады.

2. Нәтиженің ең жоғары және оң қағидасы. Инвестициялық жоба инвестордың көзқарасы бойынша, егер оның жобасын жүзеге асырудың нәтижесі оң болса, онда ол тиімді болып табылады. Балама инвестициялық жобаларды салыстыруда нәтижесі ерекше маңызды жоба беріледі.

3. Инвестиция тиімділігін жүйелі бағалау:

- тиімділіктің коммерциялық, бюджеттік және қоғамдық есептері әдістерінің тіркесін табу;
- экономикалық және әлеуметтік нәтижелерін есепке алу;
- инвестиция тиімділігін бағалаудың статикалық және динамикалық әдістерін қолдану;
- инвестиция тиімділігін бағалау үдерісіне бірнеше критерийлерді пайдалану.

4. Инвестиция тиімділігін ақша ағынының көрсеткіші негізінде бағалау.

Шарттар, мәмілелер, коммерциялық және өндірістік операцияларды жеке бір жолғы төлемдер көрсетпейді, олар көптеген уақытқа бөлінген төлемдер мен түсімдер арқылы анықталады. Мысалы, инвестициялық үдерістердің ақшалай көрсеткіштерін төлемдер мен түсімдердің сабақтастығы түрінде көруге болады. Сонымен қатар, төлемдер ағыны *ақша ағыны* деп аталады. Ақша

ағынын құрайтындар оң және теріс өлшемдер болуы мүмкін, тұрақты (аннуитет) қандай да бір заңмен өзгеретін (тұрақсыз ағындар) болуы мүмкін.

Ақша ағындарының түрлері:

а) *дәстүрлі* ағындардың, бір немесе бірнеше шығындық кезеңдері бар, ал содан кейін бір немесе бірнеше ақшалай табыстардың кезеңдері басталады;

ә) *қарыздық* – теріс ақша ағындарының әр түрлілігі, алдымен бір немесе бірнеше кезең ішінде ақша табыстары түседі, ал содан кейін бір немесе бірнеше шығындардың кезеңдері басталады;

б) *дәстүрлі емес* – ағындар, ақшалай ағындардың белгілері бір рет өзгереді.

2. Ақша ағындарының түрлері

Ағынның түрі	Кезеңдегі ағынның белгісі							
	0	1	2	3	4	5	6	
Дәстүлі	-	+	+	+	+	+	+	+
	-	-	-	+	+	+	+	+
Қарыздық	+	-	-	-	-	-	-	-
	+	+	-	-	-	-	-	-
Дәстүрлі емес	-	+	+	-	+	+	+	-
	+	+	-	-	+	+	-	+

Инвестициялық жобаны уақытқа бөлінген ақшалай қаражаттардың ағымдары мен жылжуына байланысты, яғни инвестициялық жобаны жүзеге асырудың динамикалық моделін құрайтын ақшалай ағындармен (шынайы ақша ағындарымен) байланысты қаржылық операция түрінде қарастыруға болады.

5. Инвестицияның экономикалық тиімділігінің өмірлік циклі жолымен, яғни екі сипаттамасы бар есеп айырысу кезеңі есеп айырысу қадамы және есеп айырысудың шегі шеңберінде анықтауға болады.

Есеп айырысу кезеңінің (есеп айырысу шегі) ұзақтығы келесідей жағдайлармен анықталады:

- инвестициялық объектіні құру ұзақтығы, тасымалдау және жою;
- тасымалдаудың мақсатты мерзімі (өнеркәсіптерде – кен орындарының жоспарланған сарқылу деңгейі);
- негізгі технологиялық құрал-жабдықтар қызметінің нормативті мерзімі;
- инвестордың талаптары (уақыттың берілген мерзіміне дейін болжамның сенімділік дәрежесі).

Егер тасымалдаудың толық кезеңін оның берілген объектідегі жаңа инвестициялаудың басталуына дейін анықтау қиын болса, онда оны 5 жыл мерзімге (амортизацияның орташа кезеңі) қабылдайды.

Есепке алу шегі ай, тоқсан немесе жыл сипатындағы есеп айырысу қадамдарының санымен өлшенеді (мысалы, әр жылға бөлінген жылдың есепке алу шегі – есеп айырысудың 12 қадамы). Есеп айырысудың қадамы – есеп айырысу кезеңіндегі уақыттың бірлігі.

Есеп айырысу кезеңін қадамға бөлуде келесілерді ескеру қажет:

- есеп айырысу мақсаты,
- инвестициялық жобаның өмірлік цикл фазасының ұзақтығы;
- ақша түсімдерінің теңсіздігі және өндірістің мерзімділігі;
- жобаны қаржыландырудың мерзімділігі;
- әр қадамда құнның өзгеруі 5-10%-тен аспауының қажеттілігі;
- есеп айырысу мен кестелерді қолданудағы қолайлы жағдайдың болуы.

6. Уақыт факторын есепке алу. Инвестициялық жобаның тиімділігін бағалау кезінде уақыт факторының келесідей аспектілері есепке алынады:

- жоба параметрлерінің және оның экономикалық айналысы;
- өнім өндірістері немесе ресурстардың келіп түсуі және олардың төлемі арасындағы уақыт бөліністері;

- түрлі уақыттағы шығындар мен нәтижелердің баға теңсіздігі (бұрынғы нәтижелер мен шығындарды алғанда).

7. Қарастырып отырған өндірістегі ғана емес, сондай-ақ соған ұштас салалар және тұтынушылармен бірге инвестицияны олардың жүзеге асуындағы нәтижелерді бағалау мен есепке алу.

Экономика – күрделі организм және бұл өндірістің техникалық дамуымен аралас саладағы өзгерістерге сәйкес талап етіледі. Шектес салалардағы инвестицияның маңызды бөлігін ғана құрамайды, сондай-ақ оларды көбейтуді де қажет етеді. Бұл инвестициялар, егер олардың өлшемі негізгі инвестициядан 5% жоғары болғанда ғана есептелінеді.

8. Салыстырып отырған бағадағы инвестициялық жобаға талдау жүргізу.

9. Инвестициялық жобаның әр түрлі қатысушылары мен әртүрлі инвестициялық жобалары үшін ақша ағынын дисконттау үдерісіндегі проценттің әртараптаған мөлшерлемесін таңдау (дисконттық мөлшерлеме).

10. Инвестициялық жобаның динамикалық параметрін есепке алу;

а) инвестициялық жобаны бағалауға сценарийлік жақындық. Себебі, нарық әрдайым тұрақсыз тепе-теңдік болып табылады, инвестициялық жобаны бағалауда жобалар параметрлерінің барлық перспективалық өзгерістерін болжамдау және оларды техника-экономикалық есеп айырысу мүмкіндігіне орай енгізу қажет. Есеп айырысудың көлемін кеміту үшін инвестициялық жобаның әдетте үш нұсқасы есептелінеді: пессимистік, оптимистік, ең ықтималды.

ә) сезімталдықты талдау;

б) инвестиция тиімділігіне есеп айырысудың динамикалық әдістерін қолдану.

11. Нарықты талдаудың нәтижелерін есепке алу. Ол келесілерден тұрады:

- шығарылатын өнімге сұраныстың перспективалық өзгерісі (нарық конъюктурасы) – өнім ауқымының өзгеруі;
- ресурстарға және жүзеге асырылатын өнімдерге бағалардың мүмкін болатын тұрақсыздығы;

- шығарылым көлемін арттыру үдерісіне өндіріс шығындарын кеміту (өсіру) перспективалары;
- инвестицияның қаржылық көздеріне қол жеткізу;

12. Инвестициялық жобаны жүзеге асыруға үміткер кәсіпорындардың қаржылық жағдайын есепке алу;

13. Жобаның жүзеге асырылуының қоршаған ортаға әсерін есепке алу;

14. Инвестициялық жобаның жүзеге асуына байланысты белгісіздік пен тәуелділікті есепке алу.

15. Инфляцияның әсерін есепке алу;

16. Релевантты ақша ағындарын талдау. Инвестициялық жобаларды бағалауда маңызды міндеттердің бірі оның пайдалылығына негізделген бағасына шын мәнісінде әсер ететін сәйкестендіру және жобалардың сол сипаттамаларын іріктеу болып табылады. Сондай сипаттамалар берілген инвестициялық жобалар бойынша релевантты ақпараттардың жиынтығын құрайды. Инвестициялық жобалардың нақ осы сипаттамалары ақша ағындарына сәйкес келуі және инвестицияның тиімділігін бағалауда есепке алынуы қажет. Релевантты емес ақпараттар инвестицияның экономикалық талдауында есепке алынбайды.

17. Алда тұрған шығындар мен түсімдерді ғана есепке алу. Инвестицияны бағалауда тек қана инвестициялық жобаны жүзеге асыру барысында алдағы шығындар мен түсімдер ғана қарастырылады. Оған бұрын құрылған өндірістік қорларды тартумен байланысты шығындар, сондай-ақ, жобаны тікелей жүзеге асыруға болатын алдағы шығындар (мысалы, қолданыстағы өндірістердің тоқтауынан, жаңаларының құрылуымен байланысты) енгізіледі. Жобада қолданылатын бұрын құрылған ресурстар олардың құрылуындағы шығындармен бағаланбайды, олардың ерекше мүмкін болатын балама қолдануына байланысты жіберілген пайдаларының ең жоғарғы мәні болып көрінетін балама құндармен бағаланады. Алдағы уақытта, ақша ағындарында балама табыстар алу мүмкіндігін қамтамасыз етпейтін өткен, жүзеге асқан шығындар есепке алынбайды және инвестициялық жобаның тиімділігі көрсеткіштерінің мәніне әсер етпейді.

18. Есеп айырысу кезеңінің кезекті қадамының соңына ақшалай қаражаттардың ағылып келуін есепке алу. Егер жобамен басталған шынайы ақша ағындары әдетте ағымдағы жылдың ішінде пайда болса және ресми түрде тоқсанға, айға тіпті күнге сәйкестендіру мүмкін болса, онда олар инвестицияны бағалаудың жыл соңындағы пайдасы болып есептелінеді. Жыл соңында пайда болған ақша ағындарын дисконттау, бұл олардың шындыққа қарағанда есеп айырысуда өте кеш есепке алынатынын білдіреді. Сондықтан, таза дисконтты табыстың оң мәні бұл критерийлердің ақиқат мәнінен біршама төмен болады.

19. Инвестициялық жобаны бағалау үшін қолданылатын дисконт нормасы инвестиция жобасының негізінде енгізілген есеп айырысу кезеңі қадамының ұзындығына сәйкес келуі қажет.

20. Тәуелділік пен талап етілген Е дисконт мөлшерлемесі арасындағы тәуелділік. «Кәсіпорын құндылығы» бір жағынан, болашақ табыстармен, есеп айырысулармен (ақша ағындарымен), екінші жағынан, кәсіпорын операцияларының тәуекелділігімен (соның ішінде, инвестициялық жобалар) анықталады. Инвестор өзінің инвестициясынан үстеме пайда алса ғана қосымша тәуекелділікке барады. Сондықтан «кәсіпорын құндылығы» өсімнің жоғарғы шегін қамтамасыз ету үшін тәуекелділік пен инвестицияның пайдалылығы арасындағы «оңтайлы» үйлестірудің жетістігі маңызды міндет болып табылады.

21. Инвестициялық жобаны жүзеге асыруда туындайтын табыстар мен шығындарға өте мұқият болу керек, бірақ тек қана бір-ақ рет есептелуі қажет.

22. Инвестиция тиімділігін бағалаудың көп кезеңділігі. Жобаны өңдеудің және жүзеге асырудың түрлі сатыларында (ТЭН, қаржыландыру схемасын таңдау, жобаның тиімділігін бағалау, жобадағы қатысушылардың тиімділігін бағалау) оның тиімділігін қайтадан түбегейлі қарастырудың түрлі тереңдігі анықталады (нақтылау дәрежесінде).

23. Шығындарды есеп айырысу кезінде қосарлы шотты болдырмау үшін амортизациялық аударымдар енгізбеу қажет. Себебі олар өнімнің бағасында, яғни жоба бойынша пайданы



анықтауда есепке алынады. Амортизациялық аударымдар өзіндік құнына енгізіледі және салық салынатын базаны азайтады, инвестициялық талдауда есеп айырысудың келесідей схемасы пайдаланылады:

Өткізуден түскен ақша
– Ауыспалы шығындар
– Амортизация
– Несиенің проценттері
– Басқа да тұрақты шығындар
– Салық салынатын пайда
– Пайдаға салық
– Кәсіпорын қарамағында қалатын пайда (таза пайда)
+ Амортизация
– Өндіріс қызметінен ақша ағындары

## 1.5 || Инвестиция тиімділігін бағалаудың статистикалық әдістері

Пайданың жай (бухгалтерлік) нормасы (инвестиция рентабельділігі). ROI (return on investment) инвестициясының бухгалтерлік рентабельділігінің көрсеткіші кей әдебиеттерде ARR (average rate of return) инвестициясына пайданың орташа нормасы немесе ARR (accounting rate of return) *пайданың есеп айырысу нормасы* деп аталады.

Әдістің мәнін келесі формуладан көруге болады:

$$Э_{пр} \rightarrow \frac{ПР_r}{И_\Sigma} \rightarrow \max,$$

мұнда:

ПР<sub>r</sub> – жобаның орта кезеңіндегі таза бухгалтерлік пайдасы;

И<sub>Σ</sub> – жобадағы инвестицияның жалпы сомасы.

Бұл көрсеткіш ақша түсімдерінің негізінде емес, бухгалтерлік көрсеткіштер – кәсіпорынның пайдасы негізіндегі инвестициялардың бағалануына бағдарланған. Бұл көрсеткіш бухгалтерлік есеп беру бойынша кәсіпорын пайдасының орташа мөлшерінің инвестицияның орташа мөлшеріне қатынасын білдіреді. Сонымен бірге, инвестицияның бухгалтерлік рентабельділігінің есеп айырысуы ЕВІТ (earning before interest and tax) – процентке дейінгі пайдалар және салық төлемдері немесе салықтан кейінгі пайдалар, бірақ проценттің төлемдерге дейін ЕВІТ  $(1 - C)$  негізінде жүргізіледі. Салық салудан кейінгі пайдалар мөлшері көбірек қолданылады, себебі инвесторлар мен кәсіпорын иеленушілері алатын пайданы өте жақсы сипаттайды. Пайданың жай нормасын анықтауға қатысты инвестицияның мөлшері жобаның жүзеге асуының басы мен соңындағы активтердің есепке алынатын құны арасындағы ортасы болып табылады.

Тәжірибелік есеп айырысу үшін инвестицияның келесідей табыс формуласы қолданылады:

$$ROI = \frac{ЕВІТ}{\left\{ \frac{A_6 - A_с}{2} \right\} И} \text{ немесе } ROI = ЕВІТ \frac{ЕВІТ(1-Н)}{И},$$

мұнда:

ЕВІТ – процентке дейінгі және салық төлемдеріне дейінгі табыс;

$A_6, A_с$  – жобаның жүзеге асуының басы мен соңындағы актив құны;

$C$  – салық салудың мөлшерлемесі.

Пайданың жай нормасы инвестициялық жобаның тиімділігін бағалау үшін, оны анықтауға мақсатты түрде жоспарлаудың өзіне тән аралығын таңдау қажет, себебі жай норманың мөлшері есеп айырысу үшін қай кезеңді таңдап алады, соған байланысты болады. Бұл өндірістің жоспарланған жобадағы деңгейге жеткен немесе өндіріс күштерін толық игерген, бірақ әлі алғашқы алынған несиелерді өтеуде жалғасатын кезеңі болуы мүмкін.

Егер есеп айырысу деңгейі инвесторлар базалық мөлшер деп қабылдаған (немесе стандартты) рентабельділік мөлшерін ұл-

ғайтса, онда инвестициялық жоба пайданың жай нормасы негізінде қолайлы деп бағаланады:  $ROI_p > ROI_6$ ;  $ROI_p > ROI_{ст}$ .

*Мысалы.* Акционерлік қоғам 1000 а.б. құнындағы технологиялық желіні сатып алуды жоспарлауда. Оның тасымалдау мерзімі 10 жыл. Есеп айырысу бойынша, бұл пайыздар мен салықтарды 200 а.б. төлеуге дейін қосымша табыс алып келеді. Тасымалдаудың мерзімі аяқталғаннан кейін желіні сату жоспарланбайды. Салық салу мөлшерлемесі 24%. Технологияны сатып алуға дейінгі инвестицияның табысы 20%-ті құраған.

$$ROI = \frac{200(1 - 0,24)}{\frac{1000 - 0}{2}} = 0,304 > ROI_6 = 0,200 \text{ формуласы бойынша,}$$

яғни технологиялық желідегі инвестициялар тиімді болады.

Табыс нормасы (жылдық) толық салынған капиталға:

$$R = \frac{\text{жылдық қорлар ағыны}}{И} = \frac{ТП + А + Д_{вн}}{И}$$

мұнда:

ТП – таза пайда;

А – амортизациялық аударымдар;

$Д_{вн}$  – өткізуден тыс түсімдер (мысалы, бағалы қағаздар бойынша проценттер және т.б.).

3. Пайданың жай нормасының жетістіктері мен кемшіліктері

Жетістіктері	Кемшіліктері
<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Түсінудің жайлылығы</li> <li>2. Күрделі емес есептеулер (есеп айырысулар)</li> <li>3. Берілген бухгалтерлік есеп беру бойынша есеп айырысу</li> <li>4. Жобаның пайдалылығын бағалау</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Алынған табыстарды қайта инвестициялаудың мүмкінділігін ескермеу</li> <li>2. Инвестициялық жобаларды жүзеге асыру мерзіміндегі ерекшеліктерді ескермеу</li> <li>3. Жоба үшін ерекше жылды (кезеңді) таңдау қиын</li> <li>4. Ақша ағыны есес, таза пайда есепке алынады</li> <li>5. Бірдей ROI кезінде, бірақ түрлі инвестицияларда ең жақсы жобаны анықтау мүмкін емес</li> </ol>

Әдісті қарастырудың бірінші сатылары инвестициялық жобалардың өрескел және тез жарамсыдығы үшін қолданылады.

Инвестиция қайтарымының жай (дисконтсыз) мерзімі инвестициялық жобаның пайдасы есебінен алғашқы инвестицияларды толық қайтару үшін қажет жыл санымен анықталады.



## БАҚЫЛАУ СҰРАҚТАРЫ

1. *Инвестициялық жоба дегеніміз не?*
2. *Инвестициялық жобалардың түрлерін анықтаңыз.*
3. *Инвестициялық жобаның қандай типтері бар?*
4. *Инвестициялық жобаның тиімділігін бағалау әдістерін анықтаңыз.*
5. *Инвестициялық жобаның өмірлік циклі қандай?*
6. *Инвестициялық жобаның кезеңдерін анықтаңыз.*

## 2. ЖОБАЛЫҚ ТАЛДАУДЫҢ НЕГІЗДЕРІ

### 2.1

#### Жобалық талдаудың маңызы мен мақсаты

Жобалық талдау инвестициялық жобаны алдын ала дайындау кезеңінде жүзеге асырылады. Жобалық талдау арқылы инвестициялық жобаның іске асырылу тиімділігіне баға беріледі.

*Жобалық талдау* – бұл жобаға жұмсалатын шығындарды, осы жоба бойынша түскен табыстарды салыстыру негізінде жобалық табыстардың талдау үдерісі болып табылады.

Жобалық талдаудың *міндеттері*:

- іске асырылатын жобаның іс жүзінде кедергі болар шектеулерін және олардың өзгерістерін ала отырып, қол жеткізетін нәтижеге баға беру.
- жоба бойынша жұмсалатын қажетті ресурстардың көлемін анықтау және оларды әр түрлі нұсқалар бойынша салыстыру;
- жобаны іске асырудан түскен табыстарды бағалау және оны инвесторлар арасында бөлу.

Жалпы алғанда жобалық талдаудың *бірінші* міндеті инвестициялық жобаның іске асырылуын бағалау; *екіншісі* – нәтижелігін бағалау; *үшіншісі* – тиімділігін бағалау; *төртіншісі* – жобаны белсендендіру болып табылады.

*Жобалық талдаудың мақсаты* – инвестициялық ресурстарды пайдаланудың балама тәсілдері арасында талдау туралы дұрыс шешім қабылдау.

Жобалық талдау инвестициялық жобаларды жүзеге асыруға жұмсалатын шығындар мен одан алынатын пайданы салыстыруды көрсетеді. Сол себепті жобаны талдауда жоба құндылығын анықтау маңызды рөл атқарады. Жоба құндылығының

шамасы осы жобаны жүзеге асыру нәтижесінде алынатын пайда мен оған жұмсалынатын шығындар айырмасымен анықталады.

$$\text{ЖҚ} = \text{П} - \text{Ш},$$

мұнда:

ЖҚ – жоба құндылығы;

П – пайда (табыс);

Ш – шығындар.

Инвестициялық жоба пайдасы мен оған жұмсалатын шығындар құрамы әр түрлі сипатталады және оны анықтау оңай емес. Сондықтан жобалар әр түрлі көзқарас тұрғысынан қарастырылуы мүмкін. Ең алдымен инвестициялық жобалар техникалық негізделген бе, коммерциялық жағынан өміршең бе, өзін-өзі ақтай ала ма, жобаның қоршаған ортаға әсері жағымды немесе жағымсыз ба, жергілікті әлеуметтік, мәдени, тұрмыстық ерекшеліктерінің жобадағы көрінісі, жобаны жүзеге асырудағы институционалды мүмкіндіктерінің болуы тұрғысынан қарастыру қажет.

Инвестициялық жобаны талдауда қалыптасқан екі көзқарас бар:

- макроқозқарас;
- микроқозқарас.

*Макроқозқараста* қарастырылып отырған жобаның жалпы мүмкін болатын нәтижелерін талдаудың үш түрін көрсетуге болады – салалық, аймақтық, ресурстық.

*Салалық талдауда* осы жобаға қатысты салаларды, *аймақтық талдауда* инвестициялық объектіні орналастыру үшін нақты аймақтың мүмкіндіктерін, *ресурстық талдауда* табиғи шикізаттарды және басқа да ресурстарды, сондай-ақ ауыл шаруашылығы және өнеркәсіп өнімдерін тиімді пайдаланумен байланысты нақты мүмкіндіктерді анықтау қарастырылады.

*Микроқозқарас* бойынша инвестициялық жобаны талдау инвестордың жоба туралы ойын анық инвестициялық көзқарасқа ауыстыруға ынталандыру бойынша бірқатар факторларды анықтау болып табылады.

## 2.2 Жобалық талдаудың түрлері

Инвестициялық жобаны талдау қарастырылатын жобаның артықшылықтары мен кемшіліктерін жан-жақты бағалауға негізделеді. Сондықтан да, инвестициялық жобаны жасау мен жүзеге асыру үшін әлемдік және отандық тәжірибеде қолданылатын инвестициялық жобаларды талдауды бірнеше түрге бөлуге болады.

*Жобалық талдаудың түрлері:*

- техникалық талдау;
- коммерциялық талдау;
- институционалдық талдау;
- әлеуметтік талдау;
- қоршаған ортаны қорғау немесе экологиялық талдау;
- қаржылық талдау;
- экономикалық талдау.

*Техникалық талдау* – бұл инвестициялық жобаға қолданылатын ең тиімді техника мен технологияларды анықтау және объектінің орнын таңдау мәселелері шеңберінде жүргізіледі.

Техникалық талдаудың *негізгі мақсаты* осы инвестициялық жобаға ең тиімді техника мен технологиялардың әр түрлі нұсқауларын қарастыру және анықтау болып табылады.

Техникалық талдау келесідей *міндеттемелерді* шешуге көмектеседі:

- техника-технологиялық нұсқауларын анықтау;
- орналасқан жерін таңдау;
- жобаның көлемін анықтау;
- жобаның жүзеге асыру мерзімін және оның кезеңдерін анықтау;
- шикізат көздерінің, жұмыс күші мен басқа да ресурстардың қол жетімділігін және жеткізілуін анықтау;
- өнімнің нарық сыйымдылығын анықтау;
- ескергендегі кездейсоқ жоспарланған жобаның шығындарын болжау;

- жобаның кестесін анықтау.

Жобаға техникалық талдауды жүргізу барысында жобаның сметасы мен бюджеті анықталады. Мұнда кездейсоқ шығындарға әкелетін мүлкітік және бағалы факторларға талдау жүргізіледі. Техникалық талдау арқылы жобаның іске асырылуына қатысты құрылыстық және архитектуралық мәселелер шешіледі.

Техникалық талдауда инвестициялық жобаның техника-экономикалық нұсқалары зерттеледі, жобаның дұрыс таңдалғаны дәлелденеді, оның жүзеге асырылуының оңтайлы мерзімдері, шикізаттық және басқа да қажетті ресурстарының болуы, жобалық зерттеу жұмыстарына кететін шығындарды және басқа да шығындарды есептейді.

*Коммерциялық талдау* өнімді өткізумен байланысты. Бұл талдаудың *мақсаты* жоба бойынша өнімдер мен қызметтерді тұтынушы жағынан бағалау болып табылады.

Коммерциялық талдауды жүргізу үдерісінде осы инвестициялық объектіні аяқтап, іске қосқаннан кейін өнімді өткізу немесе қызмет көрсету нарығы зерттеледі. Мысалы, қажетті шикізаттар мен құралдарды жабдықтау жағдайы, өндіріс пен өткізу үдерісі, соның ішінде нарық сыйымдылығы бағаланады.

Коммерциялық талдауда өнімді өткізу нарығымен байланысты шығарылатын өнімнің сапасы мен көлемі, экспортқа бағдарлануы, импорт ауыстыруы, дүниежүзілік нарықтағы бәсеке қабілеттілігі, өнімді өткізуде қалай жүзеге асатындығы, өнімді сату көлемінің жеткіліктілігі, өндірілген өнімді өткізумен байланысты бағасының өзгеру жағдайында жобаны жүзеге асырудағы табыстылықтың өзгерісі нақтыланады.

Коммерциялық талдауды маркетингтік зерттеулер жұмысымен байланыстыруға болады. Коммерциялық талдаудың жүргізетін *үш міндеті* бар:

- 1) маркетингтік қызметке байланысты;
- 2) ресурстарды алу көздері мен шарттарына байланысты;
- 3) өндіріс пен өткізу жағдайына байланысты.

Коммерциялық талдау келесідей *мәселелерді* шешуге көмектеседі:

- жаңа баға белгілеу кезінде жобаның жүзеге асырылуы;



- ұсынылған жобаның нарық сыйымдылығында қандай да бір бөлігін қамтамасыз етуі;
- жалпы шығарылған тауарды нарыққа өткізу деңгейі;
- тауардың отандық немесе экспортқа арналуы;
- нарыққа тауарды өткізу үшін маркетингтік шаралардың жүргізілуі;
- әлемдік нарықта тауардың бәсекеге қабілеттілігі деңгейінің болуы.

*Институционалдық талдауда* менеджменттің инвестициялық саласындағы әдістері, мониторинг және бағалау әдістері, ұтымды ұйымдастыру құрылымы, бухгалтерлік есеп, бухгалтерлік аудит және тағы басқа да мәселелер қарастырылады.

*Институционалдық талдаудың мақсаты* – бұл жобаны жүзеге асыру және іске қосу барысындағы ұйымдастырушылық, құқықтық, саяси және әкімшілік жағдайда баға беру болып табылады. Сондықтан институционалдық талдау арқылы басқару, ұйымдастырушылық құрылым, жоспарлау, кадрларды оқыту, қаржылық қызмет бойынша қажетті ұсыныстар жасады.

*Міндеттері:*

- қолданыстағы заңнамаға сәйкес жоба қатысушыларының міндеттерін анықтау;
- материалдық-техникалық база, қаржылық жағдай, біліктілікті жоғарылату, құрылым бойынша жоба қатысушыларының әлсіз және күшті жақтарын бағалау;
- қоршаған орта, жалақы, баға, мемлекеттік қолдау, сыртқы экономикалық байланысқа қатысты заңдық нұсқаулардың, үкімдердің, жарлықтардың жобаға әсер етуін бағалау;
- талдау үдерісінде анықталған жоба қатысушыларының әлсіз жақтарын жою және жобаға жағымсыз факторлардың әсер етуін төмендету бойынша шараларды жасау;
- жобаның тиімділігіне әсер ететін ұйымдастырушылық факторларды жетілдіру бойынша ұсыныстар жасау.

Институционалдық талдау инвестициялық жобада жүзеге асырылатын жағдайларды, яғни құқықтық, саяси ортаны және

ұйымдарды бағалау, жобаның мемлекеттік органдар талаптарына бейімделуін талдау, кәсіпорынның ұйымдастырушылық қызметін, қаржылық жағдайын және тағы басқаларды талдауды жүзеге асырады.

*Әлеуметтік талдау* – жобаның қосымша жұмыс орындарын құруға, жұмысшылардың тұрғын үй, мәдени-тұрмыстық, еңбек ету, дем алу жағдайларында кездесетін мәселелерін шешуге көмектеседі.

*Әлеуметтік талдаудың мақсаты* – бұл жоба жоспарының нұсқауларын, оны пайдаланушылар үшін жарамдылығын анықтау болып табылады. Әлеуметтік талдауды жүргізу нәтижесінде жоба мен оны пайдаланушылар арасындағы өзара әрекет етудің стратегиялық мүмкіндігін қамтамасыз ету қажет.

Әлеуметтік талдаудың шешетін *мәселелері*:

- жобаға қатысты елдің халықаралық, әлеуметтік, мәдени және демографиялық сипаты;
- жобаны жасауда сол елдің әдеп-ғұрпының және дәстүрінің ескерілуі;
- іске асыру барысында жергілікті халықтың мүдделерінің ескерілуі.

Әлеуметтік талдаудың стандарттық әдісі мен процедураларының жоқтығынан бұл жобаның түрі өте күрделі болып келеді:

Жоба бойынша әлеуметтік *нәтижелер* келесідей болуы мүмкін:

- аймақтық жұмыс орындары сапасының өсуі;
- жұмысшылардың тұрғылықты жағдайының жақсаруы;
- жұмысшылардың еңбек шарттарының өзгеруі;
- өндірістік кадрлар құрылымының өзгеруі;
- халықтың және қызметкерлердің денсаулық деңгейінің жақсаруы.

*Экологиялық талдауда* экологияға залал тигізу туралы сараптамаға баға беріледі. Залал орын алған жағдайда оны жеңілдету немесе болдырмау шаралары анықталады. Дүниежүзілік тәжірибеде жоба бойынша шығындар сметасына қоршаған ортаны қорғау шараларын жүзеге асыру шығындары енгізіледі. Олардың ауытқу деңгейі барлық салымшылардың 10%-ін құрайды.

Сонымен қатар, шығындар сметасында күтілмеген шығындарға шағын жобалар үшін 5%, ал мега жобалар үшін 15% шамасында шығындардың деңгейі қарастырылады.

*Экологиялық талдаудың мақсаты* – инвестициялық жобаның өмірлік циклі кезеңдерінде жобаның қоршаған ортаға тигізетін залалдарын төмендету үшін іс-шараларды жан-жақты зерттеу болып табылады. Оның жағымсыз болған жағдайда залал масштабты және оның алдын алу шаралары қарастырылады. Экологиялық талдау бойынша арнайы экономикалық қорытынды жасалуы тиіс және ол экологияға байланысты мәселелерді жетік білетін мамандардың қатысуымен дайындалып бекітіледі.

*Экономикалық талдау* кезінде тек қана пайда мен шығындар қарастырылып қана қоймай, әрбір қатысушы мен қоғам тұрғысынан жобаны ұйымдастырудағы ғаламдық проблемалар зерттеледі. Бұл талдау түрі қаржылық, техникалық, коммерциялық, әлеуметтік және басқалармен де байланысты, яғни кеңірек болып келеді.

*Экономикалық талдаудың мақсаты* – нарықтық мәмілелерде көрініс табатын экономикалық айналымдарды және ақшалай емес құндылықтарды, жобаның артықшылықты көрсеткіштеріне баға бере отырып, инвестициялық жобаның нәтижесінде жалпы қоғамға әкелетін тиімділікті анықтау болып табылады.

*Экономикалық талдаудың міндеті* – жобаның іске асырылуымен байланысты шығындар мен нәтижелерді тікелей салыстыруға мүмкіндік беретін тетіктерді жасау арқылы инвестициялық жобаның тиімділігі туралы нақты шешім қабылдау болып табылады.

*Экономикалық талдау* іске асырылатын жобаның, кәсіпорынның даму мақсатына мүмкіндік жасайтын және ең аз шығынды жұмсай отырып, экономикалық тиімділікке қол жеткізетін балама тәсілдерді анықтауға бағытталады.

*Қаржылық талдау* экономикалық талдаудың жалғасы ретінде қаржылық ақпараттарды жинау, трансформациялау және пайдалану тәсілдерінің жиынтығын білдіреді.

*Қаржылық талдаудың негізгі мақсаты* – инвестициялық жобаны жүзеге асыру шығындары мен нәтижелерін зерттеу, ең

бірінші кезекте әрбір қатысушының максималды пайда табуының тиістілігі ескеріледі.

Қаржылық талдаудың *міндеттері*:

- кәсіпорындардың ағымдағы және болашақтағы қаржылық жағдайларына баға беру;
- қаржылық ресурстармен қамтамасыз етуде кәсіпорындардың мүмкін болатын даму қарқынын талдау;
- қол жеткізуге болатын қаражат көздерін анықтай отырып, оларды жұмылдыру мүмкіндігіне баға беру;
- капитал нарығындағы кәсіпорынның жалпы жағдайына болжам жасау.

Қаржылық және экономикалық талдауларда инвестициялық тиімділік көрсеткіштерін қолдану арқылы кәсіпорын мен тұтас экономика үшін жобаның табыстылығына баға беріледі.

## 2.3 || Жобалық талдаудың қағидалары

Осы инвестициялық жоба бойынша ақшаның жиынтық түсімінен ақшаның жиынтық төлемін шегере отырып, жоба бойынша таза ақша ағынын аламыз. Ал, бұл көрсеткіш жобаның тиімділігін есептеуде қолданылады. Жобалық талдаудың уақыт, инфляция, тәуекел факторларының қағидалары «кеңістіктегі құн» деген ұғымға негізделеді. Яғни, бүгінгі 1 теңге ертеңгі 1 теңгеге қарағандағы құны процент болып келеді. Сондықтан да инвестициялық жобаны бағалау кезеңінде жоба бойынша процент мөлшерлемесінің деңгейін таңдау маңызды болып келеді. Нақты экономикада бірегей проценттік мөлшерлемелер жоқ. Олардың бірнеше түрлері болады. Оларға қысқа, ұзақ мерзімді несие бойынша облигация, депозит бойынша және тағы басқа проценттік мөлшерлемелердің түрлері жатады. Сондықтан да инвестициялық жобаның қаржылық менеджерлері

ең тиімді қаржыландыру көзін және инвестицияның объектісін таңдау барысында нақты экономикадағы проценттік мөлшерлемелерге негізделуі тиіс. Сонымен проценттік мөлшерлеме және салыстыру мөлшерлемесі белгілі бір уақыт ішінде ақша ресурстарының құндылығының өзгеріс қарқынын сипаттайтын көрсеткіш болып табылады.

*Жобалық талдаудың негізгі мақсаты* – жобаның тиімділігін бағалау болып келеді. Сондықтан да ол кәсіпорын инвестициясының жобаны жүзеге асыру және кәсіпорын инвестициясының жобасы жүзеге асырылмайды деген әдістерді қолдануы маңызды болып табылады. Басқаша айтқанда бұл қағида «жобалық» және «жобасыз» деп аталады.

Жобалық талдаудың барлық бағыттары мен қағидалары негізінде инвестициялық жобаның бизнес-жоспары жасалады.



## БАҚЫЛАУ СҰРАҚТАРЫ

1. *Жобалық талдау дегеніміз не?*
2. *Жобалық талдаудың мақсаты қандай?*
3. *Жобалық талдаудың міндеттері қандай?*
4. *Жобалық талдаудың түрлерін анықтаңыз.*
5. *Жобалық талдаудың қағидаларын анықтаңыз.*
6. *Ақша ағынын модельдеу дегеніміз не?*
7. *Жобалық талдаудың критерийлерін анықтаңыз.*
8. *«Жобамен» және «жобасыз» шарттарды салыстыру негізі.*
9. *Уақыт факторын ескеруді қалай түсінесіз?*
10. *Инфляцияның және тәуекелдің әсерін есепке алуды анықтаңыз.*
11. *Қаржылық қызмет дегеніміз не?*

### 3. ИНВЕСТИЦИЯЛЫҚ ЖОБАНЫ БИЗНЕС-ЖОСПАР- ЛАУ НЕГІЗДЕРІ

#### 3.1 ||| Инвестициялық жобаның бизнес-жоспары

*Бизнес-жоспар* – бұл қабылдау туралы кәсіпорын іс-әрекетінің жоспарын сипаттайтын құжат болып табылады.

Бизнес-жоспардың негізгі мақсаттары:

- инвестициялық жобаның жүзеге асырылуының экономикалық негіздемесі жасау;
- кәсіпкерлік қызметтің алдағы қаржылық нәтижелері есептеу;
- қаржыландыру көздерін анықтау;
- инвестициялық жобаны жүзеге асыруға қабілеті бар мамандарды таңдау.

Елімізде 1990 жылдан бастап бизнес-жоспар шетел инвесторын тартуға мүмкіндік беретін құрал ретінде қарастырылып келді. Ал, қазіргі уақытта бизнес-жоспар кәсіпорының қызмет етуі бойынша бірқатар мәселелерді шешу үшін қажетті *ішкі басқарушылық құжат* болып табылады.

Сондай-ақ, бизнес-жоспар инвестициялық жобаны жүзеге асыру бойынша кәсіпорының қызметі мен стратегиялық мақсаттарының жоспарын енгізетін құжатты білдіреді.

Бизнес-жоспардың түрлері:

- 1) *Инвестициялық жобаның бизнес-жоспары* – бұл бизнес-жоспар инвесторлар үшін жасалынады немесе инвесторлардың өздері де жасауы мүмкін.
- 2) *Компанияның бизнес-жоспары* – бұл директорлар кеңесінің немесе акционерлер жиналысының алдында компанияның алдағы уақыттағы даму болашағын сипаттайды.

- 3) *Құрылымдық бөлімнің бизнес-жоспары* – бұл жоғары басшы органға кәсіпорынның шаруашылық қызмет бөлімінің даму жоспарын қарастырады.
- 4) *Несиенің бизнес-жоспары* – бұл кредиторлардың ақша қаражаттарды алуы үшін жасалынады.
- 5) *Гранттық бизнес-жоспар* – бұл мемлекеттік бюджеттен басқа да қорлардан қаражаттарды алуға арналады.
- 6) *Аймақтық бизнес-жоспар* – бұл аймақтық әлеуметтік-экономикалық дамудың болашағын анықтауға және соған сәйкес қаржыландыру бойынша бағдарламаларды жасауға негізделеді.

Тәжірибеде бизнес-жоспардың әр түрлі нұсқалары берілген, олардың әр түрлілігінің болуы инвестициялық жобаның ерекшелігіне байланысты. Әдетте, бизнес-жоспардың көпшілігінің көлемі 50 беттен аспайды. Солардың бірінің құрылымына тоқталайық:

Бизнес-жоспардың құрылымы

- 1) резюме
- 2) өндіріс объектісінің сипаттамасы
- 3) саланың сипаты
- 4) өткізу, нарықты талдау
- 5) ұйымдастырушылық жоспар
- 6) инвестициялық жоспар
- 7) өндірістік жоспар
- 8) маркетингтік жоспар
- 9) қаржылық жоспар
- 10) тәуекелдерді талдау
- 11) қорытынды
- 12) қосымшалар

*Резюме* – бұл бөлім ең маңыздылардың бірі болып табылады.

Ол бизнес-жоспарды жасаудың ең соңғы кезеңінде жасалынады және бизнес-жоспар мазмұнын қысқаша сипаттайды. Онда кәсіпорын, өнім, қызметкерлер туралы мәліметтер, кәсіпорынның негізгі мақсаты, кәсіпорынның қаржылық нәтижелері, тартылатын инвестиция көлемі, табыстары, өтеу мерзімдері туралы мәліметтер көрсетіледі.

*Өндіріс объектісінің сипаттамасы* келесідей бөлімдерден тұрады:

- капитал тарту қашан құрылды, қазіргі уақытқа дейінгі жетістіктері, заңды мәртебесі, объектінің орналасу орны, кәсіпорынның қаржылық қызметі;
- кәсіпорынның ағымдағы жағдайы, тауарлар мен қызметтердің тізімі, кәсіпорынның басқа бәсекелес кәсіпорынан ерекшелігі, тауар экспорты, клиенттермен, мердігерлермен есеп айырысу шаралары, өнімнің артықшылықтары;
- жұмысты жүргізу стратегиясы, жақын уақыттағы кәсіпорынның мақсаты, кәсіпорынның даму болашағы.

*Саланың сипаты* бөлімінде қарастырылатын мәселелер:

- саланың шикізат базасы, инвестициялық климаты;
- сала бойынша өнімді сату көлемі, кәсіпорынның сату көлемі, бәсекелестік жағдайы;
- бәсекелестердің әлсіз және күшті жақтарын, бәсекелестікті ескергендегі өнімді сату жағдайлары.

*Өткізу, нарықтық талдау* – бұл бөлімде әлеуетті тұтынушыны анықтау, нарықтық сұранысын талдау, өнімді нарықта бөлу кестесі, сатылатын өнімді жетілдіру жағдайлары қарастырылды.

*Ұйымдастырушылық жоспар* – бұл бөлімде кадрлармен қамтамасыз етілу, қызметтерге қойылатын біліктілік талаптары, олардың еңбекақы деңгейі қарастырылады.

*Инвестициялық жоспарда* – инвестицияға қажеттілік жоспары қалыптасады, яғни, шикізаттарға, материалдарға қажеттілік, құрал жабдықтар, жер учаскелеріне қажетті және капиталды тартудың көздері мен шарттары қарастырылады.

*Өндірістік жоспар* – өндірістік үдерістің толық сипаты қарастырылады және өнім өндірісінің көлемі анықталады. Өнім өндірісінің көлемі келесідей кезеңдер бойынша болжанады:

- 1 жыл, әр тоқсан сайын
- 2 жыл, әр жарты жыл сайын
- 3 жыл, жылына байланысты әр жыл сайын.



*Маркетингтік жоспар* – бұл жоспарланатын сату көлеміне жету мен максималды пайда алу үшін кәсіпорындардың іс-әрекетінің жоспары болып табылады.

*Қаржылық жоспар* бөлімшелері:

- табыстар мен шығындар жоспары;
- ақша қаражаттарының түсімі мен төлем жоспары;
- қолма-қол ақша ағымының жағдайы;
- баланстық жоспар.

*Тәуекелдерді талдау* – кәсіпорын қызметіне әсер етуі және барлық тәуекелдер түрлеріне талдау жасалынады. Сонымен қатар тәуекелдің әрбір түріне қатысты оларды төмендету жолдары қарастырылады.

*Қорытынды* да кәсіпорынға жоба бойынша ұсыныстар беріледі. Жобаны жүзеге асыру үшін капитал көлемі, инвестицияға берілетін кепілдемелердің түрлері, жобаның өтем мерзімі, сондай-ақ қаржылық көздерін талдау мүмкіндігі сипатталынады.

*Қосымшалар* аталған бөлімдерге сәйкес графиктер, диаграммалар, кестелер, суреттер көрсетіледі.

## 3.2

## Инвестициялық жобалаудың негізгі ережелері

Халықаралық тәжірибеде кәсіпорынның даму жоспары оның даму жобасының құрылымдық сипатын білдіретін арнайы түрде рәсімделген бизнес-жоспар түрінде жасалынады. Егер жоба инвестицияларды тартумен байланысты болса, онда ол жоба – инвестициялық жоба деп аталады.

Әдетте кәсіпорынның кез келген жаңа жобасы инвестицияларды тартумен байланысты болады. Жалпы алғанда жоба белгілі бір мақсатты көздейтін, кәсіпорын қызметінің өзгеруі туралы арнайы түрде рәсімделген ұсыныс немесе тұжырым.

Жобаларды тактикалық және стратегиялық деп бөлу қалыптасқан.

*Стратегиялық жобаға* – әдетте, меншік формасының өзгеруін (акционерлік қоғам, арендаға берілген кәсіпорын, жеке кәсіпорын және т.б.) немесе өндіріс сипатының елеулі түрде өзгеруін (жаңа өнімді шығару, толығымен автоматтандырылған өндіріске көшу және т.б.) қарастыратын жобаларды жатқызуға болады.

*Тактикалық жобалар* – шығарылатын өнім көлемінің өзгеруімен, өнім сапасының жоғарылауымен, құрылғыларды модернизациялаумен байланысты.

Нақты жобаға қатысты кәсіпорынның инвестициялық қызметін реттеудің жалпы процедурасы *жобалық цикл* деп аталатын формада жасалады. Оның 5 кезеңін атап өтуге болады:

*1-кезең. Жобаны тұжырымдау* – бұл кезеңде кәсіпорынның ағымдағы жағдайын талдау және оның ары қарай дамуының басым бағыттары анықталады. Бұл талдаудың нәтижесі кәсіпорынның басты мәселелерін шешуге бағытталған белгілі бір «бизнес-идея», яғни ой-тұжырым ретінде рәсімделеді. Осы кезеңде бұл идеяның іске асуының дәлелдемеге ие болуы керек. Осы жағдайда кәсіпорын дамуының алғашқы идеялары пайда болуы мүмкін. Егер олардың барлығы да бірдей дәрежеде тиімді және бірдей деңгейде іске асырылатын болса, онда әрі қарай бірнеше инвестициялық жобалар паралелді түрде жүзеге асырылып, ең соңғы сатысында осылардың ішінен ең тиімдісі таңдалады.

*2-кезең. Жобаны зерттеу* – жобаның бизнес-идеясы алғашқы сынақтардан өткен соң оны шешім шығарғанға дейін дамыту керек. Бұл шешім оң да, теріс те болуы мүмкін. Бұл кезеңде жоспар жобасын барлық коммерциялық, техникалық, қаржылық, экономикалық, институционалды және тағы басқа өлшемдерде біртіндеп, нақтылап жетілдіре түсу керек. Бұл кезеңдердің маңызды мәселелерінің бірі жобаның кейбір мәселелерін шешуге қажетті алғашқы ақпаратты іздестіру және жинақтау болып табылады. Осы ақпараттың ақиқаттылығына және жобаны

талдау үдерісінен алынған мәліметтерді дұрыс түсіну – жобаның жүзеге асырылуы тиімділігімен байланысты болып келеді.

*3-кезең. Жобаны сараптау* – жобаны жүзеге асырудан бұрын оны жоғары деңгейде сараптау, жобаның өмірлік циклінің жоғарғы деңгейі болып табылады. Егер жобаны қаржыландырудың үлесі стратегиялық инвесторға тиесілі болса, онда бұл инвестор сараптауды өзі жүргізеді. Себебі, инвестор үшін дәл осы кезеңде аз қаржы жұмсап, жобаның тиімділігін анықтауы жөн. Бұл оның алдағы кезеңдерден үлкен салаларда зиян шегуінің алдын алуы болып табылады. Инвестициялық жобаны өз қаражаттары есебінен жүзеге асыру кезінде жобаны сараптау, оның негізгі ережелерінің дұрыстығын тексеру болып табылады.

*4-кезең. Жобаны жүзеге асыру* – бұл кезеңде жоба толығымен іске енгізілгенге дейінгі бизнес-идеяның нақты дамуын қамтиды. Бұған мемлекет ішіндегі қадағалаушы орган шетелдік және отандық инвестор тарапынан бақылау жүргізу және қызметтердің барлық түрлерін оларды жүзеге асыруымен байланысты талдау жүргізілуі мен зерттеуі жатады. Сонымен қатар, бұл кезең жобаның іске асырылуының негізгі бөлігін қамтиды.

*5-кезең. Нәтижені бағалау* – жоба аяқталғаннан кейін де оның іске асырылуы кезінде жүргізіледі. Бұл қызмет түрлерінің негізгі мақсаты жобаға салынған идеялармен олардың нақты іске асырылу деңгейінің арасындағы нақты кері байланысты анықтау болып табылады. Мұндай салыстыру нәтижелері жобаны жасаушылардың өте бағалы тәжірибесін көрсетеді және оны басқа да жобаларды жүзеге асыру кезінде пайдалануға болады.

### 3.3

### Инвестициялық жобаның техника-экономикалық қамтамасыз етілуі

Инвестициялық жобаны қаржыландыруға қажетті шешімдер қабылдау үшін техника-экономикалық зерттеулер жүргізіледі.

Осыған байланысты техника-экономикалық зерттеулердің инвестициялық жобаны қаржыландыру барысында тараптардың артықшылықтары мен кемшіліктерін анықтау керек.

Техника-экономикалық зерттеулердің көптеген әдістемелері бар. Ол БҰҰ-ның әдістемелеріне негізделген және келесі бөлімдерден тұрады:

- жобаның жалпы талаптары;
- нарық және кәсіпорынның қуаты;
- өндірістің материалды факторлары;
- шикізатпен, сумен, материалмен, энергиямен қамтамасыз ету;
- объектінің орналасқан жері;
- жобалық-конструкторлық құжаттау;
- кәсіпорынның ұйымдастырушылық жұмысы;
- еңбек ресурсы;
- жобаның жүзеге асырылу мерзімі;
- жобаның қаржылық, экономикалық базасы;
- жобаны сақтандыру формасы.

Инвестициялар ең алдымен, астық секторы, ет және сүт өнімдерін қайта өңдеу және жеміс-көкөніс дақылдарын өндіру сияқты қолданыстағы секторларды қолдауға және жаңа экспортқа бағдарланған секторларды дамытуға бағытталатын болады. Дамыған экспорттық инфрақұрылымдары бар жылыжай шаруашылықтарының, көкөніс қоймаларының, құс фабрикаларының, тауарлы-сүт фермаларының, малдарды семірту алаңдары мен малдарды сою пункттерінің желілері құрылатын болады. Қазіргі заманғы ет өңдеу кешендерін ұйымдастыру, тамшылатып суландыру технологияларын қолданып жеміс-көкөніс дақылдарын өндіруді және жіңішке жүн талшығын терең өңдеуді дамыту, Қазақстан астығы экспортының инфрақұрылымын дамыту, аграрлық техникалық маркеттерді құру және дамыту, сондай-ақ ауылшаруашылығы техникасын құрастыру жөніндегі жобалар іске асырылатын болады.

Агроөнеркәсіптік кешенді қолдауға «ҚазАгро» холдингінен қосымша 1 млрд АҚШ доллары (120 млрд теңге) көлемінде

қаражат бөлінді. Жобалар әлеуметтік-кәсіпкерлік корпорациялармен бірлесіп іске асырылатын болады.

Инновациялық, индустриалды және инфрақұрылымдық жобаларды іске асыру экономикалық дамудың жүйелік проблемаларын шешу және халықты жұмыспен қамту деңгейін қолдау үшін ауқымды құрылыс жүргізу және инфрақұрылымды жаңғырту қамтамасыз етілетін болады. Экономикалық өсуді қолдау мақсатында «Қазақстанның 30 корпоративтік көшбасшысы» бағдарламасын іске асыру бойынша белсенді жұмыс жалғасатын болады.

Инфрақұрылымға, әсіресе электр энергетикасы секторына инвестициялар құюдың ұзақ мерзімді кезеңде тұрақты дамуды қамтамасыз етуі үшін маңызы зор. Инвестицияларды ең алдымен, экономиканың шикізаттық емес секторына одан әрі тарту, инфрақұрылымдық проблемаларды шешумен байланысты.

Үздік әлемдік тәжірибе инфрақұрылымды дамыту экономикалық белсенділікті қолдау және дағдарыс кезінде халықты жұмыспен қамтуды қамтамасыз ету жөніндегі барынша тиімді құралдардың бірі болып табылатындығын көрсетіп отыр.

### 3.4

#### Инвестициялық жобаның бизнес-жоспарын құрудың мақсаттық арналымы және оны жүзеге асыру

Бизнес-жоспарды тәжірибеде дайындау мен рәсімдеудің тәртібі бар, бірақ, негізінен кәсіпорынның проблемалары мен міндеттерінің мәнін барынша толық түсінуге қолайлы деп есептейтін жағдайда ғана жазуға болады. Бұл ретте кәсіпкер мүмкіндігінше төмендегілерді пайдалану керек:

1. Өз ісін ашу туралы шешім қабылдайды.
2. Тексереді: өз ісін ашуға қандай қабілеттілігі мен білімі бар, тағы нені білуі керек?

3. Өзі жақсы білетін өнім немесе көрсетілетін қызмет түрін таңдап, алғашында біреуіне тоқталуы, байқап көруі, ойын жинақтауы керек.
4. Өз нарығын анықтауы керек: кімге сатады, бәсекелестері кім?
5. Осы нарықта жұмыс істегенде неге ие болуды қалайды?
6. Қайда орналасуды қалайды, орналасатын бір жерді екіншісінен неге артық көреді ?
7. Нені қалай істейді, өзінде өндіріс және технологияларды қолдану, ғылыми-техникалық негіздемені қолдану жоспарлары бар ма?
8. Өз тауарларын қалай сатады немесе қызметтерді қалай көрсетеді?
9. Өзіне не керек, ұйымдық құрылымы қандай және ол мақсаттары мен міндеттері қандай ара-қатынаста болады?
10. Кәсіпкерліктің мақсаттары қолданыстағы заңнамаға қаншалықты сай келеді?
11. Ақша қаражатын есепке алуды қалай өткізбеді және шығындарды қалай қысқартады?
12. Мүмкін болатын проблемалардан өзіні қалай қауіпсіздендіреді және тәуекелді қалай қысқартады?
13. Кәсіпкерлікті жүргізу үшін ақшаны қалай табады?
14. Кәсіпкерліктің барлық салаларын және мақсаттардың нақты сыртқы және ішкі шарттарға сәйкестігін қалай бақылайды?
15. Барлық кезеңдерді бір құжатқа жинап, өзінің алғашқы кәсіпкерлік – жоспарын жазуға кірісуі керек.

Жасалған жоспардан кейін оны іске асыру кезеңі басталады.

Жобаны жүзеге асырудан бұрын оны жоғары деңгейде сараптау, жобаның өмірлік циклінің жоғарғы деңгейі болып табылады. Егер жобаны қаржыландырудың үлесі инвесторға тиесілі болса, онда бұл инвестор сараптауды өзі жүргізеді. Себебі, инвестор үшін дәл осы кезеңде аз қаржы жұмсап, жобаның тиімділігін анықтау қажет. Бұл оның алдағы кезеңдерден үлкен салаларда зиян шегуінің алдын алуы болып табылады. Инвестициялық жобаны өз қаражаттары есебінен жүзеге асыру кезінде

жобаны сараптау, оның негізгі ережелерінің дұрыстығын тексеру жүргізіледі.

Жобаны жүзеге асыруда толығымен іске енгізілгенге дейінгі бизнес-идеяның нақты дамуын қамтиды. Бұған мемлекет ішіндегі қадағалаушы орган шетелдік және отандық инвестор тарапынан бақылау жүргізу және қызметтердің барлық түрлерін оларды жүзеге асырумен байланысты, талдау жүргізілуі мен зерттеуі жатады. Сонымен қатар, жобаны жүзеге асыруда жобаның іске асырылуының негізгі бөлігі қамтылады.

Жоба аяқталғаннан кейін де оның іске асырылу кезеңінде жүргізіледі. Бұл қызмет түрлерінің негізгі мақсаты жобаға салынған идеялар мен олардың нақты іске асырылу деңгейінің арасындағы нақты кері байланысты анықтау. Мұндай салыстыру нәтижелері жобаны жасаушылардың өте бағалы тәжірибесін көрсетеді және оны басқа да жобаларды жүзеге асыруда пайдалануға болады.



## БАҚЫЛАУ СҰРАҚТАРЫ

1. *Инвестициялық жобаның бизнес-жоспары дегеніміз не?*
2. *Бизнес-жоспардың негізгі мақсаттары қандай?*
3. *Бизнес-жоспардың түрлері анықтаңыз*
4. *Бизнес-жоспардың құрылымы қандай?*
5. *Инвестициялық жобалаудың негізгі ережелерін талдаңыз.*
6. *Техника-экономикалық зерттеудің әдістемелерін анықтаңыз.*
7. *Бизнес-жоспарды рәсімдеу тәртібін қарастырыңыз.*
8. *Жобалық цикл түсінігін анықтаңыз.*
9. *Жобалық циклдің кезеңдерін анықтаңыз.*
10. *Бизнес-жоспарды жүзеге асыру кезеңдерін қарастырыңыз.*

## 4. ҚАРЖЫЛЫҚ-ЭКОНОМИКАЛЫҚ ТАЛДАУДЫҢ МӘНІ ЖӘНЕ ОНЫҢ ЖОБАЛЫҚ ТАЛДАУДА АЛАТЫН ОРНЫ

### 4.1

#### Қаржылық-экономикалық талдаудың мәні және оның әдістері

Инвестициялық жобаның тиімділігін бағалау екі негізгі тәсілден тұрады. Олар міндеттері мен әдістерінің өзіндік ерекшеліктері бар *қаржылық және экономикалық талдау тәсілдері*, бұл екеуі бірі-бірін толықтырып отырады.

*Бірінші тәсілде*, оның жүзеге асырылуы барысында жобаның таралуы талданады, яғни қаржылық бағалаудың міндеті – барлық қаржылық міндеттемелердің орындалуы, жобаның мерзімінде жүзеге асырылуы үшін кәсіпорынның қаржылық ресурстарының жеткіліктілігін қамтамасыз ету қарастырылады.

*Екінші тәсілде*, инвестициялық жобаның әлеуметтік қабілеті, яғни салынған қаражаттардың сатылым қабілетін сақтау және олардың өсімінің жеткілікті қарқынын қамтамасыз ету анықталады.

Талдау инвестициялық жобалар тиімділігінің әр түрлі көрсеткіштерін есептеуден тұрады.

Қаржылық-экономикалық талдау кәсіпорынның шаруашылықтағы қызметін талдаудың негізгі бөлігі болып табылады. Қаржылық-экономикалық талдауды жүргізу арқылы келесідей мәселелерді шешуге болады:

- кәсіпорынның қаржылық жағдайы анықталады;
- жобаны жүзеге асыру кезінде кәсіпорынның инвестициялық қажеттілігі анықталады;
- жобаны жүзеге асыру туралы шешім қабылданады.



Сонымен қатар, қаржылық талдау нұсқасына кәсіпорынның қаржылық мүмкіндігін талдау және кәсіпорын қызметінің тиімділігін талдау жатады. Қаржылық-экономикалық талдау қаржылық есеп берулер негізінде жүргізіледі. Оларды келесідей атап көрсетуге болады:

1. *Пайда мен шығындар туралы есеп беру* – бұл құжат инвестиция жұмсауда қаражаттарды бағалауға және ақша түсімдері мен шығындарын бақылауға мүмкіндік береді. Сондай-ақ, ағымдағы шотқа түсетін ақша қаражаттары есебінен болашақта несие бойынша міндеттемелерді уақытында өтеу қабілетін анықтауға болады.

2. *Кәсіпорын балансы* – бұл құжат әлеуетті инвесторлар мен кредиторларға өте маңызды болып табылады. Себебі, баланс ағымы активтер өсімінің қарқынын және бұл активтердің қайсысы баланс есебінен өскенін анықтауға болады. Сонымен қатар, баланс арқылы кәсіпорындардың қаржылық жағдайын болжауға болады.

Қаржылық экономикалық талдаудың келесідей әдістері бар:

- көлденең талдау;
- тігінен талдау;
- мультипликативті факторлық модельдер әдісі;
- факторлық жүйенің ұлғаю әдісі;
- салыстыру әдісі;
- индекстік әдіс.

*Көлденең талдау әдісі* динамикалық коэффициенттер әдісі деп те аталады. Бұл әдіс негізінде кәсіпорын қызметінің экономикалық және қаржылық көрсеткіштерінің өзгеру үдерістерін анықтауға болады.

*Тігінен талдау әдісі* үдерісінде құрылымдық коэффициенттер мен агрегаттық көрсеткіштердің құрылымы анықталады. Агрегаттық көрсеткіштерде жеке көрсеткіштердің үлесі сипатталады. Бұл белгілі бір көрсеткіш арқылы басқа да жеке көрсеткіштердің туындысын алуға мүмкіндік береді.

*Мультипликативті факторлық модельдер әдісі* бойынша қарастырылатын көрсеткішті басқа көрсеткішке көбейту және

бөлу арқылы, сондай-ақ, одан әрі жаңа көрсеткіштерді алу арқылы құрылады.

*Факторлық жүйенің ұлғаю әдісі* факторлық модельдерді құру әдісі деп те аталады. Бұл әдіс белгілі бір көрсеткішті басқа көрсеткіштер жиынтығы ретінде көрсетеді. Бұл әдіс үш кезеңнен тұрады және екі көрсеткіштің қатынасы негізінде есептелінеді:

- алғашқы көрсеткішті екі көрсеткіштің қатынасы негізінде көрсету;
- ағымдағы көрсеткішті бірнеше құрылымдық көрсеткіштің қосындысы негізінде есептеу;
- алынған жеке көрсеткіштердің әр қайсысын бөлімдегі басқа көрсеткіштерге бөлу.

*Салыстыру әдісінде* кәсіпорынның салада алатын орнын анықтау үшін, сондай-ақ, нақты кәсіпорындардың ресурстарды қолдану тиімділігін көрсету үшін кәсіпорынның келесідей көрсеткіштерін салыстыру керек:

- сапа бойынша ортақ көрсеткішпен;
- ең жақсы көрсеткіштермен;
- нормативтік көрсеткіштермен.

*Индекстік әдісте* уақытпен қарастырылатын көрсеткіштердің мәнін сипаттайтын қатысты көрсеткіш жай индекстер ретінде өсу қарқыны мен көрсеткіштер қатынасы ретінде көрсетіледі. Сонымен қатар, бұлар жеке индекстер болып табылады. Күрделі индекстерді пайдалануда агрегаттық индекстер қарастырылады. Агрегаттық индекс оның динамикасына әсер ететін жеке факторларды анықтайтын күрделі құбылыс болып табылады.

## 4.2 || Инвестициялық жобаны жүзеге асырудағы кәсіпорынның қаржылық жағдайын бағалау

Кәсіпорынның қаржылық жағдайы мүліктік жағдайды бағалау, өтімділікті бағалау, қаржылық тұрақтылықты бағалау, іскерлік белсенділікті бағалау, рентабельділікті бағалау, бағалы қағаздар жағдайын бағалау топтары жиынтығымен байланысты бағаланады.

1. *Мүліктік жағдайды бағалау* кәсіпорын активтерінің құрылымын және оның жағдайын сипаттайды. Мүліктік жағдайды бағалауда айналым қаржыларының мүліктегі жиынтық үлесі, негізгі қаржылардың тозу коэффициенті, жаңару коэффициенті, істен шығару коэффициентінің көрсеткіштері сипатталады.

Мүліктік жағдай келесідей көрсеткіштермен сипатталады:

- айналым қаржыларының мүліктегі жиынтық үлесі:

$$d_{ак} = AK / (A);$$

- негізгі қорлардың тозу коэффициенті:

$$K_T = \text{тозу} / \text{негізгі қорлардың баланстық құны};$$

- жаңару коэффициенті:

$$K_{ж} = \text{жыл басында түскен негізгі қорлардың баланстық құны} / \text{жыл аяғында түскен негізгі қорлардың баланстық құны};$$

- істен шығарылу коэффициенті:

$$d_{ак} = AK / (A);$$

$$K_{ө.ш} = \text{істен шыққан негізгі қорлардың баланстық құны} / \text{негізгі қорлардың баланстық құны}.$$

2. *Өтімділікті бағалау* ұғымы активтердің өтімділігі және баланс өтімділігі деген екі термин арқылы түсіндіріледі:

- 1) *Активтердің өтімділігі* – активтердің ақшаға ауысу қабілеті және өтімді активтердің ақшаға ауысуы. Ақшаға ауысу үдерісінде өзінің номиналды құнын сақтау ерекшеліктерімен сипатталады;
  - 2) *Баланс өтімділігі* – бұл кәсіпорынның айналым активтерін пайдалану арқылы қысқа мерзімді міндеттемелер бойынша есеп айырысу қабілеті. Өтімділікті бағалау ағымдағы өтімділік коэффициенті, жылдам өтімділік коэффициенті, абсолютті өтімділік коэффициенті деген негізгі көрсеткіштермен сипатталады.
- өтімділіктің негізгі көрсеткіштері:
 

$\text{Көрс.} = \text{ақша қаражаттары} / \text{меншікті айналым қорлары};$
  - ағымдағы өтімділік коэффициенті:
 

$\text{К}_{\text{а.ө.}} = \text{айналым активтері} / \text{қысқа мерзімді пассивтер};$
  - жылдам өтімділік коэффициенті:
 

$\text{К}_{\text{ж.ө.}} = \text{жылдам өтімді активтері} / \text{қысқа мерзімді пассивтер};$
  - абсолютті өтімділік коэффициенті:
 

$\text{К}_{\text{а.ө.}} = \text{ақша қаражаттары} / \text{қысқа мерзімді пассивтер}.$

3. *Қаржылық тұрақтылықты бағалауда* кәсіпорынның өз меншік қаражаттары есебінен қызмет ету мүмкіндігі мен оның сыртқы факторлардан тәуелсіздік деңгейі анықталады. Бұл нәтижелі көрсеткіштер және активтердің айналымдылық коэффициенті деген екі топтан тұрады:

- 1) *Нәтижелі көрсеткіштерге* еңбек өнімділігі бір жұмысшыға келетін өнім; еңбек сиымдылығы бір өнімге шыққандағы еңбек шығыны; қор қайтарымдылығы; қор сиымдылығы; шығын қайтарымдылығы; шығын сиымдылығы анықталады.

- 2) *Активтердің айналымдылық көрсеткіштері* қарастырылған уақытта өнімді өткізуден түскен түсім есебінен кәсіпорын активтерінің құнын жабу мүмкіндігі сипатталынады.

Бұл пайданың шығынға, өндіріс көлеміне және активтерге қатынасы болып табылады.

Ол келесідей көрсеткіштермен сипатталады:

- автономиялық коэффициент:

$$K_{\text{авт.}} = \text{меншікті қаражаттар/жиынтық активтер};$$

- қаржылық тәуекелділік коэффициенті:

$$K_{\text{к.т.}} = \text{жиынтық активтер/меншікті активтер};$$

- қаржылық құралдарды ұзақ мерзімді талдау:

$$K_{\text{кка}} = \text{ұзақ мерзімді міндеттеме/меншікті қаражаттар} + \text{ұзақ мерзімді міндеттеме.}$$

4. *Іскерлік белсенділікті бағалау* негізгі екі топтан тұрады:

- нәтижелі көрсеткіштер;
- активті айналым көрсеткіштері.

1) *Нәтижелі көрсеткіштер* – еңбек өнімділігі бір жұмысшыға келетін өнімді анықтайды:

$$E_o = \text{өнімнің көлемі/жұмысшы саны};$$

- еңбек сыйымдылығы/бір өнімге кәсіпорынның еңбек шығыны:

$$E_o = \text{өнімнің көлемі/негізгі қорлардың құны};$$

- қор қайтарымдылығы:

$$K_k = \text{өнімнің көлемі/негізгі қорлардың құны};$$

- қор сыйымдылығы:

$K_c$  = негізгі қорлардың құны/өнімнің көлемі;

- шығындар сыйымдылығы:

$Ш_c$  = өндірістік шығындар/өнімнің көлемі;

- шығындар қайтарымдылығы:

$Ш_k$  = өнімнің көлемі/өндірістік шығындар.

2) *Активті айналым көрсеткіштері* қарастырылатын уақытта өнімді өткізуден түскен түсім есебінен кәсіпорын активтерінің құнын жабу мүмкіндігі сипатталады:

- ағымдағы активтердің айналым коэффициенті:

$K_{a.a.}$  = өнімді өткізуден түскен түсім/ағымдағы шот;

- дебеттік қарыздың айналым коэффициенті:

$K_{d.k.}$  = түсім/орташа дебеттік қарыз.

5. *Рентабельдік бағалау* мен пайдалардың шығындарға немесе өндіріс көлеміне, не активтерге қатынасы болып табылады.

- сату рентабельділігі:

$P$  – пайда;

- өндіріс рентабельділігінде көлемі көрсетілген коэффициенттер:

Өнім бірлігінің рентабельділігі = өнім бірлігімен өткізу/ белгілі бір түрі бойынша өнім;

Өндіріс көлемі = кәсіпорын бойынша жалпы пайда/ кәсіпорын бойынша жалпы шығын;

- Активтер рентабельділігі үш көрсеткіштен тұрады:

Жиынтық активтер = пайда/актив;

Меншікті капитал = түскен пайда/меншікті капитал;

Өндірістік қорлар = пайда/ айналым қорлары.

6. Бағалы қағаздар жағдайын бағалау көрсеткіштері:

- бір акцияның пайдасы:

$P_{ак}$  = бір түскен пайда/жай акциялардың саны;

- акцияның құндылығы;
- акцияның рентабельділігі:

$P_a$  = бір акция/акцияны нарықтық бағалау.

«Баға/пайда» коэффициенті – акция бағасының бір акциядан түсетін пайдасына қатынасының коэффициенті. Бұл көрсеткіштер нақты кәсіпорындарға арналған қор нарығының сенімді көрсеткіштер болып табылады.

### 4.3

### Капиталға айналдыру жүйесіндегі инвестиция тиімділігін бағалау

Капиталға айналдыру есеп айырысудың соңғы кезеңіндегі шығындардың құны мен нәтижесін анықтау әдісі болып табылады. Капиталдандыру үдерісі оларды есеп айырысу кезеңінен бөлетін, есеп айырысудың барлық қадамында жоспарланған шығындар мен нәтижелердің құнын өсіруден тұрады. Есеп айырысудың әрбір қадамы көрсеткіш мөлшерін капиталға айналдыру нормативтеріне шамалас артады.

Инвестициялық қызметті жүзеге асыруға капиталды көбейтудің екі нұсқасы бар – еркін қаражатты банкке (несиеге) беру немесе кәсіпорынға салу. Бірнеше жылдан кейін екі нұсқада да капитал көбейеді, капиталдың көп арту нұсқасы ең жақсысы болып табылады.

Капиталға айналдыру жүйесі инвестиция тұтынушысы үшін өте қажетті болып саналады. Дисконттау жүйесі (банк) инвестор үшін өте қолайлы, себебі инвестицияны беру кезеңінде тиімділік көрсеткішін есептеуге мүмкіндік береді.

Капиталға айналдыру жүйесінің *жетістіктері*:

- өте түсінікті;
- күтілген шығындар мен нәтижелер шынайы;
- инвестицияны беру кезеңіндегі тиімділік көрсеткіштерін нақты мәнімен салыстыруға болады.

Капиталға айналдыруға негізделген динамикалық жүйе оның өзі инвестициялық тиімділік көрсеткіштерінің жиынтығын құрайды. Есеп айырысу кезеңіндегі экономикалық әсер есеп айырысу кезеңіндегі капиталданған инвестициялардың құнына капиталданған таза табыс құнын өсіру болып табылады. Бұл көрсеткіш бағасы жағынан жобаның құндылығын сипаттайды.

Табыстылықтың ішкі нормасы жетілдіру әдісі бойынша инвесторлардың жобаны жүзеге асырудан алған табыстарын пайдаланумен анықталады. Бос қаражаттарды әр түрлі жаңа жобаларға инвестициялау негізгі жобаға арналған уақытша бос инвестицияларды салуға қарағанда тәуекелділік деңгейі жоғары болуы мүмкін. Сонымен қатар, түрлі инвестициялық жобаларға салынуы, яғни инвестиция табыстылығы мөлшерлемесінің көп болуы мүмкін. Бұл жағдайда болашақ инвестициялар табыстылығының орташа мөлшерлемесі есептеледі.

Негізінен, *өтемділік мерзімінде* – таза дисконтталған табыс әкелетін және ары қарай теріске шығарылмайтын есеп айырысу шегінің ең төменгі мәні анықталады.

Дисконт нормасының түрлі мәніне өтемділік мерзімі әр түрі болады. Егер өтімділік мерзімін анықтауда  $E = 0$  қабылданатын болса, онда ол дисконтсыз өтімділік мерзімі туралы болғаны.



Өтімділіктің дисконтталған мерзімі бұл «инвестициялық жобаның залалсыздық нүктесі». Егер инвестициялық жоба осы «өтімділік нүктесінен» кейін оң ақша ағындарын айналдырса, онда жобаның таза дисконтталған кезеңін тәуелсіз инвестициялар бойынша шешімдер қабылдау мен ауытқулар үшін қолдануға болады, себебі кез келген инвестициялық жоба өмірлік цикл мен өтімділіктің дисконтталған кезеңінен аз емес, ары кеткенде инвестициялардың өтімділігін қамтамасыз етеді.

Өтімділіктің дисконтталған кезеңі жоғарыда қарастырылғандарға қосымша көрсеткіш болып табылады. Осы көрсеткіш бойынша инвестор капиталды қай мезгілде проценттермен бірге кері алуға болатынын біледі.

Сонғы кезде, дисконттау мен өтімділік кезеңі таңдаудың критерийі ретінде қызмет етпеуі қажет, тек шешім қабылдауда шектеу түрінде ғана қолдануға болады деген пікірлер қалыптасқан. Егер жобалардың өтімділік мерзімі қабылданған шектеулерге қарағанда көп болса, онда олар мүмкін болатын инвестициялық жобалар тізімінен шығарылады.

Өтімділік кезеңін қолдануда лайық болатын жағдайлар:

- инвесторға жобаның пайдалылығы емес, оның өтімділігі маңызды (негізінен, инвестициялар өтсе және мүмкін болса тезірек өтсе);
- инвестициялар тәуекелділіктің жоғарғы деңгейімен жалғасқан өтімділік мерзімі қысқа болса, жоба тәуекелділікке барады (мысалы, өндірістегі технологиялық өзгерістерімен).

Өтімділік мерзімі «кәсіпорын құндылығының» өсуіне байланысты өтімділікті білдіреді. Бұл көрсеткішті қолдану ең аз тәуекелді жобаларды таңдауды қамтамасыз етеді, бірақ тәуекелділіктің барлық түрін білдірмейді.

Қаржыландырудағы қажеттілік мөлшері қаржының жүзеге асуын қамтамасыз ету үшін жобаны ішкі қаржыландырудың ең төменгі көлемі ретінде көрсетеді. Сондықтан қаржыландырудағы қажеттілік *тәуекелділік капиталы* деп те аталады. Қаржыландырудағы қажеттілік көрсеткішінің мәні нормаланбайды. Абсолютті шамасы төмен болған сайын, ішкі көздерден инвес-

тициялық жобаның жүзеге асырылуы үшін ең төмен қаржы ресурстары тартылуы қажет. Бұл көрсеткіштің мәні қажет қаржыландырудың көлемін бейнелейді, жалпы алғанда барлық шығындарды ресурстармен жабу көздерімен байланыстыру қажет. Өндірістік емес сатының ұзақтығы бірнеше жылды құрайтын (мысалы, құрылыс) инвестициялық жобалар үшін жоба ауқымы өспелі жиынмен есептелген (яғни, ең жоғарғы ақша ағыны мәнімен) таза дисконтталған табыстың өте көп теріс мәнімен анықталады.



### БАҚЫЛАУ СҰРАҚТАРЫ

1. *Қаржылық-экономикалық талдау дегеніміз не?*
2. *Қаржылық-экономикалық талдаудың мәні.*
3. *Қаржылық-экономикалық талдаудың әдістері қандай?*
4. *Кәсіпорынның қаржылық жағдайын бағалауды анықтаңыз*
5. *Қаржылық-экономикалық талдаудың есеп беруін анықтаңыз.*
6. *Мүліктік жағдайды бағалауды қалай түсінесіз?*
7. *Өтімділікті бағалау дегеніміз не?*
8. *Рентабельділікті бағалауды қалай түсінесіз?*
9. *Қаржылық тұрақтылықты бағалау дегеніміз не?*

## 5. ТӘУЕКЕЛДІК ЖАҒДАЙЫНДА ИНВЕСТИЦИЯЛЫҚ ЖОБАНЫ БАҒАЛАУ

### 5.1 || Инвестициялық жоба тәуекелдерінің жіктелінуі

Тәуекел күрделі және көп аспектілі категория болып табылады. Ғылыми әдебиеттерде тәуекелдің көп түрлері кездеседі, онда жиі жіктеу белгісі тәуекелді сипаттауға және талдауға тырысатын объект ретінде қарастырылады. Көптеген жағдайда жіктеудің мақсаттары мен міндеттерінің әртүрлілігімен түсіндіруге болады. Бірақ бірқатар жағдайларда бірдей жіктеу белгілері кезінде тәуекелді белгілі бір топқа жатқызудың әр түрлі, кейбір жағдайда қарама-қайшы критерийлері ұсынылады.

Пайда болу көзіне байланысты тәуекелдер *жүйелік* (макроэкономикалық) және *жүйелік емес* (микроэкономикалық) болып бөлінеді.

*Жүйелік тәуекелдер* сыртқы жағдайлармен анықталады, субъектіге тәуелсіз және онымен реттелмейді. Оларға *елдік тәуекел* және *форс-мажорлық жағдайлар тәуекелі* жатады.

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

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

- экономиканың масштабтары;

- экономикалық өсудің нақты қарқындары;
- салық салу мөлшерлемелері;
- инфляция деңгейі;
- сыртқы қарыз;
- төлем балансы;
- қайта қаржыландыру мөлшерлемесі;
- адам басына келетін табыс.

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

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

Берілген тәуекелдер тығыз қарым-қатынаста болады және өзара байланыста қарастырылуы керек.

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

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

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

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

*Техникалық тәуекел* – жобалаудағы қателерден, тандалған технологиялық кемшіліктерден, мамандандырылған жұмыс күшінің жеткіліксіздігінен, жүргізілетін жұмыстардың мерзімдерін бұзудан, шикізат пен энергияға бағаның көтерілуінен және т.б. жағдайда туындайтын тәуекел.

*Маркетингтік тәуекел* – нарықты зерттеудің төмен деңгейдегі тәуекелі.

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

Жоғарыда айтылған тәуекелдер өзара байланыс орналастырған, олардың біреуіндегі өзгеріс инвестициялық жоба қызметінің нәтижелеріне әсер етеді. Осының бәрі тәуекелдерді есепке алуды және талдаудың қажеттілігі мен маңыздылығын білдіреді.

Келесі жіктеу белгісі *келтірілетін залал дәрежесі* болып табылады. Оған сәйкес инвестициялық жобанының тәуекелдерін келесідей бөлуге болады:

- *бөлшекті* – жоспарланған көрсеткіштер, әрекеттер, нәтижелер жартылай, бірақ жоғалтусыз орындалғанын көрсетеді;
- *жіберілетін* – жоспарланған көрсеткіштер, әрекеттер, нәтижелер орындалмаған, бірақ жоғалтулар жоқ;
- *критикалық* – жоспарланған көрсеткіштер, әрекеттер, нәтижелер орындалмаған және белгілі жоғалтулар бар;
- *апатты* – жоспарланған нәтиженің орындалмауы субъектінің (жобаның, кәсіпорынның) күйзелісіне алып келеді

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

## 5.2 || Инвестициялық жоба тәуекелдерін бағалаудың сандық және сапалық талдауы

Тәуекелдерді бағалаудың қызметтері:

- 1) тәуекел көздерін және себептерін, тәуекелдің пайда болатын кезеңдері мен жұмыстарын айқындау;

- 2) қарастырылатын жобаға тән барлық тәуекелдердің идентификациясы;
- 3) бөлек тәуекелдердің деңгейін және жобаның экономикалық мақсатқа сәйкестігін анықтайтын жобаның жалпы алғандағы тәуекелін бағалау;
- 4) тәуекелдің жіберілетін деңгейін анықтау;
- 5) тәуекелді төмендету бойынша шараларды жасау.

Берілген алгоритмге сәйкес тәуекелді бағалау бірін-бірі толықтыратын бағыттарға *сапалық талдау әдісі* және *сандық талдау әдісі* болып бөлінеді.

*Жобаның тәуекелдерін сапалық бағалау* әдістемесі өте қарапайым – сипатта болды. Ал, мәні бойынша ол талдаушы-зерттеушіні сандық нәтижеге – айқындалған тәуекелдердің құндық бағасы, олардың негативті салдары және «тұрақтандырушы» шараларға алып келуі керек. Сапалық талдау әдісінің *басты міндеті* – жобаға тән тәуекелдердің мүмкін болатын түрлерін айқындау және идентификациялау. Одан басқа, айқындалған тәуекелдерді гипотетикалық жүзеге асырудың мүмкін болатын барлық салдарын сипаттау және құндық бағасын беру мен осы салдарды минимизациялау немесе компенсациялау бойынша шараларды ұсыну, сондай-ақ осы шаралардың құндық бағасын есептеу керек. Сапалық талдаудың нәтижелері сандық талдауды жүзеге асыру үшін маңызды бастапқы ақпарат болып табылады. Тәуекелдерді бағалау үдерісінің негізінде тәуекелдің көздерін және себептерін анықтау, қарастырылып отырған жобаға тән барлық мүмкін болатын тәуекелдерді идентификациялау жатады. Талдаудың берілген бөлігі нақты жағдайды есепке алғанда және жоғарыда көрсетілген тәуекелдердің жалпы жіктелуін қолданумен және талдаумен жүзеге асырылуы мүмкін.

Сөйтіп, *тәуекелдерді сапалы талдаудың негізгі нәтижелері* жобаның нақты тәуекелдерін және оларды тудыратын себептерді айқындау, көрсетілген тәуекелдерді ықтимал жүзеге асырудың гипотетикалық салдарының құндық эквиваленті мен талдауы, залалды минимизациялау бойынша шараларды ұсыну және олардың құндық бағасы болып табылады. Сапалық талдаудың қосымша, бірақ аса маңызды нәтижелеріне тәуекелге тексеріле-

тін жобаның факторларын мүмкін болатын өзгерісінің шекаралық мәндерін анықтауды жатқызуға болады.

Инвестициялық жоба тәуекелдерін талдауға *сандық талдау әдісі* сапалық талдаудың барысында алынған ақпаратқа негізделеді және бөлек тәуекел мен жоба (шешім) тәуекелінің сандық анықталуын білдіреді. Осы кезде тәуекелді жағдайлардың және олардың салдарының пайда болу мүмкіндігінің сандық мәндері анықталады, тәуекел дәрежесінің сандық бағасы жүзеге асырылады.

Тәуекел мәселесіне арналған зерттеулерде тәуекелді сандық бағалаудың әртүрлі әдістері кездеседі.

Жобаның тәуекелдерін сандық талдаудың аса жиі кездесетін келесідей әдістері бар:

- бағалаудың статистикалық әдістері;
- сарапшылар бағаларының әдісі;
- аналогтар әдісі;
- талдаушылық әдістер тобы.

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

Нақты әдісте жеке тәуекелдің әсер ету салдарының болуы *бөлу заңын* зерттеу және осы заңның негізінде модельдің адекваттылығын бағалауды есепке алғанда оның ықпал етуі математикалық сипаттау болып табылады. Талдаудың тереңдігіне тәуелді бөлек жағымсыз оқиғаларды зерттеу және бағалау мүмкін болады, бірақ, жеке тәуекелдердің негізінде анықталған интегралды шама ретінде жағымсыз жағдайдың туындауы болып табылады. Сондай-ақ, тәуекелді сандық бағалаудың статистикалық әдістері ең көп тараған әдістердің бірі болып табылады.

### 5.3 || Инвестициялық жоба тәуекелдерін сақтандыруды бағалау

Тәуекелді сақтандыру экспортаушыны сатып алушыға тасымалдауды (жеткізуді) жүзеге асыруға мүмкіндік бермейтін сақтандыру жағдайынан қорғайды. Экспортаушы үшін бұл сақтандырудың артықшылығы тәуекелдердің негізгі үлесін сақтандырушыға беру және сақтандыру жағдайы туындаған кездегі мүмкін болатын залалдарды болдырмау арқылы тауарларды дайындауға шығарылған шығындардың өтемін алудың кепілдігі болып табылады.

Жеткізушінің тауарлық несиелерін сақтандыру төлемнің мерзімін ұзарту шарттарында экспорттық сату көлемін ұлғайтуға, сондай-ақ бәсеке қабілеттілікті көтеруге мүмкіндік береді. Сақтандырудың бұл түрінің көмегімен келісім-шарт міндеттемелерін орындау шетелдік контрагентке байланысты болмаған жағдайдағы залалдардың алдын алуға болады. Бұл жаңа нарықтарға «қауіпсіз жолмен шығу» стратегиясы үшін тиімді құрал. Факторинг үшін артықшылығы қолдан шығып кеткен пайданы қоса залалдардың орнын толтыру кепілдігі болып табылады. Экспортаушы үшін артықшылығы тауар жеткізілімі көрсетіле салысымен экспорттық келісім-шарт бойынша төлемнің 90%-іне дейін алу болып табылады. Соманың қалған 10%-і шетелдік контрагент берешегін өтегеннен кейін Факторинг комиссиясын шегерумен төленеді. Сақтандырудың бұл түрі «Экспорттық несиелерді және инвестицияларды сақтандыру бойынша мемлекеттік сақтандыру корпорациясының» сақтандыру ережелерімен реттелді.

*Факторингті сақтандыру* – банкке немесе факторинг компаниясын (қаржы агенті) экспортаушы беретін тауарлық несие бойынша коммерциялық немесе саяси тәуекелдер салдарынан шетелдік контрагент тарапынан қаржылық міндеттемелердің орындалмауы тәуекелдігінен қорғайды.



Бұл сақтандыру экспорттық келісім-шартқа отырған сәттен бастап сақтандыру жағдайы туындаған кезде сақтандыру төлемін жүзеге асырғанға дейінгі шараларды сипаттайды.

1. Экспортаушы шетелдік контрагентпен төлемнің мерзімін ұзарту шарттарында экспорттық келісім-шартқа отырады.
2. Әрі қарай экспортаушы қаржы агентімен факторинг шартына қол қояды.
3. Қаржы агенті корпорациямен сақтандыру шартына отырады.
4. Экспортаушы келісім-шартта белгіленген міндеттемелерін орындайды.
5. Экспортаушы қаржы агентіне тиелген тауарға, орындалған жұмысқа, көрсетілген қызметке құжаттарды береді.
6. Факторинг экспортаушыға тауардың жеткізілгені, жұмыстың орындалғаны, қызметтің көрсетілгені үшін 90%-ке дейінгі соманы төлейді.
7. Егер шетелдік контрагент қаржы агенті алдындағы өзінің қаржылық міндеттемелерін орындамайтын болса, онда корпорация қаржы агентінің пайдасына сақтандыру төлемін жүзеге асырады.

Факторингті сақтандыруға барлық факторингтік компаниялар және шикізаттық емес тауарларды, жұмыстарды, қызметтерді жеткізуге қатысты жасалған экспорттық келісім-шарттармен жұмыс істейтін банктер қол жеткізе алады.

*Коммерциялық тәуекелдер:*

- Шетелдік контрагенттің банкроттығы;
- Шетелдік контрагенттің келісім-шартқа сәйкес қаржылық міндеттемелерін орындамауы тәуекелдердің орнын толтырады.

*Саяси тәуекелдер:*

- транзит елінің немесе Қазақстандық тауар жеткізілуі тиісті елдің, немесе шетелдік контрагент мемлекеттік органының экспроприациялау, тәркілеу, экспортталатын тауарға, экспортаушының меншік құқығы бойынша

иелігіндегі орындалған жұмыс нәтижесіне меншік құқығын шектеу бойынша әрекеті;

- белгіленген елдің мемлекеттік органының Қазақстандық тауарды жеткізуге, жұмысты орындауға, қызмет көрсетуге шек қоятын немесе тыйым салатын күтпеген әрекеті;
- сақтандырылған келісім-шарт бойынша міндеттемелерді орындауға кедергі келтіретін Қазақстан Республикасынан тыс жерлердегі соғыс, азаматтық толқулар, бұқаралық сипаттағы тәртіп бұзушылықтары;
- шетелдік контрагент елінің мемлекеттік органының еркін айырбасталатын валютаға айырбастауды және төлем аударуды жүзеге асыруға шектеу қоятын немесе тыйым салатын күтпеген әрекеті тәуекелдердің орнын толтырады.

Сақтандырумен орнын толтыру үлесі: – саяси тәуекелдер бойынша – келтірілген залалдар сомасының 90%-не дейін. Коммерциялық тәуекелдер бойынша – келтірілген залалдар сомасының 80%-не дейін тең болады.

Сақтандыру сыйақысы жеке негізде – ел тәуекелдігін, шетелдік контрагентке байланысты тәуекелдерді және төлемнің мерзімін ұзарту шарттарын бағалау негізінде белгіленеді. Нақты жоба үшін сақтандыру құнын калькуляторды пайдаланып индикативтік баға беруге болады.

Бұл сақтандыру өнімі экспортаушыға төлемнің мерзімін ұзарту шарттарында өз тауарын, жұмысын, қызметтерін іске асыру кезінде шетелдік контрагенттің қаржылық міндеттемелерді орындамауы тәуекелдігінен қорғайды.

Сақтандырудың бұл кезеңінде экспорттық келісім-шартқа отырған сәттен бастап келесідей шаралар сипатталады:

1. Экспортаушы шетелдік контрагентпен төлемнің мерзімін ұзарту шарттарында экспорттық келісім-шартқа отырады.
2. Экспортаушы корпорациямен сақтандыру шартына отырады.

3. Экспортерушы келісім-шартта белгіленген міндеттеме-лерге сәйкес тауарды жеткізу шарасын жүзеге асырады.
4. Егер шетелдік контрагент саяси және коммерциялық тәуекелдердің салдарынан алынған тауар үшін төлем жасамаса, онда корпорация экспортерушының пайдасына сақтандыру төлемін жүзеге асырады.

Жеткізушінің несиесін сақтандыруға шикізаттық емес тауарларды, жұмыстарды, қызметтердің барлық түрлеріне Қазақстандық экспортерушылар қол жеткізе алады.

Сақтандыру сыйақысы жеке негізде – ел тәуекелдігін, шетелдік контрагентке байланысты тәуекелдерді және төлемнің мерзімін ұзарту шарттарын бағалау негізінде белгіленеді.

Тауарларды, жұмыстарды, қызметтерді экспорттау кезінде сақтандыру құны 0,3%-тен 5%-ке дейінгі соманы құрайды. Белгілі кезеңге экспорттаудың барлық жоспарланған көлемін сақтандыру кезінде белгілі жеңілдіктер қолданылады.

*Инвестицияларды сақтандыру дегеніміз* – бұл инвестиция салынатын елдегі саяси тәуекелдердің салдарынан болатын залалдар тәуекелдігінен инвесторды сақтандыру. Корпорацияда сақтандыру шарасы өте оңай, жеңіл жолмен жүзеге асырылады. Клиент өтінішін жібереді, корпорация сақтандырумен қорғау нұсқаларын қарастырып, клиентке өз ұсынысын жібереді. Екі жақты келісім болған жағдайда сақтандыру шарты жасалады. Сақтандырудың бұл түрі корпорацияның сақтандыру ережелерімен реттеледі.

Бұл сақтандыру өнімі инвесторды инвестиция салынатын елдегі саяси тәуекелдерден сақтандырады. Сақтандыру объектісі инвестициялардың келесі түрлеріне қатысты инвестордың мүлкітік мүддесі болып табылады:

- тікелей инвестициялар – шетелдік компанияның акциялары (қатысушылардың салымдарын) төлеуге ақша, бағалы қағаздар, мүліктер, мүліктік құқықтар, ақыл-ой шығармашылық қызмет нәтижелеріне құқықтар және басқа да мүліктер салымы; нәтижесінде осындай салымдарды жүзеге асыратын Қазақстан Республикасының заңды тұлғасы шетелдік компанияның дауыс беруші

акцияларының 10 және одан асатын процентін (қатысушылар дауыстарының жалпы санының 10 және одан көп процентін) иеленетін болады;

- жарғылық капиталында Қазақстан Республикасының тікелей инвестициялары бар шетелдік компанияға берілетін қарыздар.

Сақтандырудың бұл кезеңінде сақтандыру шартына отырған сәттен бастап сақтандыру жағдайы туындаған кезде сақтандыру төлемін алуға дейінгі шетелге инвестициялау шараларын сипаттайды.

1. Инвестор корпорациямен сақтандыру шартына отырады.
2. Әрі қарай инвестор шетелге тікелей инвестициялауды жүзеге асырады.
3. Егер сақтандыру жағдайы туындаса (саяси тәуекелдер салдарынан залалдардың болуы), онда корпорация инвестордың пайдасына сақтандыру төлемін жүзеге асырады.

Саяси тәуекелдер:

- Экспроприация – инвестиция салынатын елдің мемлекеттік органының сақтандыру объектісіне қатысты сақтандырылушының меншіктік құқығын шектейтін немесе одан айыратын заңды және әкімшілік әрекеті, соның ішінде экспроприациялау, ұлттандыру, 6 айдан кем емес мерзімге тәркілеу, егер сақтандыру шартында басқа мерзім белгіленбесе, меншік құқығын шектеу актілері;
- Инвестициялау еліндегі соғыс, азаматтық толқулар, бұқаралық сипаттағы тәртіп бұзушылықтар;
- Инвестиция салынатын елдің мемлекеттік органының 6 айдан кем емес мерзім бойы, егер сақтандыру шартында басқа мерзім белгіленбесе, еркін айырбастау валютасына айырбастау және инвесторға инвестиция салынатын елден инвестицияланған капитал мен ол бойынша табысты трансферттеуге кедергі жасауға байланысты күтпеген іс-әрекеттері.

Сақтандырудың артықшылықтары:

– Инвесторлар үшін артықшылығы саяси тәуекелдер салдарынан болған залалдардың орнын толтыру кепілдігі болып табылады, бұл негізгі қызметке көбірек көңіл аударуға мүмкіндік береді.

Шетелдік сатып алушыдан тауарды төлемнің мерзімін ұзартумен оған сату туралы ұсынысты алып, келісім-шартты төлемеу тәуекелдігін сақтандыру туралы шешім қабылдауы керек. Ол үшін корпорацияға өтініш беріледі:

1. Өтініш берілгеннен кейін корпорация қайтарып алусыз негізде мәміле бойынша тәуекелдерге талдау жасайды, өтінішті қарау үшін ішкі тарифтеріне сәйкес клиенттерден төлем алатын коммерциялық банктерден айырмашылығы осындай.
2. Қорғау туралы ұсыныс алады, онда осы келісім-шарт бойынша ұсынылатын шарттар мен тарифтер көрсетіледі, тәуекел шамасына қарай тариф келісім-шарт сомасының 0,5%-нен 7%-не дейінгі көлемінде түрленуі мүмкін.
3. Ұсыныстарды қабылдаған жағдайда бұл жөнінде корпорацияға хабарлайды. Корпорация мен компания арасында сақтандыру шарты жасалады. Сақтандыру сыйақысының – сақтандыру қызметін көрсету үшін сақтандыру компанияларының клиенттерден алатын сақтандыру алымының көлемі мен төлем мерзімі келісіледі.
4. Келісім-шарт бұзылған жағдайда, мысалы, сатып алушы тауардың жеткізілу ақысын төлемесе, корпорация барлық сақтандыру сомасына үйлесімді сомада осы факт бойынша келтірілген залалдарды өтеп береді. Келісім-шарттың талаптарына қарай сома 75%-тен 90%-ке дейінгі көлемде түрленуі мүмкін.
5. Содан кейін корпорация төлемді қайтару бойынша шаралар қабылдайды. Келіссөздер арқылы немесе соттасу тәртібінде борышқордан борыш сомасын төлеттіріп алады.

6. Іс табысты аяқталған жағдайда сақтандырудың өтелмеген сомасын толық немесе өзара өтеуге болады.

Егер корпорация борыштың төленуіне қолын жеткізе алса, өтем келесі тәртіпте жүргізіледі:

1. Бірінші кезекте корпорацияның сақтандыру төлемі – корпорацияның сақтандырылған компанияның пайдасына төлеген сомасы өтеледі.
2. Содан кейін корпорацияның төлемеушіден борышты төлеттіру бойынша шығындары – соттағы шығындары.
3. Төлеттіріп алынған соманың қалдығы сақтандырылған компанияның пайдасына төленеді. Осылайша, іс табысты аяқталған жағдайда сақтандырылған компанияға келісім-шарт сомасының 98%-не дейінгі мөлшері төленуі мүмкін.

Егер алғашқы талдау келісім-шартты орындаудың жоғары тәуекелді екендігін көрсетсе, өтініштен бас тартылуы мүмкін. Осыған қарамастан корпорацияның қызметкерлері экспорттық операциялар бойынша өте бай жұмыс тәжірибесіне ие және әрқашан келісім-шартты орындамау тәуекелдігін азайту бойынша орасан зор жұмыс жасайды.

- Құжаттық аккредитивтерді сақтандыру – өтініш экспортушы банкінің құжаттық аккредитивті растауына дейін берілуі тиіс.
- Импортаушыға немесе экспортушыға берілетін несиелерді сақтандыру – өтініш қызмет көрсету, жұмысты орындау немесе тауарларды жеткізу шарасы басталғанға дейін берілуі тиіс.
- Тиеу алдындағы тәуекелдерді сақтандыру – өтініш тауарларды жеткізу басталғанға дейін берілуі тиіс.
- Жеткізушінің тауарлық несиелерін сақтандыру – өтініш қызмет көрсету, жұмысты орындау немесе тауарларды жеткізу шарасы басталғанға дейін берілуі тиіс.
- Факторингті сақтандыру – өтініш қызмет көрсету, жұмысты орындау немесе тауарларды жеткізу шарасы басталғанға дейін берілуі тиіс.

Корпорация құпиялылықты сақтауға кепілдік береді және сақтандырушының келісімінсіз қандай да бір уақытта қандай да бір үшінші тарапқа, сатып алушыны қоса, сақтандыруға өтініштің бар екендігі туралы фактіні ашпауға міндеттенеді. Кепілгердің және сатып алушының қаржылық жағдайы туралы мәліметтерді беруге болады, егер мәліметтер бар болса. Егер өтініш инвестицияларды сақтандырумен байланысты болса, онда жобалық құжатты сұратуға мүмкін болады.

Корпорация сақтандыру төлемін күту кезеңі аяқталғаннан кейін 30 күн ішінде жүзеге асырады. Сақтандыру төлемдерінің тәртібі мен шарттары корпорацияның сақтандыру ережелерінде сипатталған.

Күту кезеңі – бұл сақтандыру жағдайының басталғаны туралы өтініш клиент пен корпорация бірлесе отырып немесе өз бетінше зиянды барынша азайту бойынша шараларды қабылдайтын сақтандыру төлемін жасау күні арасындағы уақыт кезеңі. Бұл уақыт кезеңі, сондай-ақ залалдарды болдырмауға бағытталған шаралар да сақтандыру туралы шартта бас кезінде келісіледі. Күту кезеңі аяқталғаннан кейін, егер оқиғаны реттеу мүмкін болмаса және ақша шотқа түспесе, корпорация сақтандыру төлемін жүзеге асырады. Сондай-ақ, осы кезең ішінде корпорация сақтандыру жағдайының туындау себебі қандай коммерциялық немесе саяси тәуекелге байланысты болғанын анықтауы тиіс.

Күту кезеңі коммерциялық тәуекелдер үшін 120 күнге және саяси тәуекелдер үшін 180 күнге тең болады.

#### *Тәуекелдіктерді бағалау.*

Сыртқы экономикалық қызметті жүзеге асыру кезінде экспорттаушылар де, инвесторлар да олардың мүдделерін қозғайтын көптеген тәуекелдерге кездеседі. Тәуекелдерді бағалау қашан да экспорттаушы сақтандырғысы келетін мәміленің ерекшелігіне негізделеді. Корпорацияда тәуекелдерді бағалау екі компоненттен тұрады: саяси немесе ел тәуекелдерін бағалау және коммерциялық тәуекелдерді бағалау. Жобаларды бағалау ел (саяси) тәуекелдерін және шетелдегі контрагенттің сенімділігіне байланысты тәуекелді бағалау негізінде жүзеге асырылады.

#### *Коммерциялық тәуекелдерді бағалау.*

Корпорация сатып алушының сенімділігін анықтау үшін әрбір мәмілені жеке-жеке бағалайды. Коммерциялық тәуекелдерді бағалау кезінде сатып алушы туралы барынша толық ақпарат болуы тиіс. Сатып алушының елін, саланы, нарықтық және қаржылық жағдайын бағалауды негізге алу керек.

*Ел тәуекелдігін бағалау.*

Корпорация ел тәуекелдерін Экономикалық ынтымақтастық және даму ұйымымен жарияланатын тәуекелдер бойынша елдер тізіміне және елдер жіктемесіне сәйкес бағалайды. Бұл тізім ЭБДҰ елдерінің-мүшелерінің экспорттық несиелерді сақтандыру жөніндегі агенттіктеріне ел тәуекелдері бойынша сақтандыру мерзіміне қарай сыйақы мөлшерлемелерін ұсынады.

*Корпорацияның саяси тәуекелдерді бағалауы:*

1. Экспроприациялау тәуекелдігін бағалау:
  - мемлекеттік органдардың араласу жағдайлары;
  - дефолттар;
  - жобалардың мемлекеттік органдардың әрекеттеріне байланыстылығы.
2. Соғыс тәуекелдігін бағалау:
  - қаруланған қақтығыстың болуы немесе мүмкін болуы;
  - саяси және әлеуметтік оқиғалар;
  - жоба қауіпсіздігі жүйесін ұйымдастыру.
3. Қаржы құралдарын айырбастау және трансферттеу тәуекелдігін бағалау:
  - сыртқы берешектің және алтын-валюталық қорлардың мөлшері;
  - кедергі жасау немесе шек қою жағдайлары;
  - жобалар әлуеті;
  - мемлекеттік органдармен келісімдер.
4. Келісім-шарт міндеттемелерін бұзу тәуекелдігін бағалау:
  - орнын толтыру қажеттігі;
  - дефолттар;
  - мемлекеттік органдармен келісімдер;
  - келісім-шарт талаптарының мазмұны;



- заңды орта.

*Ел тәуекелдерінің дәрежелері*

Ел тәуекелдері елдер тәуекел деңгейі бойынша 7 дәрежеге бөлінген тарифтік тор негізінде анықталады: 1 – ең аз тәуекел, 7 – ең көп тәуекел. Елдер экспорттық несиелерді және инвестицияларды қысқа мерзімді сақтандыру бойынша тәуекелдің жеке дәрежесіне және орта, ұзақ мерзімді сақтандыру бойынша тәуекелдің жеке дәрежесіне ие. Мысалы, қысқа мерзімді сақтандыру бойынша базалық тариф мерзімді ұзарту 6 айға дейінгі мерзімді құрайтын келісім-шарт бойынша 0,3%-тен 2,4%-ке дейін түрленеді.

Ел тәуекелдерінің дәрежелері

- 1 – төмен
- 2 – бір қалыпты
- 3 – орташадан төмен
- 4 – орташа
- 5 – орташадан жоғары
- 6 – едәуір
- 7 – жоғары

Елдер қысқа мерзімді сақтандыру бойынша тәуекелдің жеке дәрежесіне және орташа, ұзақ мерзімді сақтандыру бойынша тәуекелдің жеке дәрежесіне ие.

3-кесте. ТМД елдері бойынша тәуекелдер дәрежесі

ТМД елдері	Қысқа мерзімді	Ұзақ мерзімді	Инвестициялар
Өзірбайжан	4	5	–
Белоруссия	5	7	–
Грузия	6	6	5
Қырғыз	5	7	5
Ресей	2	3	3
Тәжікстан	5	7	5
Түркменстан	6	7	–
Украина	4	5	4
Өзбекстан	6	7	–

Қысқа мерзімді келісім-шарттар бойынша экспорттық несие-лерді сақтандыру 12 айға дейінгі мерзімді құрайды, орта мерзімді келісім-шарттар бойынша – 1 жылдан 5 жылға дейін, ұзақ мерзімді келісім-шарттар бойынша – 5 жылдан асады. Күту кезеңі, яғни, сақтандыру жағдайы мен Корпорация тарапынан сақтандыру төлемін беру арасындағы кезең, саяси тәуекелдер бойынша 120 күнге дейінгі мерзімді құрайды. Сатып алушы өз қаржылық міндеттемелерін орындауға қабілетті болмаған жағдайда – 180 күнге дейін. Шетелдік контрагенттің банкротқа ұшырауы жағдайында күту кезеңі қолданылмайды.

#### 4-кесте. Шетелдері бойынша тәуекелдер дәрежесі

Басқа елдер	Қысқа мерзімді	Ұзақ мерзімді	Инвестициялар
Ауғанстан	7	–	–
Вьетнам	3	5	–
Германия	1	–	–
Үндістан	2	3	–
Иран	2	4	–
Италия	1	–	–
Қытай	2	2	–
Латвия	2	2	–
Литва	2	2	–
Монғолия	5	7	–
БАЭ	2	2	–
Польша	2	2	–
Словакия	2	2	–
Түркия	3	5	–
Франция	1	–	–
Чехия	1	2	–
Швейцария	1	–	–
Эстония	1	2	–

Негізінен инвестицияларды сақтандыру тек саяси тәуекелдермен жүзеге асырылады. Сақтандырумен орнын толтыру үлесі келтірілген залалдар сомасының 90%-нен аспайды.



## **БАҚЫЛАУ СҰРАҚТАРЫ**

1. *Қаржылық инвестициялар портфелінің қалыптасуы*
2. *Инвестициялық жоба тәуекелдерін жіктеңіз*
3. *Тәуекелдерді бағалаудың қызметтерін анықтаңыз*
4. *Инвестициялық жоба тәуекелдерін бағалаудың сапалық талдаудың әдістері қандай?*
5. *Инвестициялық жоба тәуекелдерін бағалаудың сандық талдаудың әдістері қандай?*

## ҚЫСҚАРТЫЛҒАН СӨЗДЕР

---

АҚ	–	Акционерлік қоғам
АҚШ	–	Америка Құрама Штаттары
АЕК	–	Айлық есептік көрсеткіш
АӨК	–	Аграрлық өнеркәсіптік кешен
ӘКК	–	Әлеуметтік-кәсіпкерлік корпорациялар
БҰҰ	–	Біріккен Ұлттар ұйымы
ҒЗТКӨ	–	Ғылыми-зерттеу және тәжірибелік-конструкторлық әзірлемелер
ДСҰ	–	Дүниежүзілік сауда ұйымы
ЖІӨ	–	Жалпы ішкі өнім
ЖҰӨ	–	Жалпы ұлттық өнім
ЖШС	–	Жауапкершілігі шектеулі серіктестік
ЖТҚ	–	Жеке тұрғын үй құрылысын
ҚИК	–	Қазақстандық ипотекалық компания
ҚИКБҚ	–	Қазақстандық ипотекалық несиелерге кепілдік беру қоры
ҚҚС	–	Қосылған құн салығы
ҚР	–	Қазақстан Республикасы
ОДҚ	–	Орнықты даму қоры
ҰБХ	–	Ұлттық басқарушы холдингі
ТҚЖБ	–	Қазақстанның Тұрғын үй құрылыс жинақ банкі
ТМД	–	Тәуелсіз мемлекеттер достастығы
ТЭН	–	Техника-экономикалық негіздеме
ШОК	–	Шағын және орта кәсіпкерлік
ШКС	–	Шағын кәсіпкерлік субъектілері
ЭЫДҰ	–	Экономикалық ынтымақтастық және даму ұйымы

## ГЛОССАРИЙ

---

- «Капитал салымдары** – бұл негізгі капиталға салынатын инвестициялар, соның ішінде жаңа құрылысқа, жұмыс істеп тұрған кәсіпорындардың кеңеюіне, қайта құрылуына және техникалық қайта жабдықталуына, машиналарды, құрал-жабдықтарды, құралдарды, инвентарьді сатып алуға кететін және жобалық-іздеу шығындары
- «Күтілетін табыстылық – «бета» коэффициенті» теңдігі (expected return-beta relationship)** – бағалы қағаздардың тәуекелі үшін сыйақы «бета» коэффициентіне пропорционалды деген CAPM үлгісінен қорытынды
- Ағымдағы өтімділік коэффициенті (Current ratio)** – ағымдағы активтерді ақшалай қаражаттарға айырбастау есебінен кәсіпорынның барлық ағымдағы міндеттемелерін төлеу қабілеттілігін көрсететін коэффициенті
- Ағымдағы табыстылық (current yield)** – облигация бағасына бөлінген жылдық купондық төлемдердің көлемі
- Аз танымал кәсіпорындар тиімділігі (neglected-firm effect)** – жоғары табыс алу үшін аз танымал кәсіпорындардың акцияларына инвестициялау бейімдігі
- Аймақтық инвестициялар** – мемлекеттің нақты аймағының шегінде қаражаттарды салу
- Аймақтық тиімділік** – көрсеткіштері сәйкес аймақ тұрғысынан жобаның аймақ кәсіпорындарына, аймақтағы әлеуметтік және экологиялық жағдайына, аймақтық бюджеттің табыстары мен шығындарына ықпал етуін есепке алғандағы жобаның қаржылық тиімділігі
- Айналым коэффициенті (turnover)** – қордың «сауда белсенділігінің» (сату көлемінің) сол портфельдегі активтер құнына қатынасы

**Айырбасталатын своп (substitution swap)** – бір облигацияның сондай, бірақ бағасы тартымдырақ облигацияға ауыстыру

**Активтерді бөлу (asset allocation)** – кең ауқымды активтер жіктемесінен таңдау жолымен портфель қалыптастыру

**Активтерді қайта бөлу (asset allocation)** – активтердің негізгі сыныптары арасында инвестициялық портфельді қалыптастыру үшін бағытталған ақша қаражаттарын қайта бөлу

**Активтердің жиынтығы (asset universe)** – портфель менедже-рінің инвестициялайтын активтердің бекітілген тізімі

**Активтердің қайтарымдылық коэффициенті (asset turnover)** – жылдам сату көлемінің активтерге қатынасын көрсететін коэффициент

**Активтердің табыстылығы, рентабельділігі (return on assets)** – проценттер мен салықтарды төлегенге дейінгі пайданың активтер сомасына қатынасы

**Активті инвестициялық стратегия, портфельді активті басқару (active management)** – дұрыс бағаланбаған қаржы активтерін сатып алуға немесе нарық қозғалысының жалпы дамуын алдын ала болжауға ұмтылу

**Активті портфель (active portfolio)** –  $\alpha$  нөлдік мәні бар талданған акциялардың бірігуі жолымен қалыптастырылған Трейнер-Блэк үлгісіндегі портфелі

**Активті инвестициялар** – өндірісті ұлғайтуға бағытталған инвестициялар

**Акцияны таңдау (stock selection)** – таңдалған елдің ішкі акция нарығынан нақты акцияларды таңдау

**Акцияның баланстық құны (book value)** – балансында көрсетілген кәсіпорынның меншікті капиталының таза құны

**Акцияның есептік бағасы** оның курстық құнының техникалық талдау негізінде алынады. Осы үшін трендтік модель құрылады, оған сәйкес тренд дамиды математикалық заң, орташа квадраттық қате, аппроксимацияның

қатысты қатесі анықталады және белгілі уақыт аралығынан кейін 95% ықтималдықпен акцияның нарықтық бағасы жататын бағалық корридор

**Акцияның нақты, ішкі құны (intrinsic value)** – талап етілетін табыстылық мөлшерлемесі бойынша дисконтталатын акциядан түсетін келтірілген құны

**Акцияның нарықтық бағасының оның акциясының бухгалтерлік, баланстық құнына қатынасы коэффициенті (market-to-book-value ratio)** – акцияның нарықтық құнының (бағамының) оның бухгалтерлік, баланстық құнына қатынасы

**Акцияның номиналы** – бұл акцияның эмиссиясы кезінде белгіленген және оның бет жағында көрсетілген құны. Барлық қоғамның жай акцияларының номиналды құны бірдей болуы және қоғамның барлық акцияларын ұстаушыларына құқықтардың тең көлемін қамтамасыз етілуі қажет. Акциялардың бағасы мәселесі олардың шығарылуын, біріншілік орналастырылуын және айналысын қамтитын өмірлік циклімен тығыз байланысты. Сондықтан акциялардың оларды шығару кезеңіндегі бірінші бағасы – номиналды. Акцияның номиналды, яғни тұрақты баға-сын көрсетіп шығарған кәсіпорын оның нақты құндылығын кепілдендірмейді. Ондай құндылықты нарық анықтайды. Бірақ номиналды құн акция құндылығының бағдары ретінде болады және ұзақ уақыт бойы акцияның бағасын кейін анықтау үшін негіз болып табылады

**Акцияның табыстылығы (earning yield)** – акция пайдасының оның бағасына қатынасы коэффициенті, E/P

**Ақша нарығы (money markets)** – салыстырмалы түрде тәуекел дәрежесі төмен болып сипатталатын қысқа мерзімді, жоғары өтімді қарыздық құралдарды енгізетін нарық

**Ақшалай ағындардың үйлесуі (cash flow matching)** – компанияның міндеттемелерін орындау үшін қажетті тұрақты табыстары, нақты шығындары бар құралдар

портфелімен қамтамасыз етілетін ақшалай түсімдердің үйлесуі

**Ақша-несие саясаты (monetary policy)** – ақша ұсынысы мен процент мөлшерлемесін реттеу үшін Федералды резервтік жүйе басқарушыларының Кеңесімен қолданылатын шаралар

**Андеррайтерлер (underwriters)** – бағалы қағаздардың орналасуына кепілдік беретін компаниялар. Олар бағалы қағаздарды эмитент-компаниядан сатып алады және оларды инвесторларға қайта сатады

**Арбитраж (arbitrage)** – бірдей бағалы қағаздармен жүргізілетін операциялар есебінен тәуекелсіз пайда алу

**Артықшылықты акциялар (preferred stock)** – дауыс беру құқығы жоқ корпорация акциялары. Олар бойынша тұрақты дивидендтер төленеді

**Аукциондық нарық (auction market)** – активтерді сатып алу-сату мақсатында барлық саудагерлердің жиналатын нарығы

**Әлеуметтік тиімділік** – біріншіден, коммерциялық қызметке инвестициялау кезіндегі әлеуметтік немесе пайданың өсіміне көмектесетін жобаның тиімділігі, екіншіден, пайданың генерациялануын қарастырмайтын, кәсіпорынның ішінде және одан тыс бағытталған әлеуметтік мақсаттарға бағытталған жобаның тиімділігі. Осы жағдайда кәсіпорынның қызметкерлері үшін түрлі артықшылықтарды құру, қосымша жұмыс орындары, қоршаған ортаны қорғау, әлеуметтік маңызы бар өндірістерді құру және т.б.

**Бағалы қағаздардың биржадан тыс нарығы (over-the-counter [OTS] market)** – бағалы қағаздармен сауданы жүзеге асыратын брокерлер мен дилерлердің желісі

**Бағалы қағаздарды талдау (security analysis)** – бағалы қағаздардың құнын талдау

**Бағалы қағаздарды таңдау (security selection)** – активтердің әрбір сыныбы шегінде бағалы қағаздардың нақты түрін таңдау



- Бағалы қағаздардың бастапқы жариялы ұсынылуы (Initial Public Offering – IPO)** – шектеулі иемденушісі бар акцияларды компаниямен алғашқы сатылуы
- Бағалы қағаздардың бірінші ретті нарығы (primary market)** – бағалы қағаздардың жаңа шығарылымдары сатылын және сатып алынатын нарық
- Бағалы қағаздардың екінші ретті нарығы (secondary market)** – бұрыннан бар бағалы қағаздар үшін нарық
- Базис (basis)** – фьючерстік баға мен ағымдағы спот бағасының арасындағы айырма
- Базистік тәуекел (basis risk)** – фьючерстік баға мен спот бағаның арасындағы спредтің белгісіз өзгеруімен байланысты тәуекел
- Баланс (balance sheet)** – белгілі бір күнге кәсіпорынның қаржылық жағдайы туралы ақпараттарды көрсететін бухгалтерлік есеп беру
- Банктік акцент (banker’s acceptance)** – клиенттің банкке белгілі соманы белгілі бір күні төлеу туралы талабы бар бұйрығы
- Басқару** – бұл қойылған мақсаттарға жетуге бағытталған үдеріс. Егер басқару мақсаты сәтсіз таңдалса, ал орындаушылар қойылған мақсаттың жетістігінде күмәнданса, онда талантты менеджерлердің кез келген әрекеті негізсіз болуы мүмкін. Мақсатты таңдау үшін ең алдымен кәсіпорын алдында тұрған мәселелерді түсіну қажет
- Бизнес-жоспар** – инвестициялық жобаның жүзеге асуы барысындағы әрекеттер мен шаралардың жиынтығы. Бизнес-жоспар жобаның мақсаттарын, олардың жетістіктері мен болжанған нәтижелерінің жолын көрсетеді
- Бизнес-жоспардың негізгі міндеті** – жобаның жалпы жүйелік бағасын беру. Бизнес-жоспар инвесторға – капиталды салудың мақсатқа лайықтылығын анықтау үшін, кәсіпкерге – жобаны жүзеге асыру үдерісінде әрекет және басқару бағдарламасын жасау үшін, мемлекеттік органдарға – несиелік өзара қарым-қатынасты реттеу және бақылау үшін қажет

- Бухгалтерлік (баланстық) пайда (accounting earnings)** – пайда мен шығын туралы есеп беруде көрсетілетін кәсіпорын пайдасы
- Бірінші ретті нарық (primary market)** – ашық түрде сату үшін бағалы қағаздардың жаңа шығарылымдары ұсынылатын нарық
- Бюджет тапшылығы (budget deficit)** – мемлекеттік шығындардың жалпы табыстардан өсуі
- Бюджеттен қаржы бөлу** – инвестициялық мақсаттарда бюджеттік тізімге сәйкес бөлінетін әртүрлі деңгейлердегі бюджеттің қаражаттары. Бюджеттен қаржы бөлудің қажеттілігі жалпыұлттық мәнге ие салалар мен өндірістердің бар болуымен объективті түсіндіріледі. Бюджеттен қаржы бөлу қаржылық және экономикалық саясаттардың құралы, сонымен қатар ол шаруашылық конъюнктураға, экономикалық өсуге әсер етіп, қоғамдық өндірістің дамуының маңызды факторы
- Бюджеттік тиімділік көрсеткіштері** – жобаны жүзеге асыру нәтижелерінің сәйкес бюджеттің (мемлекеттік және жергілікті) табыстары мен шығындарына әсерін көрсетеді
- Валюталық бағам (exchange rate)** – ұлттық бағамның шетел бағамына айырбастау жүргізілетін бағам
- Валюталық бағамның өзгеру тәуекелі, валюталық тәуекел (exchange rate risk)** – доллар мен шетел валюталары арасындағы айырбастау бағамының өзгеруімен байланысты активтерді қайтарудағы белгісіздік
- Валютаны таңдау (currency selection)** – инвестор инвестициялау үшін валюта таңдап, қаражаттарды активтер арасында орналастыру
- Вариациялық маржа (variation margin)** – трейдордың маржасы одан төмендемейтін бекітілген көрсеткіш. Вариациялық маржа қосымша кепілдендірілген маржаны талап етеді
- Варрант (warrant)** – кәсіпорын акциясын сатып алу үшін сол кәсіпорынмен шығарылған опцион

**Вексельдік несиелеу** екі вариантта болуы мүмкін – төлемді ұзартумен вексельді сату және вексельдік заем. Бірінші жағдайда банк клиентке вексельді (өзінің эмиссиялаған немесе сатып алған) оның төлемін ұзартумен белгілі мерзімге сатады. Екінші жағдайда клиентке белгіленген мерзімде немесе сол мерзімде банкке беру арқылы клиенттің банкке қайтаратын вексель (қарыз беру келісім-шарты бойынша) беріледі

**Венчурлық қаржыландыру** – термині ағылшын *venture* («тәуекелді бастама») сөзінен туындайды. Венчурлық қаржыландыру жоғары тәуекелділікпен ерекшеленетін, бірақ осындай бір жобаға бейімделген кәсіпорынның құнының маңызды өсіміне уәде беретін инновациялық жобалардың бастапқы кезеңдері үшін нақты қаражаттарды алуды білдіреді

**Депозиттік сертификат (Certificate of Deposit – CD)** – банктік мерзімді депозит

**Дефолт тәуекелі үшін сыйақы (default premium)** – инвесторға дефолт тәуекелінің орнын толықтыратын, уәделенген табысқа қосымша

**Өртараптандыру** – әр түрлі бағыттар бойынша инвестициялау

**Доу теориясы (Dow theory)** – қор нарығында бағалардың ұзақ мерзімді және қысқа мерзімді үдерістерін анықтау шаралары қабылданатын әдіснама

**Екінші ретгі нарық (secondary markets)** – бұрын шығарылған бағалы қағаздар сатып алынатын және сатылатын нарықтар (биржалық және биржалық емес)

**Еуродоллар (Eurodollars)** – долларда деноминацияланған шетел банктеріндегі немесе американдық банктердің шетел филиалдарындағы депозиттері

**Жай акция (common stock, equity)** – иемденушінің корпорация активтеріне меншік үлесіне құқығын куәландыратын құжат

**Жай акциялар (common stocks)** – корпорациядағы меншік үлесі (кең ауқымды акционерлері бар акционерлік

қоғамдардағы). Акция ұстаушылары дауыс беру құқығы мен дивиденд алу құқығына ие

**Жақсы әртараптанған портфель (well-diversified portfolio)** – жүйеленбеген тәуекелдерді болдырмау үшін жеткілікті әртараптанған портфель

**Жалпы ішкі өнім (Gross Domestic Product – GDP)** – белгілі уақыт аралығында өндірілген өнімдер мен қызметтердің нарықтық бағасы

**Жаһандану (globalization)** – әлемдік инвестициялық ортаның қалыптасуы және ұлттық капитал нарықтарының шоғырлану үдерісі

**Жеке лизинг** – мүлік бойынша жекелей жұмыстарды лизинг беруші атқарады

**Жоба** – сөзі латынның *projectus* сөзінен шыққан және қазақ тіліне аударғанда «алға тасталған», яғни түпкі ой дегенді білдіреді. Қазіргі батыс әдебиеттерінде осы түсініктің жалпы мағынасы «Жобаларды басқару туралы білімдер кодексінде» (Project Management Institut, USD) айтылған: «Жоба міндеттің орындалу тәсілдерімен көзделген белгілі бастапқы мәліметтері және қажетті нәтижелері бар міндетті білдіреді». Отандық экономикалық әдебиеттерде «жоба деп оның шегінде құрылған мақсаттар жүйесі деп аталады». Берілген анықтама жобаны жасау және оны жүзеге асыру үшін қажетті ресурстарды және қызметтің барлық түрлерінің ерекшеліктерін есепке алады

**Жобаларды басқару** – ағылшын жоба-менеджерлер қауымдастығының есептеуінше уақыт бойынша, белгіленген бюджет шегінде, техникалық спецификацияға және талаптарға сәйкес жобаны аяқтау бойынша басқарушылық міндет

**Жобаларды басқару** – жұмыстың құрамы мен көлемі, құны, уақыты, сапасы бойынша нәтижелерге жету үшін басқарудың қазіргі әдістерін және техникасын пайдалану жолымен жобаның өмірлік циклі бойынша

материалды ресурстарды координациялау және басқару шеберлігі

**Жобаның өтелу мерзімі** – бұл эксплуатациядан түскен табыстар бастапқы инвестицияларға тең болған (капиталдық шығындар және эксплуатациялық шығындар) кезде объектіні жүзеге асыру сәтінен бастап оны пайдалану сәтіне дейінгі кезең болып табылады. Бұл көрсеткіш салынған капиталдың толық қайтарылымы қашан болады деген сұраққа жауап береді. Көрсеткіштің экономикалық мәні инвестордың салған капиталын қайтарып алу мерзімі анықталатынында

**Жұмыссыздық деңгейі (Unemployment rate)** – жұмыссыздар деп саналатын тұлғалар санының жалпы еңбек ресурстарының санына қатынасын сипаттайтын көрсеткіш

**Жылдық проценттік мөлшерлме (Annual Percentage Rate - APR)** – жай проценттер әдісін қолданумен жылдық есептелуге келтірілетін табыстылық мөлшерлемесі

**Жылжымайтын мүліктерге** – жер учаскелері, жекелеген су объектілері, жермен байланыстының барлығы, яғни олардың орнын ауыстыратын объектілер, соның ішінде ормандар, көп жылғы орнатылымдар, ғимараттар, құрылыстар жатады

**Инвестиция** – капитал құнын сақтайтын немесе өсіретін, сондай-ақ табыстың өсуіне әкелетін капитал жұмсау әдісі

**Инвестиция (investment)** – қазіргі кездегі бар ресурстарды болашақта оларды үлкен көлемде алу мақсатында шығындау

**Инвестициялау объектісі** – инвестицияларға бағытталған кәсіпкерлік қызметтің кез келген объектісі

**Инвестициялауға тікелей емес қатысу** – инвестициялауды басқа тұлғалардың (инвестициялық немесе басқа қаржылық делдалдар) жүргізуі

**Инвестициялауда тікелей қатысу** – инвестордың инвестициялау және қаражаттарды салу объектілерін таңдаудағы тікелей қатысуы. Тікелей инвестициялауды инвестициялау объектісі туралы нақты ақпаратқа ие және

инвестициялау тетігімен жақсы таныс инвесторлар жүзеге асырады

**Инвестициялық банктер (investment bankers)** – бағалы қағаздардың жаңа шығарылымдарын, колхаттар түрінде (андеррайтинг), сатуға маманданған кәсіпорындар

**Инвестициялық жоба** – белгілі мақсаттарға жетуді (белгілі нәтижелерді алуды) қамтамасыз ететін шаралар жиынтығы

**Инвестициялық жобаның бизнес-жоспары** – бөлімдердің жалпы қабылданған тәртібі бойынша қысқа формада инвесторды болжанатын инвестициялардың тиімділігіне сендіруге және жобаны негіздеуге, сонымен қатар бағалауға мүмкіндік беретін жобаның басты сипаттамалары баяндалатын негізгі құжат

**Инвестициялық климат** – мемлекетте, аймақта инвестициялық қызмет жағдайларын анықтайтын заңдық, ұйымдас-тырушылық, экономикалық, әлеуметтік, саяси, мәдени бір-бірімен байланысты факторлар әсерімен қалыпта-сатын жағдай

**Инвестициялық компаниялар (investment companies)** – жеке инвесторардың ақша қаражатарын тартатын және олар-ды бағалы қағаздарға немесе белгілі бір басқа активтерге инвестициялайтын қаржы делдалдары

**Инвестициялық қызмет** – инвестицияны жүзеге асыру бары-сындағы инвестициялық үдерістегі әр түрлі қызметтер жиынтығы

**Инвестициялық қызметтің субъектілері** – бір жағынан, бос инвестициялық ресурстарға ие қатысушылар (инвес-торлар), басқа жағынан, инвестициялық ресурстарда қажеттілігі бар кәсіпорындар, ұйымдар және т.б. деп қарастыруға болады. Инвестициялық қызметтің үшінші жағы инвестициялық институттар мен инвестициялық ресурстардың тұтынушылары арасындағы өзара қарым-қатынасты қамтамасыз ететін делдалдар болып табылады

**Инвестициялық мүмкіндіктер жиынтығы (investment opportunity set)** – инвестициялық портфель үшін «тәуекел-табыстылық» мүмкінді жиынтығы

**Инвестициялық портфель** – инвестициялық объектілерге салымдардың анықталған инвестициялық стратегияға сәйкес мақсатты құрылған салымдардың жиынтығы

**Инвестициялық үдерістігі мемлекеттің рөлі** – мемлекет орталықтандырылған (әртүрлі деңгейдегі бюджеттер есебінен) және орталықтандырылмаған (мемлекеттік кәсіпорындардың өзіндік және қарыз қаражаттарының есебінен жүзеге асырылатын) капитал салымдарының мемлекеттік саясатын жүзеге асыру

**Инвестициялық саясат** – инвестициялық қызметті жандандыру, экономиканы көтеру мақсатында шаруашылық субъекті-леріне жағымды жағдайларды жасау бойынша шаралар жиынтығы

**Инвестицияның тиімділігі** – «ақшаның уақытындағы бағамы» концепциясында бағаланады және инвестициялардың тиімділігін бағалау ақша қаражаттар ағымында, жобаны жүзеге асыруда бір-біріне қатарластыруда айқындалады

**Инфляция (inflation)** – тауарлар мен қызметтерге жалпы баға деңгейінің өсу қарқыны

**Инфляция қарқыны (inflation rate)** – өлшенген СІР өсу жылдамдығы сияқты бағалардың өсу жылдамдығы

**Ипотекалық несиелеу** – жылжымайтын мүлік объектілерін сатып алуға және салуға (қайта құруға) несиелер беру – көптеген нарық субъектілерінің өзара әрекетін білдіретін маңызды экономикалық және әлеуметтік функцияларды орындайтын несиелік қатынастардың формасы

**Капитал жұмсалымы** – бұл жаңа қорларды құру, істеп тұрған негізгі қорларды кеңейту, техникалық жағынан қайта қаруландыруға жұмсалған шығындар жиынтығы

- Капитал нарығы (capital markets)** – ақша нарығына қарағанда жоғары тәуекелмен сипатталатын ұзақ мерзімді бағалы қағаздарды кіріктіретін нарық
- Клиринг (нарықтық өзгерістерді есепке алу) (marking to market)** – фьючерстік позициялар бойынша міндеттемелердің күнделікті қайта есептелуі (барлық сауда қатысушыларының әрбір жұмыс күнінің соңында сол күнгі есептесу бағалары бойынша шоттарындағы қаражаттар көлемінің корректировкасы)
- Клирингтік (есеп айырысу) палатасы (clearinghouse)** – сауда операцияларында көмек көрсету үшін биржалармен құрылған клирингтік палата екі трейдорт арасында делдал ретінде сауда үрдісіне қатыса алады
- Коммерциялық вексель (Commercial Paper – CP)** – ірі корпорациялармен шығарылатын қысқа мерзімді, қамтамасыз етілмеген қарыздық міндеттеме
- Коммерциялық тиімділік** (немесе қаржылық негіздеме) – бұл талап етілген табыстылық нормасын қамтамасыз ететін қаржылық шығындар мен нәтижелердің қатынасымен анықталатын тиімділік. Ол жалпы жоба және әрбір қатысушы (оның салымын есепке алғанда) үшін есептеледі. Әрбір нақты кезеңде тиімділік ретінде нақты ақшалардың ағымы (түсімдер мен жылыстаулардың сальдосы немесе келтірілген шығындар мен түсімдердің сальдосы) болады
- Корпоративті облигациялар (corporate bonds)** – жеке корпорациялармен шығарылатын ұзақ мерзімді қарыздық міндеттемелер; бұл қарыздық міндеттемелер бойынша жарты жылдық купондар төленеді, ал өтеу кезінде облигацияның номиналдық құны қайтарылады
- Купондық мөлшерлеме (coupon rate)** – номиналдық құнындағы әрбір долларға облигациялар бойынша проценттік төлемдердің көлемі
- Күтілетін табыстылық (expected return)** – инвестициядан түсетін сыйақы



- Қазынашылық вексельдер (Treasury bills)** – өзіндік құны төмен шегеріммен шығарылатын, қысқа мерзімді мемлекеттік бағалы қағаздар; қазынашылық вексельдерді өтеу мерзімі келгенде олардың толық өзіндік құны төленеді
- Қазынашылық ноталар мен облигациялар (Treasury notes or bonds)** – олар бойынша төлемдер әрбір жарты жылдықта жүргізілетін, номиналы мың доллар және одан жоғары болып келетін федералды үкіметтің қарыздық міндеттемесі; номиналды құнымен (немесе номиналдық құнына жақын) сатылады
- Қалпына келтіру құны (replacement cost)** – кәсіпорынның активтерін сатып алу үшін қазіргі кезеңдегі жұмсауы қажет шығындар
- Қамтамасыз етілмеген облигация (debenture)** – қандай да бір нақты кепілмен қамтамасыз етілмеген облигация
- Қаржы активтері (financial assets)** – материалдық активтерге немесе олардан алынатын табыстарға талаптар (құқық)
- Қаржы делдалдары (financial intermediaries)** – өздерінде несие берушілердің қаражаттарын орналастыру және оларды кейінен қарыз алшыларға беру жолымен қарыз алушылар мен несие берушілердің қаржылық қажеттіліктерін біріктіретін ұйымдар
- Қаржы-бюджеттік саясат (fiscal policy)** – мемлекеттік шығындар мен салық салуды экономикалық тұрақтандыру үшін қолдану
- Қаржылық «тетік», қаржылық леверидж коэффициенті (leverage ratio)** – кәсіпорынның жалпы капитал сомасының оның меншікті капиталына қатынасы
- Қаржылық инвестициялар** әртүрлі қаржылық құралдарға (активтерге), соның ішінде аса маңызды үлес алатын бағалы қағаздарға қаражаттарды салу
- Қаржылық инженерия (financial engineering)** – инвесторлардың талаптарына сәйкес келетін алдын ала бағдарланған қасиеттері бар бағалы қағаздарды құру және жасау үдерісі

- Қор биржалары (stock exchanges)** – шығарылған бағалы қағаздарды сауда қатысушыларының сатып және сатып алатын екінші ретті нарықтар
- Қорғалған «пут» опцион (protective put)** – опционның орындалу бағасына тең минималды табысты қамтамасыз ететін активтің «пут» опционымен комбинациясы
- Қысқа мерзімді инвестициялар** – әдетте бір жылға дейінгі кезеңге салынатын капитал салымдары (мысалы, қысқа мерзімді депозиттік салымдар, қысқа мерзімді жинақ сертификаттарын сатып алу және т.б.)
- Лизинг** – бұл белгілі бір мүлікті сатып алып, кәсіпкерлік мақсаты үшін кәсіпорынға уақытша пайдалануға беруді қарастыратын кәсіпкерлік қызмет түрі, қаржыландыру әдісі
- Макродеңгейде инвестициялар** немесе капитал салымдары – ұлттық экономиканың дамуы мен қоғамдық өндірістің тиімділігін көтеруге арналған негіз
- Мониторинг** – бірінші және аса маңызды басқару элементі болып табылады, оның мақсаты – берілген портфельдің типіне сәйкес келетін инвестициялық қасиеттерге ие бағалы қағаздарды таңдау
- Мульти жоба** – жұмыс істеп тұрған кәсіпорынды қайта құру, жаңғырту немесе жаңадан құру мақсаттағы жоба
- Нақты активтер (real assets)** – өнімдер мен қызметтерді өндіру үшін қолданылатын активтер
- Нақты инвестициялар** – нақты активтерге, яғни материалдық және материалдық емес активтерге немесе ғылыми-техникалық прогреспен байланысты материалды емес активтерге қаражаттарды салу инновациялық инвестициялар
- Нақты проценттік мөлшерлеме (real interest rate)** – инфляция қарқынынан проценттік мөлшерлеменің өсуі. Инвестиция нәтижесі болып табылатын сатып алу қабілетінің өсу қарқыны
- Нарықтық (курстық) баға** – бұл екінші нарықта сатылатын және сатып алынатын акцияның құны. Өтімді-тиімді

бағалы қағаздар нарығында акцияның нарықтық бағасы – бұл уақыттың әрбір сәтінде жасалған мәмілелер бойынша ағымды бағалардағы құны

**Нарықтық портфель (market portfolio)** – әрбір бағалы қағаздың үлесі оның жалпы нарық капитализациясындағы үлесіне пропорционалды болатын портфель

**Номиналды проценттік мөлшерлеме (nominal interest rate)** – номиналды ақшалай көріністегі проценттік мөлшерлеме

**Номиналдық құн (par volume)** – облигация ұстаушысына оны өтегенде төленетін сома

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

**Овердрафт** – бұл клиент шотындағы жетіспеген ақша-қаражаттарды уақытша жабу мақсатында, шекті сомасын белгілемей, қосымша несие келісім-шарттарына отыруды қарастырмайтын банктік несие түрі

**Өтімділік (liquidity)** – сол немесе басқа активтің ақшаға айналуының жылдамдығы мен жеңілдігін білдіреді

**Пайда алу үшін қолданылатын своп (pure yield pickup swap)** – табысы жоғары және өтеу мерзімі ұзақ облигацияға өту

**Пайда мен шығындар туралы есеп (income statement)** – нақты уақыт аралығында кәсіпорынның табыстары мен шығындары туралы мәліметтерді көрсететін құжат

**Пассивті инвестициялық стратегия (passive strategy)** – жүзеге асырғанда бағалы қағаздардың талдауын қарастырмайтын инвестициялық саясат

**Пассивті инвестициялық стратегия, портфельді пассивті басқару (passive management)** – дұрыс бағаланбаған қаржы активтерін сатып алмау мақсатымен әртараптан-

ған (әртараптандырылған) бағалы қағаздар портфелін сатып алу және иемдену

**Пассивті инвестициялар** – өндірісті ұстап тұруға бағытталған инвестициялар

**Портфельді сақтандыру (portfolio insurance)** – инвестициялардың өсуіне мүмкіндік бере отырып, инвестициялаудан шығындарды азайтатын портфельді стратегия

**Портфельдік инвестициялар** – капиталдық жобалар тобына салу, мысалы әртүрлі кәсіпорындардың бағалы қағаздарын сатып алу

**Реинвестиция** – алғашқы инвестициялар

**Рейтинг** – бұл 1 жылға дейін берілген лизингтің түрі

**Саланың өмірлік циклі (industry life cycle)** – өзінің даму үрдісінде сала кәсіпорындары өтетін кезеңдері

**Сатудың рентабельділігі (return on sales)** – операциялық пайданың сату көлеміне қатынасын көрсететін коэффициент

**Саяси тәуекел (political risk)** – салық салу саясатындағы өзгерістердің, валюталық операцияларға және елдің іскерлік климатына қатысты басқа да өзгерістердің болу мүмкіндігі

**Секьюритизация (securitization)** – кепіл ретінде пұл болып табылатын және кез келген бағалы қағаз сияқты сатыла алатын пұлға біріктірілген стандартталған бағалы қағаздардың қарыз негізінде құрылуы

**Сенімділік коэффициенті (confidence index)** – бірінші ондықтағы корпоративтік облигациялардың орташа проценттік табыстылығының несиелік рейтингтің ортасынан алынған он корпоративтік облигациялардың орташа табыстылығына қатынасы

**Спред (spread)** – бір активке әр түрлі орындау бағаларымен немесе мерзімімен бір немесе бірнеше «колл» немесе «пут» опциондарының комбинациясы

**Сұраныс импульсі (demand shock)** – экономикадағы өнімдер мен қызметтерге деген сұраныс көлеміне ықпал ететін жағдай

- Сценарийлер талдауы (scenario analysis)** – мүмкінді экономикалық сценарийлердің тізімін жасау және әрбір сценарийдің ықтималдылығын, сонымен қатар әрбір жеке жағдайда қол жеткізілетін HPR мәнін анықтау үдерісі
- Табыстылық құны (yield curve)** – өтеу кезіндегі табыстылық көлемінің облигацияны өтеу мерзіміне тәуелділік сызбасы
- Таза лизинг** – сақтандыру, қызмет көрсету, жөндеу жұмыстарын лизинг алушы атқарады
- Тәуекелге бейімсіздік (risk aversion)** – инвестордың өзіне тәуекелді қабылдауға ниетінің болмауы
- Тәуекелге бейімсіздік (risk aversion)** – инвестордың тәуекелге бармауы
- Тәуекелді басқару, тәуекел-менеджмент (risk management)** – портфель тәуекелін шектеу үшін стратегия
- Техникалық талдау (technical analysis)** – акция бағаларының бір мерзімде қайталанатын және болжанатын өзгеру үлгілерін, сонымен қатар акцияларды сатып алу немесе сату нарығына ықпал ететін қысым жасау үлгілерін анықтау
- Тиімді тәуекелді портфель (optimal risky portfolio)** – кейіннен олардың тәуекелі жоқ активтермен толығымен портфельге бірігетін тәуекелді активтердің ең тиімді қосындысы
- Тобин коэффициенті (Tobin's q)** – кәсіпорынның нарықтық құнының оның сату құнына қатынасы
- Толық портфель (complete portfolio)** – тәуекелді және тәуекелсіз активтерді өзіне кіріктіретін инвестициялық портфель
- Туынды бағалы қағаздар, деривативтер (derivative securities)** – олар бойынша төлемдері басқа активтердің құнымен анықталатын бағалы қағаздар
- Тікелей инвестициялар** – нақты ұзақ мерзімді жобаға қаражат салу және нақты активтерді сатып алумен байланысты
- Ұзақ мерзімді инвестициялар** – бір жылдан асатын кезеңге салынатын капитал салымдары. Осы критерий есеп

тәжірибесінде қабылданған, бірақ, тәжірибе көрсеткендей, ол нақтылауды қажет етеді

**Факторинг** – инвестицияларды қаржыландырудың ерекше әдісі, банктің клиенттен өзінің төлеушілеріне берген төлем талаптарын сатып алатын мәміле

**Форвордтық келісім-шарт (forward contract)** – екі тарап арасындағы активтерді болашақта белгілі бір мерзімде келісілген баға бойынша жеткізу туралы келісімі

**Форвордтық проценттік мөлшерлеме (forward rate)** – ұзақ мерзімді облигациялардың күтілетін жиынтық табыстылығын кезеңмен облигацияларды күтілетін жиынтық табыстылығымен теңестіретін болашақ мерзімге болжанған қысқа мерзімді проценттік мөлшерлеме

**Франчайзинг** – ірі компанияның кіші компанияға өзінің сауда белгісін, технологиясын беру бойынша қызмет түрі

**Фундаменталды талдау (Fundamental analysis)** – болашақта пайда мен дивиденд алу, кәсіпорынның болашақ проценттік мөлшерлемесі мен тәуекел күту сияқты факторларға тәуелді акция құнын талдау

**Фьючерстік баға (future price)** – бүгінгі күні бекітілген және фьючерстік келісім-шарт бойынша өтеу мерзімінде төлеу қарастырылатын баға

**Фьючерстік келісім-шарт (future contract)** – тараптардың нақты активті алдын ала келісілген баға бойынша белгіленген уақыт мерзімінде сатып алуға немесе сатуға міндеттенетін келісім-шарты

**Хайринг** – 1-3 жылға дейін берілген лизингтің түрі

**Халықаралық жоба** – жоба барысында дүниежүзілік нарықта қажетті материалдарды пайдаланады

**Шарп коэффициенті (Sharpe measure)** – портфель тәуекелі үшін сыйақының өзгерімге қатынасының мәні; портфельдің артық табыстылығының портфель табыстылығының стандартты ауытқуына қатынасы

**Шетелдік инвестициялар** – бұл ҚР территориясындағы кәсіпкерлік қызметтің объектісіне шетел инвесторына тиісті азаматтық құқықтардың, соның ішінде ақша, бағалы

қағаздар, басқа мүлік, интеллектуалды қызметтің, сонымен бірге қызмет пен ақпарат нәтижелеріне ерекше құқықтардың ақшалай бағасына ие мүліктік құқықтар объектісі түрінде шетел капиталын салу

**Шығынды (қосымша) табыстылық (excess return)** – бағалы қағаздың табыстылығының мөлшерлемесінің тәуекелсіз мөлшерлемеден артуы

**Шығынсыздық нүктесін талдау (breakeven point analysis)** – халықаралық тәжірибеде кең қолданылады, ол жобаның тәуекелдерін бағалауды жүзеге асыруға мүмкіндік беретін қарапайым тәсілі және инвестициялық жобалардың тиімділігін бағалау кезінде қолданылатын қаржылық ақпарат элементінің бірі

**Шығынсыздықты талдау** – өндіріс көлемінің, өзіндік құнның және пайданың өндіріс үдерісінде осы көрсеткіштердің өзгеруі кезіндегі өзара байланысын зерттеу болып табылады. Шығынсыздықты талдаудың мақсаты – шығын, өндіріс көлемі және пайда арасындағы балансталған қатынасты айқындау; нәтижесінде – шығындардың орнын толтыру үшін қажетті өткізу көлемін табу

**Ірі жоба** – ортақ мақсатқа біріктірілген, көптеген жобалардан тұрады және жоғары құндылығымен сипатталады

**Ішкі инвестиция** – берілген елдің территориясында орналасқан объектілерге қаражаттарды салу

**Экономикалық пайда (economic earnings)** – кәсіпорынның өндірістік мүмкіндіктері өзгеріссіз қалған жағдайда да төлей алатын нақты ақша ағымы

**Экономикалық цикл (business cycle)** – экономикадағы қайталанатын құлдырау мен көркею кезеңдері

## ҚЫСҚАРТЫЛҒАН СӨЗДЕР

---

АҚ	–	Акционерлік қоғам
АҚШ	–	Америка Құрама Штаттары
АЕК	–	Айлық есептік көрсеткіш
АӨК	–	Аграрлық өнеркәсіптік кешен
ӘКК	–	Әлеуметтік-кәсіпкерлік корпорациялар
БҰҰ	–	Біріккен Ұлттар ұйымы
ҒЗТКӨ	–	Ғылыми-зерттеу және тәжірибелік-конструкторлық әзірлемелер
ДСҰ	–	Дүниежүзілік сауда ұйымы
ЖІӨ	–	Жалпы ішкі өнім
ЖҰӨ	–	Жалпы ұлттық өнім
ЖШС	–	Жауапкершілігі шектеулі серіктестік
ЖТҚ	–	Жеке тұрғын үй құрылысын
ҚИК	–	Қазақстандық ипотекалық компания
ҚИКБҚ	–	Қазақстандық ипотекалық несиелерге кепілдік беру қоры
ҚҚС	–	Қосылған құн салығы
ҚР	–	Қазақстан Республикасы
ОДҚ	–	Орнықты даму қоры
ҰБХ	–	Ұлттық басқарушы холдингі
ТҚЖБ	–	Қазақстанның Тұрғын үй құрылыс жинақ банкі
ТМД	–	Тәуелсіз мемлекеттер достастығы
ТЭН	–	Техника-экономикалық негіздеме
ШОК	–	Шағын және орта кәсіпкерлік
ШКС	–	Шағын кәсіпкерлік субъектілері
ЭЫДҰ	–	Экономикалық ынтымақтастық және даму ұйымы



## ҚОЛДАНЫЛҒАН ӘДЕБИЕТТЕР ТІЗІМІ

---

1. «Акционерлік қоғамдар туралы» Қазақстан Республикасының 2003 жылғы 13 мамырдығы № 415-2 Заңы
2. «Жылжымайтын мүлік ипотекасы туралы» Қазақстан Республикасының 1995 жылғы 23 желтоқсандағы Заңы
3. «Инвестициялар туралы» Қазақстан Республикасының 2003 жылғы 8 қаңтардағы № 373-ІІ Заңы
4. «Инвестициялық портфельді басқару жөніндегі қызметті жүзеге асыру қағидаларын бекіту туралы» Қазақстан Республикасы Ұлттық Банкі Басқармасының 2014 жылғы 3 ақпандағы № 10 қаулысы
5. «Қазақстан Республикасын индустриялық-инновациялық дамытудың 2015-2019 жылдарға арналған мемлекеттік бағдарламасын бекіту туралы» Қазақстан Республикасының Президенті Жарлығы. Қазақстан Республикасы Үкіметінің 2014 жылғы 9 маусымдағы № 627 қаулысы
6. «Қазақстан Республикасының Ұлттық банкі туралы» Қазақстан Республикасының 1995 жылғы 30 наурыздағы № 2155 Заңы
7. «Қазақстандықтардың әл-ауқатының өсуі: табыс пен тұрмыс сапасын арттыру» Мемлекет басшысы Н.Ә. Назарбаевтың Қазақстан халқына жолдауы. 2018 жылғы 5 қазан
8. «Қазақстанның үшінші жаңғыруы: жаһандық бәсекеге қабілеттілік» Мемлекет басшысы Н.Ә. Назарбаевтың Қазақстан халқына жолдауы. 2017 жылғы 31 қаңтар
9. «Қаржы рыногы мен қаржылық ұйымдарды мемлекеттік реттеу және қадағалау туралы» Қазақстан Республикасының 2003 жылғы 4 шілдедегі № 474-ІІ Заңы
10. «Салық және бюджетке төленетін басқа да міндетті төлемдер туралы» Қазақстан Республикасының Кодексін (Салық кодексі) қолданысқа енгізу туралы ҚР-ның Заңы 2017 жылғы 25 желтоқсандағы № 121-VI Заңы

11. «Шетелдік инвестициялар туралы» 24.12.1994 жылғы Қазақстан Республикасының Заңы
12. «Шетелдік инвестицияларды мемлекеттік қолдау туралы» 27.10.1997 жылғы Қазақстан Республикасының Заңы
13. Асилова А.С. Инвестицияны қаржыландыру және несие-леу. Оқулық. Экономика баспасы, – 2014.
14. Банк ісі. Ұ.М. Исаковтың ред. Оқулық. Алматы. Экономика. – 2013.
15. Бочаров В.В. Инвестиционный менеджмент. Оқу құралы. С-П: «Питер», – 2002.
16. Бузова И.А., Маховикова Г.А. Коммерческая оценка инвестиций. С.-П. «Питер», – 2003.
17. Гендер М.И. Инвестиционный климат стран СНГ // Business central, – 2013.
18. Игошин Н.В. Инвестиции. Организация, управление, финансирование. Учебник для вузов. Екатеринбург: Издательство Уральского университета, – 2016 ж. Оқулық. М., Юнити, – 2012.
19. Инвестиции. Под редакцией Л. И. Юзвович, С.А. Дегтярева, Е. Г. Князевой// Учебник для вузов. Екатеринбург: Издательство Уральского университета, – 2016.
20. Қазақстан қаржы нарығы секторларының өзара іс-қимылы және олардың реттелуі. Адамбекова А.А. Оқулық. Алматы. Экономика. – 2012.
21. Қазақстан Республикасы Президентінің Жарлығымен бекітілген Қазақстан Республикасының индустриалды-инновациялық дамуының 2003-2015 жылдарға арналған стратегиясының ережесі
22. Қазақстан Республикасын индустриалды-инновациялық дамытудың 2015-2019 жылдарға арналған мемлекеттік бағдарламасы. Қазақстан Республикасы Президентінің 2014 жылғы 1 тамыздағы № 874 Жарлығы
23. Қазақстан Республикасының «ҚР-сының вексель айналысы туралы» 1997 жылғы 28 сәуірдегі Заңы
24. Қазақстан Республикасының қаржы секторын дамытудың 2030 жылға дейінгі тұжырымдамасын бекіту туралы

Қазақстан Республикасы Үкіметінің 2014 жылғы 27 тамыздағы № 954 Қаулысы

25. Қазақстанның 2030 жылға дейінгі даму стратегиясы.
26. Марченко Г., Мачульская О. Рейтинг инвестиционной привлекательности Казахстана // Эксперт, – 2014.
27. Дейнеко А.В. Привлечение иностранных инвестиций в экономику Казахстана: состояние и развитие процесса // Капитал, инвестиции, технологии. – 2013. – № 1.
28. Нурланова Н.А., Бейсенбина А.К. Оценка потенциальных инвестиционных возможностей регионов // Капитал, инвестиции, технологии. – 2013. – № 11.
29. Черкасов В.Е. Международные инвестиции. М., «Дело», – 1999 ж.
30. Шарп Уильям Ф., Александер Гордон Дж., Бэйли Джеффри В. Инвестиции. М., «Инфра-М», – 2018 ж.
31. Ұлттық инвестициялық веб-сайт. – [ЭР]. Режим доступа: <http://invest.gov.kz>.
32. <http://www.akorda.kz>
33. <http://www.kase.kz>
34. <http://mf.minfin.kz/>
35. <http://www.nationalbank.kz>
36. <http://www.fin.ru>