

ҚАЗАҚСТАН РЕСПУБЛИКАСЫ АУЫЛ ШАРУАШЫЛЫҒЫ
МИНИСТРЛІГІ

С.СЕЙФУЛЛИН АТЫНДАҒЫ ҚАЗАҚ АГРОТЕХНИКАЛЫҚ
УНИВЕРСИТЕТІ

Г.М. Мұқашева, Д.Т. Жұманова

ҚАРЖЫЛЫҚ МЕНЕДЖМЕНТ

Университеттің Ғылыми кеңесінде оқу құралы ретінде бекітілді

Нұр-Сұлтан 2021

ӘОЖ: 005 (075.8)
КБЖ 65.290-2 я73
М83

Сын пікір берушілер:

Б.Т. Аймурзина, ҚазЭҚХСУ-ның Жоғары оқу орнынан кейінгі білім беру бөлімінің бастығы, э.ғ.д., профессор

Г.К. Кеңес, С.Сейфуллин атындағы ҚазАТУ КеАҚ «Қаржы» кафедрасының э.ғ.к., аға оқытушы

ISBN 978-601-257-351-0

Г.М. Мұқашева, Д.Т. Жұманова Қаржылық менеджмент: оқу құралы –Нұр-Сұлтан, С. Сейфуллин атындағы Қазақ агротехникалық университеті баспасы, 2021,-109б.

«Қаржылық менеджмент» оқу құралы курс бағдарламасына сәйкес құрастырылған. Оқу құралында курс тақырыптары бойынша дәріс жинағы және тест тапсырмалары жинақталған. Оқу құралы экономикалық мамандықтар бойынша жоғары оқу орындарының студенттеріне арналған.

ISBN 978-601-257-351-0

© Г.М. Мұқашева, Д.Т. Жұманова 2021.

© С. Сейфуллин атындағы ҚАТУ баспасы, 2021

Мазмұны

1-тақырып. Қаржылық менеджменттің мазмұны	4
2-тақырып. Қаржылық менеджмент тұжырымдамалары	9
3-тақырып. Қаржы менеджментінің санаттары	14
4-тақырып. Компанияның тәуекелдерін бағалау және басқару	19
5-тақырып. Портфельдің заманауи теориясы және портфельді басқару концепциясы. Портфельді басқару стратегиясы	23
6-тақырып. Активтер портфелінің тәуекелдерін басқару	33
7-тақырып. Активтерді бағалау модельдері мен әдістері	34
8-тақырып. Капитал құрылымының теориясы: Модельяни-Миллердің моделі, ымыралы модельдер	51
9-тақырып. Қарыздық және меншікті капиталды тарту саясаты	58
10-тақырып. Ұзақ мерзімді қаржылық жоспарлау	61
11-тақырып. Нақты инвестицияларды негіздеу әдістері және инвестициялық жобалардың тиімділігін бағалау критерийлері	71
12-тақырып. Инвестициялық жобаның тәуекелдерін талдау	77
«Қаржылық менеджмент» пәнінен тест сұрақтары	79
«Қаржылық менеджмент» пәні бойынша глоссарий	103
Қолданылған әдебиеттер	106

1-тақырып. Қаржылық менеджменттің мазмұны

1. Қаржылық менеджмент эволюциясы
2. Қаржылық менеджменттің мәні, мақсаты және міндеттері
3. Қаржылық менеджменттің функциялары мен принциптері

1. Қаржылық менеджмент эволюциясы

Бір мыңжылдық тарихы бар бухгалтерлік есепке қарағанда, қаржы менеджменті дербес ғылым ретінде жақында қалыптасты. Қаржы теориясы бойынша жекелеген іргелі әзірлемелер Екінші дүниежүзілік соғысқа дейін жүргізілді; атап айтқанда, 1938 жылы Дж. Уильямс ұсынған қаржы активінің құнын бағалаудың белгілі үлгісі туралы атап өтуге болады және фундаменталистік тәсілдің негізі болып табылады.

Дегенмен, заманауи портфель теориясының негізін қалаған Г. Марковицтің жұмыстарымен бұл үрдістің басы болып есептеледі.

Бұл жұмыстарда қаржы активтеріне инвестициялау саласында шешімдер қабылдау әдіснамасы баяндалды және тиісті ғылыми құралдар ұсынылды. Ұсынылған идеялар, математикалық аппарат сияқты теориялық сипатқа ие болды, бұл оларды тәжірибеде қолдануды қиындатты. Кейінірек Марковицтің оқушысы Уильям Шарп [1963] бірфакторлы модельдің (*single-factor model*) атауын алған математикалық аппараттың жеңілдетілген және практикалық нұсқасын ұсынды.

Шарп ұсынған техника жүздеген қаржы активтерін қамтитын ірі портфельдерді тиімді басқаруға мүмкіндік берді.

Қаржы теориясының бұл бөлімі бағалы қағаздардың баға белгілеуге, капитал нарығы тиімділігінің тұжырымдамасын әзірлеуге, тәуекел мен кірістілікті бағалау модельдерін жасауға және оларды эмпирикалық растауға, жаңа қаржы құралдары мен т. б. әзірлеуге арналған зерттеулерде одан әрі дамыды.

Атап айтқанда, 60-шы жылдары У. Шарп, Дж.Линтнер және Дж.Моссини жүйелі тәуекел мен портфель кірістілігін байланыстыратын қаржы активтерінің (*Capital Asset Pricing Model, CAPM*) кірістілігін бағалау моделі әзірленді. Бұл модель әлі күнге дейін қаржы теориясындағы ең салмақты ғылыми жетістіктердің бірі болып қалады. Дегенмен, ол үнемі белгілі бір сынға ұшырады, сондықтан кейінірек бірнеше тәсілдер, CAPM балама модельдері әзірленді, атап айтқанда, бұл төрелік баға белгілеу теориясы, опциондар баға белгілеу теориясы және белгісіздік жағдайында жағдайлар преференцияларының теориясы.

Ең танымал төрелік бағаны *арбитраждық баға қалыптастыру теориясы (Arbitrage Pricing Theory, APT)* алды. APT тұжырымдамасын қаржы саласындағы белгілі маман Стивен Росс ұсынды. Модельдің негізіне кез келген акцияның нақты табыстылығы екі бөліктен: қалыпты, немесе

күтілетін, кірістілік және тәуекелдік, немесе белгісіз, кірістілік қалыптасатыны туралы табиғи тұжырым салынған. Соңғы компонент көптеген экономикалық факторлармен, мысалы, жалпы ішкі өніммен бағаланатын елдегі нарықтық жағдайлармен, әлемдік экономиканың тұрақтылығымен, инфляциямен, пайыздық ставкалардың серпінімен және т. б. айқындалады. *SAPM* моделінің басқа екі баламасы - *опциондардың баға белгілеу теориясы (Option Pricing Theory, OPT)* және *белгісіздік жағдайындағы жағдайлардың преференция теориясы (State-Preference Theory, SPT)* — белгілі бір себептермен әлі де жеткілікті дамымаған және қалыптасу сатысында тұр.

Атап айтқанда, *SPT* теориясына қатысты оның баяндалуы өте теориялық сипатқа ие екенін атап өтуге болады, мысалы, нарықтың болашақ жай-күйіне жеткілікті нақты баға алу қажеттілігін білдіреді. *OPT* теориясының пайда болуын Ф. Блэк және М. Скоулз есімдерімен, ал преференциялар теориясы Дж. Хиршлифермен байланыстырылады. Капитал нарығында айналыстағы қаржы активтері мен ақпарат бағасының өзара байланысы проблемасы 50-жылдардың соңынан бері зерттелді. Алайда, Ю. Фаманың мақаласы межелі бабы болып саналады, онда капитал нарығы тиімділігінің үш түрін — күшті, орташа және әлсіз деп бөлу талқыланады. Бұл саладағы кейінгі әзірлемелер ұсынылған жіктеменің теориялық аспектілерін қозғамады, тек эмпирикалық растауына қатысты болды.

50-жылдардың екінші жартысында капитал құрылымының теориясы мен қаржыландыру көздерінің бағасы бойынша қарқынды зерттеулер жүргізілді. Бұл зерттеулердің бастамасы 30-шы жылдары Дж. Уильямспен, кейін 50-ші жылдардың басында Д. Дюранмен жалғастырды. Дегенмен, осы бөлім бойынша негізгі үлесті Ф. Модильяни мен М. Миллермен жасалғаны көпшілікпен мойындалған[1958]. Олардың теориясы шектеу сипатындағы бірқатар алғышарттарға негізделгендіктен, осы саладағы одан арғы зерттеулер осы шектеулерді әлсірету мүмкіндіктерін зерттеуге арналған.

Сонымен қатар, әртүрлі қайнар көздердің капитал құнын есептеу үшін әртүрлі модельдерді, атап айтқанда *SAPM* қолдану мүмкіндіктері зерттелді. Барлық аталған (новация) жаңалықтардың екі бағыты — *портфель теориясы және капитал құрылымының теориясы* — ірі компанияның қаржысын басқарудың ғылымы мен техникасының өзегі болып табылады, өйткені екі принципті маңызды сұраққа жауап беруге мүмкіндік береді: қаржы ресурстарын қайдан алуға және қайда салуға.

1958 ж. Модильяни мен Миллердің пионерлік жұмысы жарияланған кезде, қаржы теориясы саласындағы ең ірі мамандар, яғни Т.Е.Коуплэнд және Дж.Ф. Уэстонмен шектік ретінде, қолданбалы микроэкономикадан бастап *қазіргі заманғы қаржы теориясы* ретінде белгілі дербес бағыт берілуі бекер емес.

Қазіргі қаржы теориясының шеңберінде *қаржы менеджменті* ірі компанияның қаржыларын басқару әдістемесі мен техникасына арналған

ғылым ретінде қолданбалы пән қалыптасты. Бұл негізінен қаржы теориясының базалық бөлімдерін бухгалтерлік есептің аналитикалық бөлімдерімен (компанияның қаржылық жағдайын талдау, дебиторлық берешекті талдау және басқару және т.б.) және басқару теориясының кейбір ұғымдық аппаратымен табиғи толықтыру жолымен болды. Оқу құралы ретінде де қолдануға болатын жаңа пән бойынша алғашқы монографиялар 60-шы жылдардың басында жетекші ағылшын тілді елдерде пайда болды. Қазір қаржы менеджменті тек қана дербес ғылыми бағыт және практикалық қызмет ретінде ғана емес, сонымен қатар оқу пәні ретінде қалыптасты деп айтуға болады.

2. Қаржылық менеджменттің мәні, мақсаты және міндеттері

Қаржы – бұл ақша қаражатының: орталықтандырылған және орталықсыздандырылған (орталықтандырылған – мемлекеттік қаржы; орталықсыздандырылған-кәсіпорындардың, халықтың қаржылары) қорларын қалыптастыру, бөлу және пайдалану процесінде туындайтын экономикалық қатынастар.

Қаржылық менеджмент (financial management) - қажетті уақыт кезеңдерінде қажетті қаржы ресурстарын тартуды, түсуді және оларды белгіленген мақсаттарға, бағдарламаларға, жоспарларға, нақты қажеттіліктерге сәйкес ұтымды пайдалануды қамтамасыз етуге арналған қаржы операцияларын, ақша ағындарын басқару.

Басқару деп белгілі бір нәтижеге қол жеткізу мақсатында субъектінің объектіге әсері түсініледі. Қаржылық менеджментте *субъектілер* деп әр түрлі деңгейдегі қаржы менеджерлері, *объектілер* деп – кәсіпорын қаражаты және олардың пайда болу көздері түсініледі.

Қаржылық менеджмент өндірістік, инвестициялық, инновациялық және ұйымдастырушылықпен қатар жалпы кәсіпорын менеджментінің құрамдас бөлігі болып табылады. Сондықтан қаржы менеджментінің мақсаттары кәсіпорынды басқарудың жалпы мақсаттарына бағынады.

Қаржы менеджментінің негізгі мақсаты кәсіпорын иелерінің әл-ауқатын арттыру болып табылады. **«Қаржылық менеджменттің»** базалық курсына капиталдың неғұрлым күрделі құрылымы бар акционерлік меншік нысанындағы кәсіпорынның қаражатын басқару қарастырылғандықтан, оның иелерінің әл-ауқатын арттыру акционерлердің әл-ауқатын арттыру ретінде, оған капитал есебінен қол жеткізуге болады:

- 1) қазіргі уақытта акцияға пайда мөлшері;
- 2) пайда алу кезеңі;
- 3) пайда төлеуді тоқтату тәуекел дәрежесі;
- 4) дивидендтік саясаттың тиімділігі.

Жабық акционерлік қоғамдар және жауапкершілігі шектеулі қоғамдар сияқты белгіленген нарықтық бағасы жоқ ұйымдар үшін меншік иесінің әл-ауқатын арттыру өлшемдерін таңдау қиын. Бұл ұйымдар

қызметінің басты өлшемдері болып кез келген өндірістік активтерге құндылық беретін сипаттамалар саналады: ақша қаражаты ағынының шамасы, табыс алу ықтималдығы және тәуекел. Басқаша айтқанда, мұндай ұйымдар үшін қаржылық шешімдердің басты мақсаты – активтердің құнын барынша арттыру, яғни компания меншік иелерінің тәуекелі мен кірісін ескере отырып, оларды нарықта сату кезінде алуға болатын бағалар.

Қаржылық менеджменттің негізгі міндеттеріне жатқызуға болады:

1) кәсіпорынның қажеттіліктерін жабу үшін жеткілікті көлемде ақша қаражатын қалыптастыруды қамтамасыз ету;

2) салынған қаражатты тиімді пайдалануды қамтамасыз ету;

3) кәсіпорынның ақша айналымы мен есеп айырысу саясатын оңтайландыру;

4) қолданыстағы салық салу саясатын ескере отырып, тәуекелдің рұқсат етілген деңгейі кезінде пайданы барынша арттыру;

5) кәсіпорынның тұрақты қаржылық жағдайын қамтамасыз ету.

Қаржы менеджментінің мазмұны төрт бағытта ашылады:

1) инвестициялық саясат;

2) қаражат көздерін басқару;

3) дивидендтік саясат;

4) кірістер мен шығыстарды басқару.

Бірінші бағыт шеңберінде компанияның дамуы мен өркендеуін қамтамасыз ету және оның негізгі қаржылық мақсатына қол жеткізу үшін барынша қайтарымды қаржы ресурстарын қайда салу керек екендігі анықталады.

Инвестициялық саясат қаржы активтерін басқаруды ғана емес, негізгі құралдар мен айналым активтерін басқаруды да, сондай-ақ инвестициялық жобаларды бағалауды, яғни қандай да бір жобаға қаражат салу тиімділігін есептеуді да қамтиды. Инвестициялық саясат фирманың өндірістік және қаржылық мүмкіндіктері мен қызметінің бағыттарын бағалау негізінде әзірленеді.

Қаржы менеджментінің екінші бағыты - қаражат көздерін басқару-кейбір сұрақтарға жауап іздеуді болжайды: қаражатты қайдан алу және қаржыландыру көздерінің оңтайлы құрылымы қандай (меншікті және қарыз көздерінің арақатынасы), яғни компания қызметін қамтамасыз ету үшін қаражат көздерін іздестіруді және тартуды көздейді.

Үшінші бағыт – дивидендтік саясат-алынған табыстарды (пайданы) қалай сауатты басқару, пайданың қандай бөлігін бизнесті кеңейтуге бағыттау, яғни қайта инвестициялау, ал қайсысын компания акцияларын ұстаушылар арасында дивидендтер ретінде бөлу керектігін анықтайды.

Төртінші бағыт – кірістер мен шығыстарды басқару – кірістер мен шығыстарды әртүрлі белгілер бойынша жіктейді және кәсіпорын қызметінің қаржылық нәтижесіне әсер ететін ішкі және сыртқы факторларды анықтайды.

3 . Қаржылық менеджменттің функциялары мен принциптері

Кәсіпорында қаржылық басқаруды жүзеге асыру принциптері:

- жалпы басқару жүйесімен интеграциялану;
- басқарушылық шешімдерді қалыптастырудың кешенді сипаты;
- басқарудың жоғары серпіні;
- басқару шешімдерін әзірлеудің баламалығы;
- кәсіпорынның стратегиялық мақсаттарына бағдарлау.

Қаржылық менеджмент функцияларының екі негізгі тобы бар:

- басқару жүйесі ретінде менеджмент функциялары;
- басқарылатын жүйесі ретінде менеджмент функциялары.

Бірінші топқа келесі функциялар жатады:

1. Кәсіпорынның қаржылық стратегиясын әзірлеу;
2. Ұйымдастыру функциясы - кәсіпорынның қаржылық қызметінің барлық аспектілері бойынша басқарушылық шешімдерді қабылдауды және іске асыруды қамтамасыз етеді және қандай да бір ережелер мен рәсімдер негізінде қаржылық бағдарламаны бірлесіп іске асыратын адамдарды біріктіруге негізделеді;
3. Ақпараттық-ақпаратты жинау, талдау, жүйелеу, беру және сақтау көмегімен бірнеше басқарушылық шешімдердің негіздемесін қамтамасыз етеді;
4. Аналитикалық-кәсіпорынның шаруашылық қызметіне талдау жүргізу барысында алынған көрсеткіштер негізінде басқарушылық шешімдерді қабылдауды көздейді;
5. Жоспарлау-кәсіпорын қызметінің негізгі бағыттары бойынша стратегиялық және тактикалық жоспарларды, бюджеттерді әзірлеуді қамтамасыз етеді;
6. Болжамдау-жалпы объектінің қаржылық жай-күйінің өзгеру болжамдарын ұзақ перспективаға әзірлеуді болжайды;
7. Бақылау-қаржылық жоспардың орындалуын, қабылданған шешімдердің іске асырылуын бақылауды, мониторингті, бақылауды жүзеге асыруды көздейді.

Екінші топ келесі функцияларды қамтиды:

1. Активтерді басқару;
2. Пайданы басқару;
3. Капиталды басқару;
4. Инвестицияларды басқару;
5. Қаржылық тәуекелдерді басқару;
6. Ақша ағындарын басқару;
7. Банкроттықты болдырмау.

Бақылау сұрақтары:

1. Қаржылық менеджменттің негізгі міндеттері мен мақсаттары қандай?

2. Корпорацияларда қаржылық қызметті қалай ұйымдастыруға болады және олар қалай ажыратылады?
3. Қаржыларды ұйымдастырғанда корпорациялар қандай принциптерге негізделеді?
4. Қаржылық менеджменттің эволюциясы

2-тақырып. Қаржылық менеджмент тұжырымдамалары

Қаржылық менеджментте мынадай тұжырымдамалар негіз қалаушы болып табылады:

1. Ақша ағынының тұжырымдамасы,
2. Ақша ресурстарының уақытша құндылығының тұжырымдамасы,
3. Тәуекел мен табыстылық арасындағы мәміле тұжырымдамасы,
4. Капитал құнының тұжырымдамасы,
5. Капитал нарығы тиімділігінің тұжырымдамасы,
6. Ақпараттың асимметриялылық тұжырымдамасы,
7. Агенттік қатынастар тұжырымдамасы,
8. Баламалы шығындардың тұжырымдамасы,
9. Шаруашылық жүргізуші субъектінің уақытша шектелмеген қызмет ету тұжырымдамасы.

Әрбір тұжырымдаманы толығырақ қарастырайық.

1) ақша ағынының тұжырымдамасы. Жоғарыда айтылғандай, қаржы менеджері жұмысының негізгі бөлімдерінің бірі ақша қаражатын мақсатты түрде салу нұсқаларын таңдау болып табылады. Атап айтқанда, бұл инвестициялық жобаларды талдау шеңберінде жасалады, оның негізінде бөлінген уақытша кезеңдер бөлінісінде осы жобамен жинақталатын ақша қаражатының ағынының және ағынының жиынтығы ретінде жобаға байланысты ақша ағынының сандық бағасы жатыр. Ақша ағынының тұжырымдамасы:

- а) ақша ағынын сәйкестендіру, оның ұзақтығы мен түрі;
- б) оның элементтерінің шамасын анықтайтын факторларды бағалау;
- в) уақыттың әр түрлі сәттерінде генерацияланатын ағын элементтерін салыстыруға мүмкіндік беретін дисконттау коэффициентін таңдау;
- г) осы ағынмен байланысты тәуекелді бағалау және оны есепке алу тәсілі.

2) Ақша ресурстарының уақытша құндылығының тұжырымдамасы ақша ресурстарының объективті қолда бар сипаттамасы болып табылады. Оның мәні бүгінгі күні бар ақша бірлігі және қандай да бір уақыттан кейін алуға күтілетін ақша бірлігі тең емес. Бұл теңсіздік үш негізгі себептердің әрекетімен анықталады: инфляция, күтілетін соманы алмау тәуекелі және айналымдылық.

Инфляция іс жүзінде кез келген экономикаға тән, және де біздің елімізде көптеген жылдар бойы болған осы процеске деген жағымсыз

көзқарас әбден дұрыс емес. Инфляция жағдайында болып жатқан ақшаның перманенттік құнсыздануы бір жағынан, оларды бір жерге салуға табиғи ықылас тудырады, яғни белгілі шамада инвестициялық процесті ынталандырады, ал екінші жағынан, ішінара және қолда бар және алуға күтілетін ақшаның айырмашылығын түсіндіреді.

Айырмашылықтың екінші себебі - күтілетін соманы алмау тәуекелі де айқын. Болашақта ақша қаражатының түсуі күтілетін кез келген шарт мүлдем орындалмаған немесе ішінара орындалған болуы мүмкін.

Үшінші себеп - айналымдылық-ақша қаражаты, кез келген актив сияқты, уақыт өте келе, осы қаражаттың қолайлы иесіне ұсынылатын ставка бойынша кіріс генерациялауы тиіс. Бұл мағынада біраз уақыттан кейін алуға күтілетін сома шешім қабылдаған сәтте инвестордың осындай сомасынан қолайлы кіріс шамасына асып түсуі тиіс.

Қажеттілікпен қаржылық сипаттағы шешімдер уақыттың әртүрлі кезеңдерінде генерацияланатын ақша ағындарын салыстыруды, есепке алуды және талдауды болжайтын болғандықтан, қаржы менеджері үшін ақшаның уақытша құндылығының тұжырымдамасы ерекше маңызға ие.

3) *Тәуекел мен табыстылық арасындағы компромис тұжырымдамасы* бизнесте кез келген табысты алу көбінесе тәуекелмен байланысты, бұл екі өзара байланысты сипаттамалардың арасындағы байланыс тікелей пропорционалды: талап етілетін немесе күтілетін табыстылық жоғары болған сайын, яғни салынған капиталға қайтарым соғұрлым осы табыстылықты алмауға байланысты тәуекел дәрежесі де жоғары болады; керісіншесі де дұрыс.

Әрине, қаржылық менеджментте әртүрлі міндеттер, оның ішінде шекті сипаттағы міндеттер, мысалы кірістілікті барынша арттыру немесе тәуекелді барынша азайту қойылуы және шешілуі мүмкін, алайда көбінесе бұл тәуекел мен табыстылық арасындағы қисынды арақатынасқа қол жеткізу туралы болып отыр.

Қаржылық менеджменттегі тәуекел санаты әртүрлі аспектілерде назарға алынады: инвестициялық жобаларды бағалауға, инвестициялық портфельді қалыптастыруға, қандай да бір қаржы құралдарын тандауға, капитал құрылымы бойынша шешімдер қабылдауға, дивидендтік саясатты негіздеуге, шығындар құрылымын бағалауға және т. б.

4) *Капитал құнының тұжырымдамасы*. Кез келген компанияның қызметі оны қаржыландыру көздері болған жағдайда ғана мүмкін болады. Олар өзінің экономикалық табиғаты, пайда болу принциптері мен тәсілдері, тарту тәсілдері мен мерзімдері, өмір сүру ұзақтығы, басқару дәрежесі, қандай да бір контрагенттер және т. б. тұрғысынан тартымдылығы бойынша ерекшеленеді. Алайда, қаражат көздерінің ең маңызды сипаттамасы капитал құны болып табылады. Капитал құны тұжырымдамасының мәні, қандай да бір қайнар көздерге қызмет көрсету компанияларға бірдей емес. Әрбір қаржыландыру қайнар көзінің өз құны болады, мысалы, банктік несие бойынша пайыздар төлеу, облигациялық

қарыз бойынша – купондық табыс, меншікті капитал пайдаланғаны үшін кәсіпорын дивидендтер төлейді.

Капиталдың құны осы көзді қолдау жөніндегі шығындарды жабу үшін қажетті және шығын болмауға мүмкіндік беретін табыстың ең төменгі деңгейін көрсетеді. Капитал құнын сандық бағалау инвестициялық жобаларды талдауда және компания қызметін қаржыландырудың балама нұсқаларын таңдауда маңызды мәнге ие болуы бекер емес.

5) *Капитал нарығы тиімділігінің тұжырымдамасы.* Нарықтық экономика жағдайында компаниялардың көпшілігі қандай да бір дәрежеде капитал нарығымен байланысты. Ірі компаниялар мен ұйымдар онда кредиторлар рөлінде де, инвесторлар рөлінде де әрекет етеді, ұсақ фирмалардың қатысуы көбінесе инвестициялық сипаттағы қысқа мерзімді міндеттерді шешумен шектеледі. Кез келген жағдайда шешімдер қабылдау және капитал нарығындағы мінез-құлықты таңдау, сол сияқты операциялардың белсенділігі *нарық тиімділігінің тұжырымдамасымен* тығыз байланысты. Ұқсас операциялар логикасы осындай. Бағалы қағаздарды сатып алу немесе сату жөніндегі мәмілелердің көлемі ағымдағы бағаның ішкі құнына қаншалықты дәл сәйкес болуына байланысты болады. Баға көптеген факторларға, соның ішінде ақпаратқа байланысты. Тепе-теңдік жағдайында болған нарықта кейбір компания акцияларының бағасы төмендетілгендігі туралы жаңа ақпарат пайда болды деп болжаймыз. Бұл акцияларға сұраныстың дереу артуына және бағаның осы акциялардың ішкі құнына сәйкес келетін деңгейге дейін өсуіне әкеледі. Ақпарат бағаларға қаншалықты тез әсер етеді және нарық тиімділігінің деңгейімен сипатталады.

Ең алдымен, капитал нарығына қосымшада «тиімділік» термині экономикалық емес, ақпараттық жоспарда түсініледі, яғни нарық тиімділігінің дәрежесі оның ақпараттық қанықтылығының және нарыққа қатысушыларға ақпараттың қол жетімділігінің деңгейімен сипатталады. Ғылыми әдебиетте қарастырылып отырған тұжырымдама нарық тиімділігінің гипотезасы ретінде белгілі (*efficient Market Hypothesis, EMH*). *EMH* гипотезасы практикада үш нысанның бірінде іске асырылуы мүмкін, яғни нарық тиімділігінің үш түрі: әлсіз, орташа және күшті.

Тиімділіктің әлсіз нысаны жағдайында акцияларға ағымдағы бағалар алдыңғы кезеңдер бағасының динамикасын толық көрсетеді, яғни әлеуетті инвестор трендтерді талдай отырып, өзі үшін қосымша пайда ала алмайды; басқаша айтқанда, баға серпінін талдау, ол қандай да бір мұқият және егжей-тегжейлі болса да, «нарықты жеңуге», яғни үстеме табыс алуға мүмкіндік бермейді. Сонымен, нарық тиімділігінің әлсіз нысаны жағдайында баға серпіні туралы статистикалық деректер негізінде бағамдарды жоғарылатудың немесе төмендетудің анағұрлым немесе аз негізделген болжамы мүмкін емес.

Тиімділіктің орташа нысаны жағдайында ағымдағы бағалар өткен жылы болған бағалардың өзгеруін ғана емес, сонымен қатар қатысушыларға бірдей қол жетімді барлық ақпаратты да көрсетеді.

Практикалық тұрғыдан алғанда, бұл талдаушының баға статистикасын, эмитенттердің есептілігін, мамандандырылған ақпараттық-талдау агенттіктерінің мәліметтерін, оның ішінде болжамды сипаттағы мәліметтерді зерделеудің қажеті жоқ екенін білдіреді, өйткені осындай барлық жалпы қол жетімді ақпарат дереу бағаларда көрініс табады.

Тиімділіктің күшті нысаны ағымдағы бағалар жалпыға бірдей ақпаратты ғана емес, оған қол жеткізуге шектелген мәліметтерді де көрсетеді. Егер бұл гипотеза дұрыс болса, онда ешкім де акцияларда ойнаудан тыс кіріс ала алмайды, тіпті инсайдерлер, яғни компанияда жұмыс істейтін және/немесе өзінің ережелеріне байланысты құпия болып табылатын және оларға пайда әкелетін ақпаратқа рұқсаты бар тұлғалар. Тиімділіктің күшті формасының болуы туралы тек теориялық тұрғыдан болжауға болады.

Әрине, тиімді нарықты құру іс жүзінде жүзеге асырылмаған. Кейбір нарықтардың тиімділігінің әлсіз нысанының болуы эмпирикалық зерттеулермен расталғанымен, қолданыстағы бағалы қағаздар нарықтарының бірде-біреуі осы сөздің толық мағынасында тиімді деп танылмайды.

б) *Асимметриялық ақпарат тұжырымдамасы* капитал нарығы тиімділігінің тұжырымдамасымен тығыз байланысты. Оның мәні адамдардың жекелеген санаттары нарықтың барлық қатысушыларына тең дәрежеде қол жетпейтін ақпаратты иеленуі мүмкін. Егер мұндай жағдай орын алса, ол асимметриялық ақпараттың болуы туралы айтады. Құпия ақпаратты көбінесе менеджерлер мен компаниялардың жеке иелері пайдаланады. Бұл ақпаратты олар оны жариялағанда қандай әсерге, оң немесе теріс әсерге байланысты әртүрлі тәсілдермен пайдалана алады.

Белгілі шамада ақпараттың асимметриялылығы капитал нарығының өзіне де ықпал етеді. Әрбір әлеуетті инвестордың баға мен бағалы қағаздың ішкі құнының сәйкестігі жөнінде өз пайымдаулары бар, ол нарықтың басқа қатысушыларына қол жеткізе алмауы мүмкін кейбір ақпаратқа ие екеніне жиі негізделген. Қатысушылар саны осындай пікірді ұстанған сайын, әсіресе сатып алу/сату операциялары белсенді түрде жүзеге асырылады. Абсолютті ақпараттық симметрияға қол жеткізу, қор нарығына өлім үкіміне қол қоюмен тең деп ерекше асыра көрсетусіз айтуға болады.

7) *Агенттік қатынастар тұжырымдамасы* бизнесті ұйымдастыру нысандарының күрделенуіне қарай нарықтық қатынастар жағдайында өзекті болып отыр. Көптеген фирмаларға, кем дегенде, ел экономикасын анықтайтын, белгілі бір дәрежеде, меншік функциясы мен басқару және бақылау функцияларының арасында алшақтық да бір дәрежеде тән, оның мәні компанияның иелері ағымдағы басқарудың күрделі мәселелерін қарастыруға міндетті емес. Компания иелері мен оның басқарушы қызметкерлерінің мүдделері әрдайым сәйкес келмеуі мүмкін; бұл әсіресе баламалы шешімдерді талдаумен байланысты, олардың бірі жағымды пайданы қамтамасыз етеді, ал екіншісі – болашаққа есептелген. Басқару

қызметкерлерінің жанжалдасатын кіші топтарының жіктемелерін бөліп көрсетеді, олардың әрқайсысы өзінің топтық мүдделеріне басымдық береді. Қақтығысушы топтардың мақсатты ұстанымдары арасындағы ықтимал қайшылықтарды белгілі дәрежеде нивелизациялау үшін, атап айтқанда, өз мүдделерін негізге ала отырып, менеджерлердің жағымсыз әрекеттерінің мүмкіндігін шектеу үшін компания иелері агенттік шығындарды көтеруге мәжбүр. Мұндай шығындардың болуы объективті фактор болып табылады, ал олардың шамасы қаржылық сипаттағы шешімдер қабылдау кезінде ескерілуі тиіс.

8) *Баламалы шығындар немесе жіберілген мүмкіндіктер шығындары тұжырымдамасы (opportunity cost)*. Оның мағынасы келесідей. Көптеген жағдайларда қаржылық сипаттағы кез келген шешімді қабылдау қандай да бір балама нұсқадан бас тартумен байланысты.

Баламалы шығындар тұжырымдамасы капиталды ықтимал салу нұсқаларын бағалауда, өндірістік қуаттарды пайдалануда, сатып алушыларға кредит беру саясатының нұсқаларын таңдауда және т. б. маңызды рөл атқарады. Сондай-ақ мүмкіндік бағасы немесе жіберілген мүмкіндіктер бағасы деп аталатын баламалы шығындар, егер өзінде болған ресурстарды пайдаланудың өзге нұсқасын қаласа, компания алуы мүмкін табыс болып табылады.

9) *Шаруашылық жүргізуші субъектінің уақытша шектелмеген жұмыс істеу тұжырымдамасы қаржылық менеджмент үшін гана емес, бухгалтерлік есеп үшін де үлкен мәнге ие*. Оның мағынасы - бір күні пайда болған компания мәңгі болады. Әрине, бұл тұжырымдама белгілі мағынада ақылға қонымды және шартты, өйткені барлығы өзінің басы мен соңына ие және сонымен қатар жарғылық құжаттарда нақты кәсіпорынның толық шектеулі жұмыс істеу мерзімі көзделуі мүмкін. Кез келген елде жыл сайын әртүрлі компаниялардың саны жеткілікті түрде жойылып отырады; дегенмен бұл жағдайда әңгіме қандай да бір нақты кәсіпорын туралы емес, өзара бәсекелес дербес фирмаларды құру жолымен экономиканы дамыту идеологиясы туралы болып отыр. Белгілі бір компанияны құру кезінде оның иелері әдетте бір сәтте емес, стратегиялық, ұзақ мерзімді мақсаттарға негізделеді (әрине, белгілі бір компанияны құрудың әртүрлі себептері, оның ішінде қысқа мерзімді сипаттағы заңды емес операцияларды жүргізу үшін де мүмкін, бірақ бұл жағдайда әңгіме бұл туралы емес).

Бухгалтер үшін де, қаржы менеджері үшін де бұл тұжырымдама өте маңызды, өйткені болжамдық-талдау жұмысында есептік бағалауды қолдануға негіз болады. Ол бағалы қағаздар нарығындағы баға серпіні тұрақтылығының және белгілі бір болжамдылығының негізі болып табылады.

Қарастырылған тұжырымдамалардың қысқаша сипаттамасы олардың ерекше маңыздылығы туралы түсінік алуға мүмкіндік береді. Олардың мәні мен өзара байланысын білу компанияның қаржысын басқаруға қатысты негізделген шешімдер қабылдау үшін қажет.

Бақылау сұрақтары:

1. Акция деген не?
2. Опцион деген не?
3. Қаржылық-несиелік шешімдерді қабылдағанда қаржылық-экономикалық есептеулер қандай әдіспен есептеледі?

3-тақырып. Қаржы менеджментінің санаттары

PV – келтірілген құн.

MVA – нарықтық қосылған құн.

EVA – экономикалық нақты құн.

Бүгінгі теңге ертеңгі теңгеден артық тұрады, өйткені бүгінгі теңгені инвестициялауға болады және ол дереу пайыз түріндегі табыс әкеле бастайды. Бұл қаржының алғашқы негізгі принципі.

Кейінге қалдырылған кірістің келтірілген құны мәні 1-ден кем болатын дисконттау коэффициентіне кіріс сомасын көбейту арқылы анықталуы мүмкін.

Егер коэффициент 1-ден көп болса, бүгінгі күні теңге ертеңге қарағанда аз болар еді.

$$PV = \text{дисконт коэффициенті} * FV \quad (1)$$

PV – келтірілген құн

FV- болашақ құн

$$\text{дисконт коэффициенті} = 1 / (1 + r) \quad (2)$$

r – кірістілік нормасы

Таза келтірілген құн (NPV) талап етілетін инвестициялардың келтірілген құнынан шегерумен анықталады.

Есептеу формуласы келесідей болуы мүмкін:

$$NPV = PV + \frac{FV}{1 + r} \quad (3)$$

Егер кәсіпорын сол немесе өзге кезең ішінде (дайын өнім қорының ұлғаюын және аяқталмаған өндірісті қоса алғанда) ғана емес, өндірілген өнім құнынан басқа ұйымдардың тұтынылған өндіріс және қызмет көрсету материалдық құралдарының құнын шегеріп тастаса, онда *шикізат, энергия, қызмет көрсету құнына шын мәнінде қосылған құн* алынады.

Нарықтық қосылған құн – MVA

Көптеген компаниялардың басты мақсаты - акционерлердің әлауқатын барынша арттыру. Бұл мақсат соңғылардың мүдделеріне жауап береді, оған қол жеткізу шектеулі қаржы ресурстарының тиімді бөлінуіне кепілдік береді. Фирма акцияларының нарықтық құны мен меншікті капиталдың баланстық құны арасындағы айырмашылық ұлғайған кезде акционерлердің әлауқаты барынша ұлғаяды. Бұл айырмашылық **нарықтық қосымша құн** деп аталады, MVA (Market value added):

MVA = Акциялардың нарықтық құны - меншікті капиталдың баланстық құны

MVA = Акциялар саны * акция бағасы - меншікті капиталдың баланстық құны

Кейде нарықтық қосылған құн инвесторлар ұсынған жалпы капиталды алып тастағанда компанияның жалпы нарықтық (капиталдандырылған) құны ретінде анықталады. Көптеген компаниялар үшін инвесторлар беретін жалпы капитал жай акциялар, қарыздар және артықшылықты акциялар сомасы болып табылады. Инвесторлар ұсынған капитал мөлшерін тікелей қаржылық есептіліктен есептеуге болады. Компанияның жалпы капиталдандырылған құны жай акционерлік капиталдың, қарыздың және артықшылықты акциялардың нарықтық құнының сомасы болып табылады. Акцияның бағасы белгілі болғандықтан, өз акцияларының нарықтық құнын анықтау оңай. Алайда, борыштың нарықтық құнын анықтау оның өтімсіздігіне байланысты қиынға соғады. Іс жүзінде көптеген сарапшылар фирманың қаржылық есептерінде көрсетілген қарызды бағалауды, яғни берешектің баланстық құнын оның нарықтық құнын бағалау ретінде пайдаланады. Шамасы, MVA – соңғы нарықтық капиталдандыруды және компания борыштарының нарықтық құнын қарастыратын құнды жасаудың ең айқын өлшемі. Демек, Market Value Added капиталдың нарықтық бағасы мен компанияға инвестицияланған капитал арасындағы айырмашылық ретінде анықтауға болады:

MVA = борыштың нарықтық құны + нарықтық капиталдандыру-жиынтық капитал

Жиынтық капиталдың баланстық бағасына есепке алу әдістерімен және кейбір есепке алу принциптерімен туындаған бұрмалауларды жою үшін түзетулер енгізілуі тиіс екенін ескеру қажет.

Корпоративтік қаржы теориясы тұрғысынан MVA барлық қазіргі және болашақ инвестициялардың дисконтталған құнын көрсетеді.

MVA мәні жоғары болса, соғұрлым жақсы. Нарықтық қосылған құнның жоғары мәні компания акционерлер үшін елеулі құндылық жасағанын көрсетеді. Теріс көрсеткіш менеджменттің іс-әрекеттері мен инвестициялық шешімдерінің құндылығы, компанияға капитал нарықтары инвестициялаған капиталдың құндылығына қарағанда төмен екенін білдіреді.

Бұл құндылық бұзылған дегенін білдіреді. Жоғарыда айтылғандай, құндылықтарды басқару жүйесінің негізіндегі индикатор компанияның құнын көрсетіп қана қоймай, иерархияның барлық деңгейлерінде шешім қабылдаудың тиімділігін көрсетуі керек, сонымен қатар ынталандыру құралы ретінде қызмет етуі керек.

Қарастырылып отырған көрсеткіш (MVA) осы талаптарға жауап бермейді, өйткені нарықтық капиталдандыруға көптеген факторлар әсер етеді, олардың кейбіреулері компания басшылығының бақылауына кірмейді.

Бұдан басқа, егер компания жұмысының нәтижелері осы көрсеткіш бойынша бағаланса және мотивациялық схемалар да оған байланысты

болса, онда бұл басшылық акциялардың бағамдық құнына қысқа мерзімді әсер ететін, бірақ ұзақ мерзімді перспективада құнды бұзатын шешімдер қабылдауға әкелуі мүмкін (мысалы, ғылыми-зерттеу әзірлемелерінің бюджетін ауқымды қысқарту есебінен шығындарды қысқарту бағдарламалары). Бірақ, белгілі болғандай, құнды басқару жүйесінің негізгі мақсаттарының бірі ұзақ мерзімді бәсекелестік артықшылықтарды құруға алып келетін шешімдерді қабылдауды үйлестіру және уәждеу болып табылады, өйткені компанияның құны болашақ ақша ағындарының сомасымен анықталады.

Экономикалық қосылған құн (EVA) кәсіпорын барлық инвестицияланған капитал үшін төлем мөлшеріне азайтылған салықтарды шегергендегі әдеттегі қызметтен кәсіпорынның пайдасын білдіреді.

EVA-барлық операциялық шығыстарды (салықтарды қоса алғанда) және қаржылық шығындарды шегергеннен кейін акционерлерге тиесілі нақты экономикалық пайда.

Көрсеткіш кәсіпорын қызметінің тиімділігін оның меншік иелері тұрғысынан бағалау үшін қолданылады, егер кәсіпорын балама салымдардың кірістілігіне қарағанда көп пайда табу мүмкін болған жағдайда, кәсіпорын қызметінің олар үшін оң нәтиже бар деп санайды. Бұл EVA есептеу кезінде қарыз қаражатын пайдаланғаны үшін төлем ғана емес, сонымен қатар меншікті капитал пайда сомасынан алынады дегенді түсіндіреді. Мұндай тәсіл бухгалтерлік емес, экономикалық болып табылады деп айтуға болады.

EVA көрсеткішін түсіндіру:

- Егер $EVA > 0$ болса, онда капитал тиімді пайдаланылады.
- Егер $EVA = 0$ болса, инвесторлар тәуекелді өтеу нормасын алды.
- Егер $EVA < 0$ болса, онда капитал тиімсіз пайдаланылады.

EVA компаниясының құнын басқару шеңберінде: күрделі бюджетті құрастыру кезінде, бөлімшелер немесе компания қызметінің тиімділігін бағалау кезінде, менеджментке сыйлық берудің оңтайлы және әділ жүйесін әзірлеу кезінде пайдаланылады.

Экономикалық қосылған құн - нақты экономикалық кірісті есептейтін компанияның қаржылық жағдайын өлшеу әдісі. EVA салықтардан кейін таза операциялық пайда мен инвестицияланған капиталдың баламалы құны арасындағы айырмашылық ретінде есептеуге болады. EVA көрсеткішінің негізгі идеясы мен мағынасы компанияның капиталы инвестор, акционер немесе салынған капиталға басқа меншік иесі талап ететін табыстылық нормасын қамтамасыз ету үшін тиімділікпен жұмыс істеуі тиіс.

Экономикалық қосылған құн мынадай формула бойынша есептеледі:

$$EVA = NOPAT - WACC \times CE$$

Мұндағы NOPAT - қажетті түзетулерді ескере отырып, қаржылық есептілік деректері бойынша таза пайда;

WACC - капиталдың орташа өлшенген құны;

CE - инвестицияланған капитал.

Экономикалық қосылған құн компанияда, егер осы уақыт кезеңінде инвестицияланған капиталдың кірістілігі инвестордың кірістілік нормасына қарағанда жоғары пайда табу мүмкін болған жағдайда пайда болады.

EVA-ның оң мәні таза активтердің баланстық құнымен салыстырғанда нарықтық құнның өсуін және меншік иелері үшін кәсіпорынға одан әрі салым салуды жүзеге асыруға ынталандыруды білдіреді.

Теріс компанияның нарықтық құнының төмендеуіне және меншік иелерінің балама кірістілікті алмау есебінен салынған капиталды жоғалтуына алып келеді. EVA нөлдік мәні кезінде кәсіпорынның нарықтық құны мен таза активтердің баланстық құны сәйкес келеді, яғни меншік иесінің нарықтық ұтысы нөлге тең.

EVA есебін 3 кезеңде жүргізу орынды:

1) капиталдың орташа өлшенген құнын айқындау;

2) пайда мен капитал көрсеткішімен түзетулер енгізу;

3) инвестицияланған капиталдың кірістілігін, кірістілік спрэдин және экономикалық қосылған құнды айқындау.

Активтерді басқару тиімділігінің көрсеткіштері:

ROE - меншікті капиталдың рентабельділігі (кірістілігі) ;

ROA - активтердің рентабельділігі

ROI - инвестициялардың рентабельділігі

Шаруашылық қызметтің қаржылық нәтижелерінің қорытындылаушы көрсеткіштері:

EBIT - пайыздар мен салықтарды шегергенге дейінгі пайда

EBT - салықтарды шегергенге дейінгі пайда

Ni (NOPAT) – салықтардан кейінгі таза операциялық пайда

EPS - акцияға кіріс

EPS = Пайда-Артықшылықты акциялар бойынша дивидендтер /жай акциялар саны

DPS - акцияға дивиденд

DPS= дивидендтер салмағы/ айналыстағы жай акциялар саны

Салықтар мен пайыздарды шегергенге дейінгі операциялық пайда көрсеткіші (EBIT-Earnings Before Interest & Tax)-қарыз қаражаттары бойынша пайыздарды шегергенге және салықтарды төлегенге дейінгі пайда көлеміне тең, 2-нысанның қаржылық-талдамалық көрсеткіші (қаржылық нәтижелер туралы есеп).

Бұл көрсеткіш операциялық пайда деп те аталады және қаржылық тиімділіктің кейбір коэффициенттерін есептеу кезінде қолданылады.

EBIT = түсім - өзіндік құн - коммерциялық және басқару шығыстары

EBIT = салық салынғанға дейінгі пайда (шығын) + төлеуге пайыздар

EBIT = сатудан түскен пайда (050 ф. №2 жол) + өзіндік құнға енгізілген кредиттер мен қарыздар бойынша пайыздар

ЕВІТ = таза пайда + пайда салығы бойынша шығыстар-пайдаға өтелген салық (+төтенше шығыстар) (-Төтенше кірістер) + төленген пайыздар-алынған пайыздар

Салықтарды, амортизацияға арналған шығыстарды және кредиттер бойынша пайыздарды төлегенге дейінгі **операциялық пайда (ЕВІТДА - Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization)**– капитал құрылымы әсерінің (қарыз қаражаты бойынша төленетін пайыздардың), салық ставкалары мен амортизацияның әсерін қоспағанда, компанияның қаржылық нәтижесін көрсететін қаржылық-талдау көрсеткіші.

ЕВІТДА компания қызметінің тиімділігін оның әр түрлі кредиторлар мен мемлекет алдындағы берешегіне, сондай-ақ амортизацияны есептеу әдісіне қарамастан анықтауға мүмкіндік береді. Көрсеткіш, капиталдың әртүрлі құрылымы бар бір саланың кәсіпорындарын салыстыру кезінде пайдалы.

Ол компанияларды әртүрлі есеп саясатымен (мысалы, амортизацияны есепке алу немесе активтерді қайта бағалау бөлігінде) және салық салудың әртүрлі шарттарымен салыстыруға мүмкіндік береді.

ЕВІТДА = Салық салынғанға дейінгі пайда (шығын) + (төлеуге пайыздар + негізгі құралдар мен материалдық емес активтердің амортизациясы)

ЕВІТДА = сатудан түскен пайда + амортизациялық аударымдар

ЕВІТДА = сатудан пайда (шығын) + төлеуге пайыздар + амортизациялық аударымдар

ЕВІТДА = ЕВІТ + материалдық және материалдық емес активтер бойынша амортизациялық аударымдар - активтерді қайта бағалау = таза пайда + пайда салығы бойынша шығыстар - пайдаға өтелген салық (+төтенше шығыстар) (- Төтенше кірістер) + төленген пайыздар - алынған пайыздар

ЕВІТДА = операциялық пайда + Амортизация

Салық салынғаннан кейінгі таза операциялық пайда – NOPAT-Net Operating Profit After Tax) - кредиттер мен алынған қарыздар бойынша есептелген пайыздарды есепке алмағанда, салықтан кейінгі операциялық пайда. Оны есептеу кезінде пайда мен шығындар туралы есепте көрсетілген кәсіпорынның барлық кірістері мен шығыстары, оның ішінде пайдаға салынатын салық есепке алынады. NOPAT анықтау үшін есепті кезеңнің таза пайдасына проценттерді төлеуге қосу қажет.

NOPAT = ЕВІТ x (1 – салықтық ставка)

Таза пайда (NOPAT) = салық төлегенге дейінгі пайда – пайдаға салынатын салық (қарыз капиталын пайдаланғаны үшін пайыздарды шегергенге дейін))

NOPAT = (таза пайда + қарыз капиталы бойынша пайыздар + қарыз капиталы бойынша салық қалқанының әсері)

NOI (Net Operating Income) - NOPAT синонимі

Көрсеткіштер:

ROE - меншікті капиталдың рентабельділігі.

ROA - активтердің, жиынтық капиталдың рентабельділігі.

ROI - инвестициялардың рентабельділігі.

$$ROA = \frac{\text{Таза пайда} + \text{төлем проценті}}{\text{жинақтық капитал}} \quad (4)$$

$$ROE = \frac{\text{таза пайда}}{\text{жеке капитал}} \quad (5)$$

$$ROI = \frac{\text{Таза пайда} + \text{төлем проценті}}{\text{инвестицияланған капитал}} \quad (6)$$

Шаруашылық қызметтің қаржылық нәтижелерінің қорытындылаушы көрсеткіштері.

EBIT (NOI) - пайыздар мен салықтарды шегергенге дейінгі пайда (таза операциялық пайда).

EBI - салықтарды шегергенге дейінгі пайда.

Ni - салық төлегеннен кейінгі пайда.

EPS - акцияға кіріс.

DPS - акцияға дивиденд.

$$EPS = \frac{\text{таза пайда} - \text{артықшылығы бар акция дивидендтері}}{\text{жай акцияның саны}} \quad (7)$$

$$DPS = \frac{\text{дивидендтердің массасы}}{\text{Айналыстағы жай акцияның саны}} \quad (8)$$

Бақылау сұрақтары:

1. Отандық және батыс практикасында қолданылатын негізгі көрсеткіштер.

2. Дивидендтерді есептеу әдістері

4-тақырып. Компанияның тәуекелдерін бағалау және басқару

1. Тәуекелдер түсінігі және түрлері

2. Тәуекелдерді бағалау әдістері

1. Тәуекелдер түсінігі және түрлері

Экономикалық сипаттағы шешімдер қабылдау 4 жағдайдың бірінде жүзеге асырылуы мүмкін:

- нақтылық жағдайында;

- тәуекел жағдайында;
- белгісіздік жағдайында;
- келіспеушілік, дауласу жағдайында.

Ең көп таралған екінші жағдай болып саналады, өйткені экономикада тәуекелсіз операциялар жоқ.

Тәуекел - бұл кейбір жағымсыз оқиғаны жүзеге асыру мүмкіндігі.

Тәуекел - болжанған нұсқамен салыстырғанда шығындардың пайда болу немесе табыс алмау ықтималдығы. Тәуекелдердің ондаған түрлері бар: инвестициялық, валюталық, өндірістік, экологиялық және т. б.

Қаржы активтерімен жасалатын операциялар тәуекелді болып табылады. Қаржы активтеріне қосымшада тәуекелдің мынадай түсіндірмесін және оның шараларын пайдаланады: активтің тәуекелділігі осы активті иелену арқасында алынуы мүмкін табыстың (кірістіліктің) вариабелділік дәрежесімен сипатталады. Мемлекеттік бағалы қағаздар ең аз тәуекелді деп саналады, өйткені олар бойынша табыстың вариациясы нөлге тең. Кез келген компанияның жай акциясы қауіпті актив болып табылады, өйткені олар бойынша кіріс айтарлықтай өзгеруі мүмкін. Қаржы активтерімен жасалатын операциялардың нәтижелілігі «кіріс» және «кірістілік» терминдерінде өлшенуі мүмкін.

Кіріс 2 компоненттен тұрады: алынған дивидендтер және актив құнының өзгеруінен түскен кіріс.

Активтің бастапқы құнынан % - бен есептелген кіріс осы активтің *кірістілігі* немесе *пайда нормасы* деп аталады.

Пайда (табыс) – абсолютті көрсеткіш, оны кеңістік пен уақыт аралығында қосуға болады.

Кірістілік - салыстырмалы көрсеткіш және мұндай жиынтықты жасауға болмайды. Активтің кірістілігі % - да өлшенеді.

Бағалы қағаздар нарығында әділ баға тәуекелсіз кірістілікке қосымша түрінде тәуекелдік сыйақы тетігі арқылы қалыптасады. Кез келген қисынды инвестор тәуекелді төмендету үшін ақшаны бір бағалы қағазға емес, табыс алу мақсатында жеке немесе заңды тұлға сатып алған нарықтық бағалы қағаздардың жиынтығы болып табылатын инвестициялық портфельді қалыптастырады. Портфельдік инвестицияның арқасында тым ұтуға болмайды, бірақ қатты ұтылуға болмайды.

Портфельдік инвестициялар түрлі мақсаттарды көздейді: мысалы, нысаналы критерий ретінде кірістілікті барынша арттыру немесе тәуекелді барынша азайту сипатында пайдаланылуы мүмкін. Мақсатты белгілеудің ең көп таралған мәні: портфельге жалпы «кірістілік / тәуекел» комбинациясының қолайлы мәнін алу мүмкіндігін қамтамасыз ететін бағалы қағаздар енгізіледі.

Оқшауланған немесе портфельдің құрамдас бөлігі ретінде қаралатын бір бағалы қағаз оның тәуекелділігі тұрғысынан басқаша сипатталады. Портфель құрамындағы қаржылық актив оқшауланған бағалы қағаздан қарағанда аз тәуекелге ие. Портфельдік инвестициялар контекстіндегі

активтің тәуекелділігінің сипаттамасы жалпы және нарықтық тәуекелдердің көмегімен жасалады.

Жалпы тәуекел (автономды) оқшауланған қарастырылатын нақты қаржы активіне жатады және осы активтің күтілетін кірістілігіне қатысты ықтимал шығыстардың дисперсиясымен өлшенеді.

Нарықтық тәуекел инвестициялық портфельдің бөлігі ретінде қаралатын нақты қаржы активіне жатады және тұтастай алғанда портфель тәуекеліндегі осы активтің тәуекел үлесін құрайды.

Портфельдің күтілетін кірістілігі оның компоненттерінің (= кірістілік * үлес) мөлшерленген орташа күтілетін кірістілігін білдіреді. Портфель тәуекелінің және оның бағалы қағаздарын құрайтын көрсеткіштері тәуекел шараларының сызықсыз болуына байланысты осындай арақатынаспен байланысты емес.

Портфельдің жалпы тәуекелі *диверсификацияланған (жүйесіз) тәуекелді және диверсификацияланбаған тәуекелді* (жүйелі немесе нарықтық) қамтиды.

Диверсификацияланған тәуекелді портфельді әртараптандыру (тәуекелді бөлу) арқылы жоюға болады.

Диверсификацияланбаған тәуекелді портфельді әртараптандыру жолымен нивелирлеуге (азайтуға) болмайды. Диверсификациялық тәуекелді 10-20 кездейсоқ таңдалған бағалы қағаздарды портфельге қосу арқылы төмендетуге болады.

2. Тәуекелді бағалау әдістері

Тәуекелді бағалау үшін *статистикалық, сараптамалық, аралас әдістерді* пайдалануға болады.

Басты статистикалық әдістер *вариация, дисперсия және стандартты ауытқу* болып табылады.

Вариация – бір жағдайдан екіншісіне ауысу кезінде белгінің сандық бағасының өзгеруі (ауытқуы). Мысалы, экономикалық рентабельділіктің жылдан жылға қарай өзгеруі.

Вариация ауқымы - осы қатардағы нышандардың мәнінің арасындағы максималды және минималды айырмашылығы.

Вариация дисперсия арқылы (σ^2), оның орташа мәнінен нақты мән белгілерін бөліп-бөліп беру өлшемімен бағаланады.

Дисперсия - сипаттамалық шамалардың оның орташа мәнінен ауытқуының орташа квадраты және мына формула бойынша есептеледі:

$$\sigma^2 = \frac{1}{n} \sum_{j=1}^n (x_j - \bar{x})^2 \quad (9)$$

Стандартты ауытқу (орташа квадраттық ауытқу) тарату орталығына (орташа арифметикалық) қатысты өзгермелі белгі мәндерінің орташа ауытқуын көрсетеді, оның шамасы дисперсияның квадраттық түбірі ретінде анықталады:

$$\sigma = \sqrt{\sigma^2} \quad (10)$$

Вариация коэффициенті мынадай формула бойынша есептеледі

$$CV = \frac{\sigma}{x} * 100 \quad (11)$$

Экономикалық статистикада қызметтің немесе өндірістің қандай да бір түрлерінің арасындағы өзара байланысты өлшеу үшін *корреляция көрсеткіші* пайдаланылады. Бұл басқа мәннің өзгеруіне байланысты олардың біреуінің орташа шамасының өзгеруінен тұратын белгілер арасындағы байланыс.

Оң және теріс корреляция бар.

Егер сипаттаманың мәндерінің өзгеруі басқа сипаттаманың мәнінің өзгеруімен бір бағытта жүрсе, олар олардың арасындағы *оң корреляция* туралы айтады.

Егер бұл өзгерістер әртүрлі болса, онда бұл *теріс корреляция*.

Ковариация екі акциялардың бірлескен өзгергіштігін өлшеу үшін қызмет етеді. *Акциялардың ковариациясы екі акция арасындағы өзара байланысты анықтауға мүмкіндік береді.*

Ковариация P_{12} корреляция коэффициентін екі стандартты ауытқуларға көбейту арқылы көрсетілуі мүмкін:

$$\text{Cov} = P_{12} \cdot \sigma_1 \cdot \sigma_2, \quad (12)$$

мұнда - екі акция арасындағы корреляция.

Сараптамалық әдіс - тәжірибелі мамандардың пікірлерін өңдеу.

Ең қолайлы *аралас әдіс*, яғни статистикалық және сараптамалық әдістердің комбинациясы болып табылады.

Бақылау сұрақтары:

1. Кәсіпкерлік тәуекел нені білдіреді?
2. Кәсіпкерлік тәуекелде қандай принциптер бар?
3. Компания қалай бағаланады?
4. Қаржылық тәуекел деген не?
5. Қаржылық тәуекелдің қандай түрлері бар?
6. Қаржылық тәуекелді басқарғанда қандай әдістер қолданылады?
7. Портфельді инвестициялар тәуекел туралы не айтасыз?
8. Хеджирлеу деген не?

5-тақырып. Портфельдің заманауи теориясы және портфельді басқару концепциясы. Портфельді басқару стратегиясы

- 1. Бағалы қағаздар портфелі**
- 2. Портфельдің заманауи теориясы. Марковиц моделі**
- 3. Инвестициялық портфельдің кірістілігі және тәуекелі**
- 4. Шарп Моделі**
- 5. Джеймс Тобин моделі**

1. Бағалы қағаздар портфелі

Бағалы қағаздар нарығында әділ баға тәуекелсіз кірістілікке қосымша түрінде тәуекелдік сыйақы тетігі арқылы қалыптасады. Кез келген ақылға қонымды инвестор тәуекелді төмендету үшін ақшаны бір бағалы қағазға емес, табыс алу мақсатында жеке немесе заңды тұлға сатып алған нарықтық бағалы қағаздардың жиынтығы болып табылатын инвестициялық портфельді қалыптастырады. Портфельдік инвестицияның арқасында тым ұтуға болмайды, бірақ қатты ұтылуға болмайды.

Осылайша, бағалы қағаздардың инвестициялық портфелі - жеке немесе заңды тұлғаға не жеке немесе заңды тұлғаларға үлестік қатысу құқығында тиесілі, басқарудың тұтас объектісі ретінде әрекет ететін бағалы қағаздардың жиынтығы. Оған бір түрдегі құралдар (мысалы, акциялар немесе облигациялар), сондай-ақ әртүрлі активтер: бағалы қағаздар, туынды қаржы құралдары, жылжымайтын мүлік кіруі мүмкін. Портфельді қалыптастырудың басты мақсаты күтілетін тәуекелдің неғұрлым төмен деңгейі кезінде күтілетін кірістіліктің талап етілетін деңгейін алуға ұмтылыстан тұрады. Бұл мақсатқа, біріншіден, портфельді әртараптандыру, яғни инвестор қаражатын әр түрлі активтер арасында бөлу («барлық жұмыртқаларды бір себетке қоймаңыз») және екіншіден, қаржы құралдарын мұқият таңдау есебінен қол жеткізіледі.

Қазіргі заманғы теория мен практика оңтайлы әртараптандыруға бағалы қағаздардың 8-ден 20-ға дейінгі әр түрлі түрлерінің портфелінде қол жеткізетінін айтады. Портфель құрамын одан әрі арттыру орынсыз, өйткені артық әртараптандыру әсері туындайды, ол мынадай теріс нәтижелерге әкелуі мүмкін:

- сапалы портфельдік басқарудың мүмкін еместігі;
- жеткілікті сенімді, кірісті, өтімді бағалы қағаздарды сатып алу;
- бағалы қағаздарды іздеудің жоғары шығындары (алдын ала талдауға арналған шығыстар және т. б.);
- бағалы қағаздардың шағын партияларын сатып алу бойынша жоғары шығындар және т. б.

Портфельдік инвестициялар түрлі мақсаттарды көздейді: мысалы, нысаналы критерий ретінде кірістілікті барынша арттыру немесе тәуекелді

барынша азайту пайдаланылуы мүмкін. Ең көп таралған мақсатты орнату: портфельге жалпы «кірістілік / тәуекел» комбинациясының қолайлы мәнін алу мүмкіндігін қамтамасыз ететін бағалы қағаздар енгізіледі. Оқшауланған немесе портфельдің құрамдас бөлігі ретінде қаралатын бір бағалы қағаз оның тәуекелділігі тұрғысынан басқаша сипатталады. Портфель құрамындағы қаржылық актив оқшауланған бағалы қағаздан кем тәуекел болып табылады.

Портфельдік инвестициялар контекстіндегі активтің тәуекелділігінің сипаттамасы жалпы және нарықтық тәуекелдердің көмегімен жасалады.

Портфельдің күтілетін кірістілігі оның компоненттерінің (= кірістілік * үлес) мөлшерленген орташа күтілетін кірістілігін білдіреді. Портфель тәуекелінің және оның бағалы қағаздарын құрайтын көрсеткіштері тәуекел шараларының сызықсыз болуына байланысты осындай арақатынаспен байланысты емес.

Қор нарығының барлық қатысушылары толық анықталмаған жағдайда әрекет етеді. Сәйкесінше, бағалы қағаздарды сатып алу-сатудың кез келген операцияларының нәтижесі нақты болжанбайды, яғни мәмілелер тәуекелге ұшырайды. Жалпы жағдайда тәуекел деп қандай да бір оқиғаның болу ықтималдығын білдіреді.

Тәуекелді бағалау - бұл оқиғаның болу ықтималдығын бағалау. Портфель тәуекелі портфельдің әрбір жеке алынған бағалы қағазының жеке тәуекелімен ғана емес, сондай-ақ инвестициялық портфельге енгізілетін басқа акциялар кірістілігінің өзгеруіне бір акция кірістілігінің байқалатын жыл сайынғы шамасының өзгеру тәуекелі бар болуымен түсіндіріледі.

Портфельдің жалпы тәуекелі жүйелі тәуекелден (диверсификацияланбайтын/нарықтық/спецификалық емес), сондай-ақ жүйесіз тәуекелден (диверсификацияланатын/нарықтық емес/спецификалық) тұрады.

Нарықтық тәуекел барлық активтерге әсер ететін жалпы факторлардан туындаған. ЖІӨ, инфляция, пайыздық мөлшерлемелердің деңгейі, сондай-ақ экономика бойынша корпоративтік пайданың орташа деңгейі сияқты көрсеткіштердің өзгеру жүйелі тәуекеліне неғұрлым қатты әсер етеді. Нарықтық емес тәуекел нақты активтің жеке ерекшеліктерімен байланысты. Бұл тәуекел диверсификация көмегі арқылы азайтылуы мүмкін.

2. Портфельдің заманауи теориясы. Марковиц моделі

Портфель теориясы - бұл қаржылық инвестициялар теориясы, оның шеңберінде статистикалық әдістердің көмегімен бағалы қағаздар портфелінің тәуекелін барынша тиімді бөлу және пайданы бағалау жүзеге асырылады.

Бағалы қағаздар портфелін талдауға байланысты маңызды міндеттердің бірі - бұл кез келген берілген тәуекел дәрежесі кезінде

неғұрлым жоғары орташа кірістілікті немесе кез келген берілген кірістілік кезінде ең төмен тәуекелді қамтамасыз ететін портфель ретінде анықталатын оңтайлы портфельдерді таңдау.

Қазіргі уақытта Уильям Шарп пен Гарри Марковицтің инвестициялар портфелінің теориясы үлкен беделге ие (Нобель сыйлығының лауреаттары).

Осы теорияда баяндалған негізгі қағидаттар:

1. Инвестициялардың табысы негізінен активтердің түрлері бойынша дұрыс бөлінген қаражатқа байланысты. Пайда анықталады:

- 94%-на қолданылатын инвестициялық құралдар түрлерін таңдау әсер етеді;

- 4%-на анықталған түрдегі нақты бағалы қағаздарды таңдау әсер етеді;

- 2%-на бағалы қағаздарды сатып алу кезіндегі бағалау әсер етеді.

1. Бағалы қағаздардың белгілі бір типіндегі инвестициялар тәуекелі пайданың күтілетін мәннен ауытқу ықтималдығымен анықталады.

2. Инвестициялық портфельдің жалпы кірістілігі мен тәуекелі оның құрылымын түрлеу жолымен өзгеруі мүмкін.

3. Инвестициялық портфельді жасау кезінде пайдаланылатын барлық бағалар ықтимал сипатқа ие.

Портфельдік инвестициялар теориясындағы маңызды ұғымдардың бірі «тиімді портфель» ұғымы болып табылады - бұл тәуекелдің кейбір берілген деңгейінде барынша күтілетін кірістілікті немесе кірістіліктің берілген деңгейінде барынша төмен тәуекелді қамтамасыз ететін портфель.

«Оптималды портфель» - тиімді портфельдер арасындағы ең жоғары табысты портфель. XX ғасырдың ортасында көрнекті американдық экономист Гарри Марковиц «Портфельді басқарудың қазіргі заманауи теориясын» жасап шығарды, онда ол келесіні түсіндірді:

- тәуекелге ұшырамастан жоғары кірістілік нормасына қол жеткізу мүмкін емес;

- жоғары пайданың өсуі тәуекелдің үлкен өсуімен сүйемелденеді;

- инвестициялық портфельді тиімділік шекарасында құру керек.

Г. Марковицтің портфельдік моделі күтілетін орташа мәндерді және кездейсоқ шамалардың вариацияларын талдауға негізделген тәсіл болып табылады. Портфельдерді қалыптастырудың осы әдістемесі белгіленген тәуекел/кірістілік критерийлерін ескере отырып, сатып алу үшін активтерді оңтайлы таңдауға бағытталған.

Бұл теория өткен ғасырдың 50-ші жылдарында әзірленді, алайда ол әлі күнге дейін әлемдегі портфельдік үлгілеудің негізі болып табылады.

Осы портфель моделінің мәні - депозиттің ықтимал қатерлерін азайту. Бұл үшін кірістілік векторы және ковариациялық матрицасы бар активтер портфелін оңтайландыру есептеледі.

Марковиц теориясының басты ерекшелігі - ол ұсынған тәуекел және табыстылық ұғымдарының теориялық-ықтималдық формализациясы. Атап

айтқанда, тәуекел/табыстылық арақатынасын есептеу үшін ықтималдықтарды бөлу пайдаланылады.

Портфельдің күтілетін кірістілігі тұтастай алғанда кірістілікті бөлудің орташа мәні ретінде айқындалады. Портфельдің күтілетін тәуекелі кірістіліктің ықтимал мәндерінің оның математикалық күтуінен стандартты ауытқуын білдіреді.

Сондай-ақ тәуекел/кірістілік көрсеткіштерін және портфельде жеке алынған әрбір актив үшін есептеу жүргізіледі. Кірістіліктің ықтимал ауытқу өлшемі ретінде әдетте экономиканың көтерілуі немесе құлдырауы шартын алады.

Бұдан әрі, портфельді қалыптастырудың негізгі қағидаттарынан Марковиц теориясы портфельді тәуекел/кірістілік көрсеткіштерін ескере отырып, оған неғұрлым аз коррелирленетін активтерді жинайтындай етіп әртараптандыруды болжайды.

Осылайша, портфельдің жалпы стандартты ауытқуы төмендейді, тиісінше тәуекел/кірістіліктің жалпы индикаторы оңтайландырылады.

Осылайша, Марковиц портфелі екі негізгі қағидатты қамтиды: тәуекел/табыстылық оңтайлы арақатынасы және ең аз өзара байланысты активтердің портфелін.

Қысқаша айтқанда, бұл теория портфельден түсетін ең жоғары табыс тәуекел элементтеріне байланысты шешім қабылдауға негіз болмауы тиіс. Тәуекелді барынша азайту үшін портфельді әртараптандыру қажет. Тәуекелдің азаюы, алайда, кірістіліктің төмендеуін білдіреді. Осылайша, тәуекелдің төмендеуі кезінде портфельден түскен кірістер оңтайландырылуы тиіс. Іс жүзінде тәуекел мен табыстың арақатынасы инвестор үшін қолайлы болатын портфель қажет.

Бұл теория ұсынылған кезде қорларды басқарушылардың негізгі күш-жігері бағалы қағаздарды іріктеуге бағытталды. Бұл портфельдің кірістілігі басқарушы портфельден түсетін кірісті арттыру үшін таңдай алатын үздік бағалы қағазға негізделгенін білдіреді.

Тәуекел портфельдің сенімділігін анықтау факторы ретінде шешім қабылдау процесінде аса үлкен рөл атқармады.

Марковиц моделінің негізгі идеясы қаржы құралы әкелетін болашақ табысты кездейсоқ айнымалы ретінде статикалық түрде қарастыру болып табылады, яғни жекелеген инвестициялық объектілер бойынша табыстар кездейсоқ кейбір шектерде өзгереді.

Егер кейбір жағдайда әрбір инвестициялық объект бойынша белгілі бір пайда болу ықтималдығын анықтаса, қаражат салудың әрбір баламасы бойынша кіріс алу ықтималдығын бөлуді алуға болады. Егер кейбір жағдайда әрбір инвестициялық объект бойынша белгілі бір пайда болу ықтималдығын анықтаса, қаражат салудың әрбір баламасы бойынша кіріс алу ықтималдығын бөлуді алуға болады. Оңайлату үшін Марковиц моделі инвестициялаудың баламалары бойынша табыстар қалыпты бөлінгенін болжайды.

Марковиц моделі бойынша инвестиция көлемі мен тәуекелді сипаттайтын көрсеткіштер анықталады, бұл қойылған мақсаттар тұрғысынан капитал салудың әртүрлі баламаларын өзара салыстыруға және сол арқылы әртүрлі комбинацияларды бағалау үшін масштаб жасауға мүмкіндік береді.

Портфельдік теория шеңберінде болашақ түсімдері анықталмаған акциялар мен басқа да активтердің кірістілік шарасы ретінде күтілетін кірістілік пайдаланылады.

Күтілетін кірістілік - бұл активтің нақты мәні ықтимал сипатқа ие болған жағдайда активтің кірістілігінің шамасын неғұрлым жалпылама түрде бағалайтын статистикалық көрсеткіш (математикалық күту).

Осылайша, тұтастай алғанда портфельдің тәуекелі оның құраушы элементтерінің орташа өлшенген тәуекелінен әрдайым аз, ал белгілі бір жағдайларда оның кез келген құраушы активтерінен гөрі тәуекелі аз портфель алуға болады.

Бұл әсер әр түрлі активтер бірдей оқиғаларға бірдей жауап бермейтіндігімен, ал осы оқиғалардың басталуы нәтижесінде инвестор алатын қосымша пайда мен шығындар портфельдің жиынтық кірістілігінің ауытқу шектерін азайта отырып, бір-бірін ішінара өтейтіндігімен түсіндіріледі.

Марковиц бағалы қағаздардың қазіргі заманғы теориясы үшін өте маңызды жағдайды әзірледі, ол: портфельдің жиынтық тәуекелін екі құрамдас бөлікке бөлуге болады.

Бір жағынан, бұл барлық бағалы қағаздарды іс жүзінде бірдей дәрежеде алып тастауға болмайтын және оған ұшырайтын **жүйелі (диверсификацияланбаған)** тәуекел деп аталады.

Екінші жағынан - бағалы қағаздар портфелін басқару арқылы болдырмауға болатын әрбір нақты бағалы қағаз үшін **ерекше (әртараптандырылған)** тәуекел. Бұл ретте барлық объектілер бойынша жинақталған қаражат сомасы инвестициялық салымдардың жалпы көлеміне тең болуы тиіс, яғни жалпы көлемдегі X_i салыстырмалы үлес сомасы бірлікке тең болуы тиіс:

$$\sum_{i=1}^n X_i = 1 \quad (13)$$

Мәселе иеленушіге неғұрлым тиімді портфельдегі акциялар мен облигациялардың салыстырмалы үлесін (X_i мәндерін) сандық анықтаудан тұрады. Марковиц модельдің шешімін барлық «рұқсат етілген» портфельдерден, яғни шектеулерді қанағаттандыратын, басқалардан тәуекелділікті бөліп көрсету қажет. Бұл бірдей кіріс кезінде басқалармен салыстырғанда үлкен тәуекел (дисперсия) бар портфельдер немесе тәуекелдің бірдей деңгейінде аз табыс әкелетін портфельдер.

Марковицпен әзірленген сыни желілер әдісінің көмегімен шектеуді қанағаттандырмайтын перспективалы емес портфельдерді бөліп көрсетуге болады. Осылайша тек **тиімді портфельдер** ғана қалады, яғни берілген

кіріс кезінде ең аз тәуекелге ие немесе инвестор бара алатын тәуекелдің берілген ең жоғары деңгейі кезінде барынша мүмкін болатын табыс әкелетін портфельдер. Бұл факт бағалы қағаздар портфелінің қазіргі заманғы теориясында өте маңызды. Осылайша іріктелген портфельдер жеке бағалы қағаздардан портфельдің пайыздық құрамы туралы, сондай-ақ портфельдердің кірісі мен тәуекелі туралы мәліметтерді қамтитын тізімге біріктіреді. Нақты портфельді таңдау инвестор баруға дайын ең жоғары тәуекелге байланысты.

Нақты инвестор үшін портфельдің орнын анықтауға болатын әдіс немқұрайлылық деп аталатын қисық сызықты қолдануға негізделген.

Бұл қисық сызықтар инвестордың тәуекелге және табыстылыққа қатынасын көрсетеді және екі өлшемді сызба түрінде ұсынылуы мүмкін, онда тәуекел көлденең осьте орналасады және тік осьте күтілетін пайда.

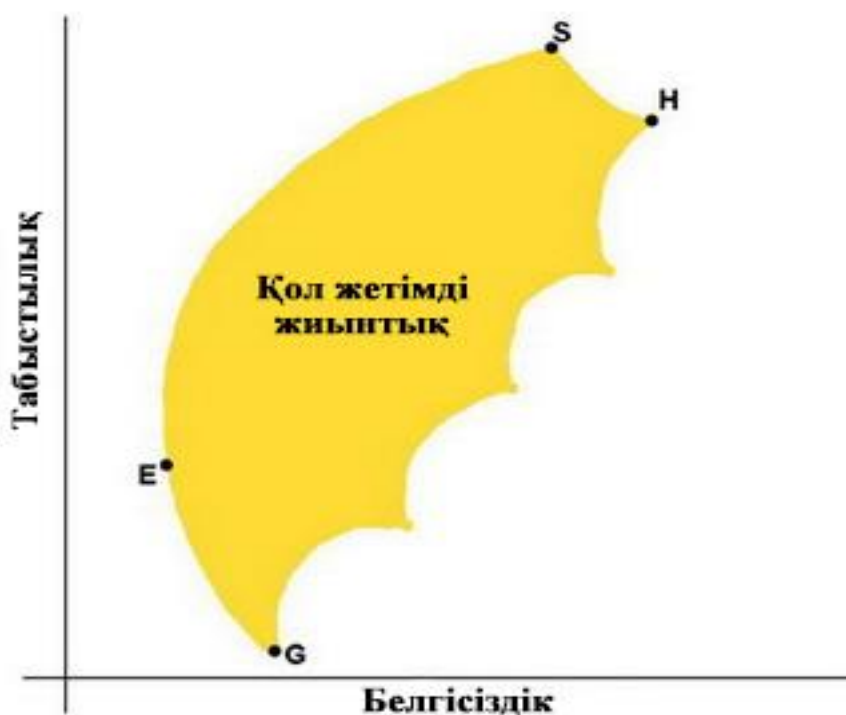
Берілген бір қисыққа жататын барлық портфельдер инвестор үшін тең болып табылады.

Инвесторлар төмен және оңға қарай өтетін, немқұрайлылық қисығына жататын портфельге қарағанда неғұрлым құнды ретінде жоғары және солға қарай қисық жатқан кез келген портфельді таңдайтыны анық.

Инвестор өзінің оңтайлы портфелін көптеген портфельден таңдайды, олардың әрқайсысы:

- тәуекелдің кейбір деңгейі үшін барынша күтілетін кірістілікті қамтамасыз етеді.
- күтілетін кірістіліктің кейбір мәні үшін ең төменгі тәуекелді қамтамасыз етеді.

Осы екі шартты қанағаттандыратын портфельдер жиынтығы тиімді жиын деп аталады.

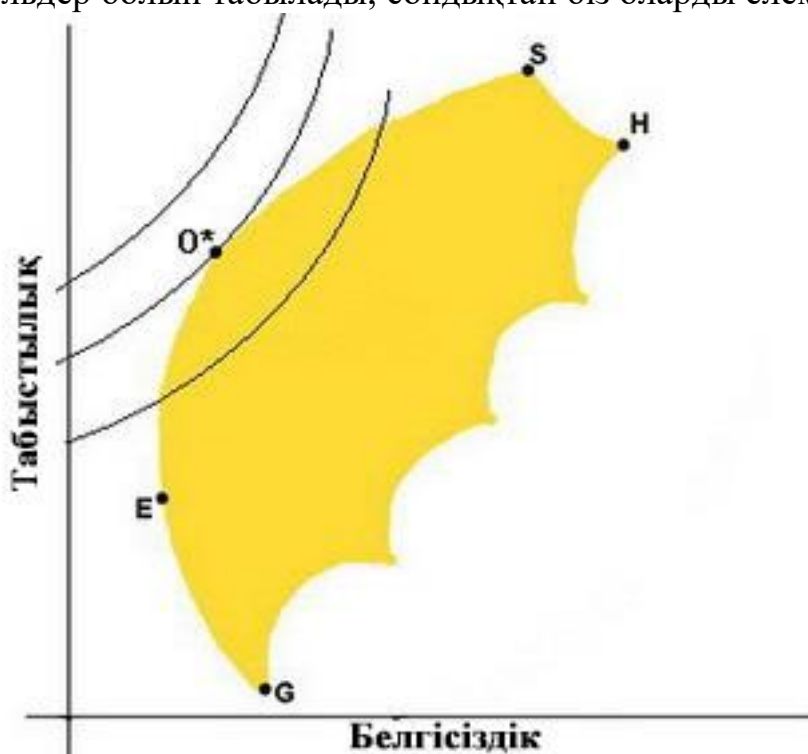


1-сурет. Қолжетімді портфельдер жиынтығы

Сурет 1 - бұл тиімді жиынтық алуға болатын мүмкіндіктер жиынтығы ретінде белгілі қол жетімді жиынтықтың орналасқан жерін бейнелеуді ұсынады.

Қол жетімді көптеген бағалы қағаздар N тобынан қалыптастырылуы мүмкін барлық портфельдер болып табылады. Бұл N бағалы қағаздардан қалыптастырылуы мүмкін барлық мүмкін портфельдер шекарада немесе қол жетімді жиын ішінде жататынын білдіреді (G, E, S және H нүктелері сурет. 2 мұндай портфельдердің мысалдары).

Тиімді жиындардың орнын анықтаймыз. Тәуекелдің өзгермелі деңгейі кезінде барынша күтілетін кірістілікті қамтамасыз ететін портфельдердің жиыны E және H нүктелері арасында орналасқан қол жетімді жиындардың жоғарғы шегінің бөлігі болып табылады. Күтілетін табыстылықтың өзгермелі деңгейі кезінде ең аз тәуекелді қамтамасыз ететін портфельдердің жиыны S және G нүктелері арасында орналасқан қол жетімді жиындардың сол жақ шекарасының бөлігі болып табылады. Екі шарт та тиімді жиындарды анықтау кезінде назарға алынуы тиіс екенін ескере отырып, бізді E және S нүктелері арасындағы қол жетімді жиындардың жоғарғы және сол жақ шекарасында жатқан портфельдер ғана қанағаттандырады. Тиісінше, бұл портфельдер тиімді жиынтықты құрайды және осы тиімді портфельдер жиынтығынан инвестор өзі үшін ең жақсысын таңдайды. Барлық қалған қол жетімді портфельдер тиімсіз портфельдер болып табылады, сондықтан біз оларды елемеуіміз мүмкін.



2-сурет. Бейтараптық қисығы

Инвестор оңтайлы портфельді қалай таңдайды? 2-ші суретте көрсетілгендей инвестор өзінің қисық сызықтарын тиімді жиынмен бір

суретте салу керек, содан кейін басқалардан жоғары және сол жақта орналасқан бейтараптық қисығында орналасқан портфельді таңдауға кірісу керек.

Бұл портфель қисығы тиімді жиынға қатысты нүктеге сәйкес болады. 2-суретте көрсетілгендей, мұндай портфель екінші бейтараптық қисықтағы O* портфелі болып табылады.

Әрине, инвестор бірінші қисықта (жоғарыда және сол жақта) орналасқан портфельді қалайтындығына күмән жоқ, бірақ мұндай қол жетімді портфель жоқ.

Инвестордың тәуекелді қабылдауына байланысты әр түрлі инвесторлардың бейтараптық қисықтары ерекшеленеді:

- а) тәуекелден аулақ болу дәрежесі жоғары инвестор;
- б) тәуекелден аулақ болудың орташа дәрежесі бар инвестор;
- в) тәуекелден аулақ болу деңгейі төмен инвестор.

Осылайша, портфельдік теорияда оңтайлы портфельді таңдау проблемасы графикалық түрде осы инвестордың бейтараптық қисық координаттарының бір жүйесінде және оларға балама салымдар ретінде қарастырылатын барлық портфельдердің координаталары бар нүктелер жиынтығында біріктіріледі. Бұл жиынтық қол жетімді немесе мүмкін жиын деп аталады.

Марковиц моделі портфельдік инвестициялау міндеттерін шешу үшін бағалы қағаздың ең маңызды екі параметрін – оның күтілетін кірістілігі мен белгісіздігін (тәуекел) бағалау қажет деп болжайды.

Содан кейін бағалы қағаздар арасындағы ковариацияның барлық коэффициенттерін бағалау (статистикалық байланысты табу) қажет. Осындай бағалауларды қолдана отырып, инвестор Марковецтің тиімді жиынтығының қисығын құра алады, содан тәуекелдің берілген деңгейі үшін портфельді тиімді жиынтықтан анықтай алады. Ақырында, инвестор осы жанама портфельге инвестиция жасай алады.

Портфельдік инвестициялардың қазіргі заманғы теориясы осындай негізгі тұжырымдарға келді:

- тиімді жиынтықта тәуекелдің белгіленген деңгейінде барынша күтілетін кірістілікті және күтілетін кірістіліктің берілген деңгейінде ең аз тәуекелді бір мезгілде қамтамасыз ететін портфельдер бар;
- инвестор тиімді көп жинақты құрайтын портфельден оңтайлы портфель таңдайды деп болжануда;
- инвестордың оңтайлы портфелі инвестордың тиімді жиынымен бейтараптық қисығының түйісу нүктесімен сәйкестендіріледі;
- инвестордың оңтайлы портфелі инвестордың тиімді жиынымен немқұрайлылық қисығының түйісу нүктесімен сәйкестендіріледі;
- әртараптандыру әдетте тәуекелді азайтады, өйткені портфельдің стандартты ауытқуы жалпы жағдайда портфель қалыптастыратын бағалы қағаздардың орташа өлшемді стандартты ауытқуынан аз болады;
- бағалы қағаз кірістілігінің және кірістіліктің нарық индексіне қатынасы нарықтық модель ретінде белгілі;

- нарық индексіне кірістілік бағалы қағаздың кірістілігін көрсетпейді толығымен түсініксіз элементтер нарықтық модельдің кездейсоқ қателігіне енгізіледі;

- нарықтық үлгіге сәйкес бағалы қағаздың жалпы тәуекелі нарықтық және меншікті тәуекелден құралады;

- әртараптандыру нарықтық тәуекелді орташалайды;

- әртараптандыру өз тәуекелін айтарлықтай төмендетуі мүмкін.

3. Шарп Моделі

Бағалы қағаздар нарығының жұмыс істеу тиімділігін талдауды американдық экономист У. Шарп жалғастырды. 1963 жылы ол Г. Марковиц моделіне негізделген тиімді портфельдер шекарасын құрудың индекстік үлгісін ұсынды.

Шарп моделінде активтің күтілетін кірістілігі мен нарықтың кірістілігі арасындағы тәуелділік берілген, оның негізінде екі кездейсоқ айнымалы шамаларды – тәуелсіз (мысалы, қандай да бір нарықтық индекстің шамасы) және тәуелді-сызықтық өрнектермен байланыстыруға мүмкіндік беретін сызықтық регрессиялық талдау әдісі жатыр.

Бұл ретте регрессиялық теңдеуді кең әртараптандырылған портфельге қолдануға болады. Кездейсоқ айнымалы мәндер бір-бірін өшіре алады, себебі оң және теріс болуы мүмкін, бұл жағдайда барлық портфель үшін кездейсоқ айнымалы мән нөлге ұмтылуы мүмкін. У. Шарп портфельдің заманауи теориясында ерекше рөл атқаратын β -факторды пайдалануды ұсынды. Бұл көрсеткіш бағалы қағаз тәуекелінің дәрежесін сипаттайды және активтің бағасының өзгеруі тұтастай алғанда нарықтың өзгеруінен қанша есе артық екенін көрсетеді.

Мысалы, егер $\beta > 1$ болса, онда бағалы қағазды жоғары дәрежелі тәуекел құралдарына жатқызуға болады, өйткені оның бағасы орта есеппен нарықтан жылдамырақ қозғалады; егер $\beta < 1$ болса, онда активтің тәуекел дәрежесі салыстырмалы түрде төмен, себебі есептік кезең ішінде оның бағасы нарыққа қарағанда баяу өзгеріп отырады. Егер $\beta < 0$ болса, онда қағаздың орташа қозғалысы талданатын кезең ішінде нарықтың қозғалысына қарама-қарсы болды. $\beta=1$ кезінде активтің кірістілігі ерекше тәуекелді сипаттайтын кездейсоқ өзгерісті қоспағанда, нарықтың кірістілігіне сәйкес болады. Бағалы қағаздың «бета» коэффициентінің шынайы мәнін белгілеу мүмкін емес екенін атап өткен жөн, бұл мәнді бағалауға ғана болады.

Бұдан басқа, бұл модель активтің барлық тәуекелін әртараптандырылатын және әртараптандырылмайтын етіп бөлуге мүмкіндік береді.

Сондай-ақ автор өз моделінде «альфа» көрсеткішін пайдалануды ұсынады, ол ауысуды сипаттайды және нарық қозғалысына байланысты емес қағаз кірістілігін анықтайды. Көзқарастың біріне сәйкес, бұл

көрсеткіш бағалы қағаз нарығының кем емес немесе қайта бағалауының өзіндік шарасы болып табылады.

Осылайша, «альфа» көрсеткішінің оң мәні қаржылық активтің қайта бағалануын, теріс – жете бағаламауды куәландырады. Кездейсоқ қателік Шарптың индекстік моделі бағалы қағаз кірістілігін өте дәл түсіндірмейтіндігін көрсетеді, бұл ретте нарықтық индекстің белгілі табыстылығы кезінде нақты және күтілетін мәндердің арасындағы айырмашылық нөлдік математикалық күтумен және стандартты ауытқумен ықтималдылықтарды үлестіретін кездейсоқ қателікке қосылады. Осыған ұқсас «альфа» коэффициенті үшін стандартты қате болжанатын мәннің «шындықтан» ауытқу шамасына баға береді.

Бағалы қағазды сипаттау үшін У. Шарп активтер мен рыноктың корреляциясы коэффициентінің квадратына тең және нөлден бірлікке дейін өзгертін детерминация коэффициентін пайдалануды ұсынады. Бұл коэффициент нарық және қағаз қозғалысының келісу дәрежесін анықтау үшін қажет. Детерминация коэффициенті бағалы қағаз кірістілігінің өзгеруі нарықтық индекс кірістілігінің өзгеруіне байланысты пропорция болып табылады, яғни ол активтің кірістілігінің ауытқуы нарықтық индекстің ауытқуына қандай дәрежеде байланысты екенін көрсетеді: егер коэффициент бірлікке тең болса, онда таңдалған қағаз нарықпен толығымен түзетіледі; егер нөлге тең болса, онда нарық пен қағаздың қозғалысы мүлдем тәуелсіз. Осылайша, осы модельдің және салыстырмалы қарапайым теңдеудің көмегімен мыналар белгіленеді: біріншіден, нарықтық портфельдің тиімділігі мен активтің кірістілігі арасындағы байланыс, бұл ретте жақындатылған нарықтық портфель қор индекстері бола алады, мысалы, ММВБ; екіншіден, бағалы қағаздар нарығының инвестордың қалыптастырылатын портфелінің кірістілігі мен тәуекелдеріне әсері. Модельдің негізгі жорамалдануы жеке бағалы қағаздың кірістілігі негізінен нарықтың кірістілігіне байланысты деп жорамалданады.

Шарп моделінің басты артықшылықтарының бірі - оңтайлы портфельді анықтау кезінде есептеу көлемін қысқарту мүмкіндігі; бұл ретте есептеу нәтижелері **Марковиц моделі** бойынша алынған моделіне жақын.

4. Джеймс Тобин моделі

Марковиц моделіне қарағанда, бұл модельде рұқсат етілген портфельдер құрылымына қарағанда нарық құрылымына үлкен назар аударылады. Яғни, басқаша айтқанда - ықтимал активтердің жіктелуі кең және тіпті синтетикалық опциондық позицияларды да қамтуы мүмкін. Алайда бір шектеу бар – позицияның барлық үлесінің сомасы тәуекелсіз активтер мен синтетикалық мәмілелер үлесін қоса алғанда 100% - ға тең болуы тиіс. Бұл бірқатар тәуекелдерді хеджирлеуге және тіпті «Бета-бейтарап портфель» қалыптастыруға мүмкіндік береді.

Дж.Тобин портфельі Г. Марковицтің моделіне ұқсас жасалған, бірақ екі негізгі айырмашылық бар:

- инвестициялық портфельге кірістілігі нарықтық тәуекелдерге тәуелді емес тәуекелсіз активтер енгізіледі;
- модельде бағалы қағаздарды портфельде сатып алу ғана емес, сондай-ақ оларды сату да рұқсат етіледі.

Бақылау сұрақтары:

1. Портфельдік инвестициялардың теориялық негіздері
2. Инвестициялық портфельдің типтері мен қалыптасу қағидалары
3. Инвестициялық портфельдің тиімділігі өлшейтін негізгі көрсеткіштер
4. Портфельдік инвестицияларды басқаруда қалыптасқан проблемалар
5. Портфельдік инвестицияларды басқаруды жетілдіру жолдары

6-тақырып. Активтер портфельінің тәуекелдерін басқару

Қаржы активтеріне ақша қаражатын инвестициялаудың орындылығы туралы шешім қабылдай отырып, инвестор ең алдымен осы активтерге тән тәуекелді, содан кейін олардың күтілетін кірістілігін, күтілетін тәуекелді өтеу үшін осы кірістілік жеткілікті ме, бағалауы тиіс.

Активтің тәуекелі - шама тұрақты емес және, атап айтқанда, осы активтің қандай контексте қаралатынына байланысты: оқшауланған немесе инвестициялық портфельдің құрамдас бөлігі ретінде. Портфельді және оған кіретін активтермен операциялардың орындылығын бағалау кезінде кірістілік және жалпы портфель тәуекелінің көрсеткіштерімен операция жасау қажет. Портфельдің кірістілігі оған кіретін активтердің кірістілік көрсеткіштерінің сызықтық функциясын білдіреді және орташа арифметикалық мөлшерленген формула бойынша есептелуі мүмкін:

$$k_p = \sum_{j=1}^n k_j \times d_j , \quad (14)$$

k_j - j-ші активтен күтілетін табыстылық

d_j - портфельдегі j-ші активтің үлесі

n - портфельдегі активтер саны.

Жеке активтер сияқты, портфель тәуекелінің өлшемі оның кірістілігін өзгерту болып табылады. Портфель тәуекелі мен оған кіретін активтер тәуекелі арасындағы өзара байланыс орташа арифметикалық формуламен сипатталады. Статистика курсына сәйкес, көп өлшемді жағдайда ковариация көрсеткіші мен корреляция коэффициентінің көмегімен портфель активтерінің кірістілігі мәндерінің өзара байланысын ескеру қажет.

Портфель тәуекелі стандартты ауытқу көрсеткішінің көмегімен анықталады, оның k активі бар портфель үшін мәні мынадай формула бойынша табылуы мүмкін:

$$\sigma_p = \sqrt{\sum_{i=1}^k d_i^2 \cdot \sigma_i^2 + 2 \sum_{i=1}^{k-1} \sum_{j=i+1}^k d_i d_j r_{ij} \sigma_i \sigma_j}, \quad (15)$$

d_j –портфельдегі i-ші активтің үлесі

σ_i - i – активтердің табыстылығының вариациясы

r_{ij} - i және j активтердің күтілетін табыстылығының арасындағы корреляция коэффициенті.

Бақылау сұрақтары:

1. Қаржылық ресурстарға түсініктеме беріңіз?
2. Инвестицияның жалпы портфелі қалай қалыптасады?
3. Қаржылық активтердің табыстылығын бағалау моделі
4. Альтернативалық теориялар

7-тақырып. Активтерді бағалау модельдері мен әдістері

1. Капитал құнын бағалаудың негізгі тәсілдері
2. Гордон Моделі
3. Акциялар мен облигацияларды бағалау
4. CAPM моделі
5. Альтернативті (баламалы) теориялар

1. Капитал құнын бағалаудың негізгі тәсілдері

Кәсіпкерлік мақсаты – табыс табу және оны ұлғайту үшін мүмкіндіктер табу. Өнім мен қызметтер табыс алу үшін тауар ретінде ғана емес, бизнестің өзі де қарастырылуда.

Принцип өте қарапайым: меншік иесі кәсіпорынға ақшаны инвестициялайды, ал оны жүзеге асыру кезінде жұмсалған қаражатты қайта бірнеше есе көлемінде алады.

Сату немесе қандай да бір басқару шешімдерін қабылдау үшін компанияның өзекті бағасын білу қажет.

Бизнестің нақты құнын бағалау жалпы қабылданған әдістер мен тәсілдерді пайдаланған кезде жүргізіледі. Кәсіпорынның құнын бизнес иелері жүгінетін кәсіби бағалаушылар анықтайды. Мамандар компанияларды бағалаудың қандай негізгі тәсілдерін пайдаланатынын қарастырайық.

Бизнесті бағалаудың үш негізгі әдісі (тәсілі) бар:

- Табыс тәсілі;
- Салыстырмалы немесе нарықтық тәсіл;

- Шығын немесе мүліктік тәсіл.

Олардың әрқайсысының ерекшеліктері, артықшылықтары, кемшіліктері және қолданылатын әдістері бар. Көптеген айырмашылықтарға қарамастан, барлық тәсілдерді қолдану жалғыз міндетті орындауға – нақты күнге бизнестің нарықтық құнын анықтауға бағытталған.

Табыс тәсілі – бұл объектіні пайдаланудан күтілетін пайданы анықтауға негізделген бағалау әдістерінің жиынтығы. Оның мәні кірістерді болжау және оларды ағымдағы құнға келтіру болып табылады.

Пайда неғұрлым жоғары болса, бизнестің нарықтық бағасы соғұрлым көп.

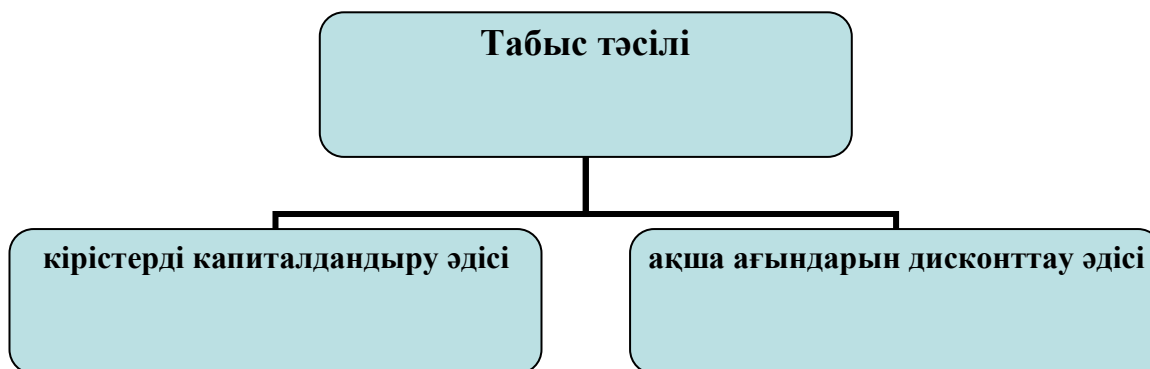
Кіріс тәсілінің артықшылықтары мен кемшіліктері 1-ші кестеде көрсетілген.

Кесте 1- Кіріс тәсілінің артықшылықтары мен кемшіліктері

Артықшылықтары	Кемшіліктер
Компанияның болашақ табысын бағалау; Бизнесті дамыту перспективаларын талдау; Уақыт пен нарық ерекшеліктерін есепке алу; Жан-жақтылығы; Инвестициялау саласында басқарушылық шешімдерді қабылдау үшін қолдану мүмкіндігі; Компанияның дамуына кедергі келтіретін проблемаларды анықтау	Есептеулер үшін деректер болжамды; Бизнес құнын бағалау әдістерін есептеудің күрделілігі; Нәтижелердің субъективті және ықтимал сипаты; Нарықтың тұрақсыздығынан және мәліметтердің жеткіліксіздігінен қате нәтижелер алу тәуекелі жоғары.

Кіріс тәсілінде кәсіпорынның тиімділігін бағалаудың екі әдісі қолданылады: **кірістерді капиталдандыру әдісі және ақша ағындарын дисконттау әдісі.**

Екеуі де күту принципіне негізделген.



3-сурет. Кірістерді капиталдандыру әдісі

Әдіс жұмыс істеп тұрған кәсіпорын үшін қолданылады. Бизнесі (кәсіпорынды) бағалаудағы табыстарды капиталдандыру әдісі компанияға меншік құқығындағы үлес бағасы осы үлесті әкелетін болашақ табыстардың ағымдағы көлеміне тең болуына негізделген.

Есептеу үшін формула қолданылады:

$$V = D / R,$$

*мұнда D-бір жылдағы таза табыс,
ал R-капиталдандыру ставкасы.*

Әдісті қолдану келесі алгоритмді білдіреді:

1. Компанияның соңғы үш жылдағы қаржылық есептілігін талдау. Бухгалтерлік баланс және пайда мен шығындар туралы есеп назарға алынады.
2. Капиталдандыру үшін пайда алу кезеңін таңдау. Іс жүзінде соңғы жылы алынған пайда таңдалады.
3. Капиталдандыру ставкасын есептеу. Бұл үшін дисконт ставкасынан бір жыл ішіндегі пайданың күтілетін өсу қарқыны шегеріледі.
4. Бизнесің алдын ала құнын анықтау.
5. Функционалдығын жоғалтқан активтерге түзетулерді есепке алу.

Бизнесің құнын табысты капиталдандыру әдісімен анықтау өтімділіктің жетіспеушілігіне түзетулер жүргізумен аяқталады. Бұл есептеу әдісі рентабельділік деңгейі болашақта сақталады деген сенімді тұрақты дамып келе жатқан кәсіпорындар үшін қолайлы.

Ақша ағындарын дисконттау әдісі

Бұл әдіс ақша ағындарын болжауға негізделген, содан кейін белгілі бір дисконт ставкасы бойынша дисконтталады. Бұл әдіс қазіргі уақытта қолда бар ақша сомасы болашаққа қарағанда көп тұратынына негізделген.

Есептеу ақша ағынының моделін таңдаудан басталады – меншікті капитал немесе барлық инвестициялар үшін. Барлық инвестицияланған капиталдың моделі үшін шартты түрде меншікті және қарыздық деп бөлу қажет. Меншікті капитал үшін ақша ағынын анықтау келесідей:

Ақша ағыны = салық төлегеннен кейінгі таза пайда + амортизация +/- меншікті айналым капиталының азаюы/өсімі +/- инвестициялардың азаюы/өсімі +/- ұзақ мерзімді берешектің өсуі/азаюы.

Осы бағалау әдісі бойынша кәсіпорынның құнын есептеу алгоритмі мынадай:

1. Болжамды кезеңнің ұзақтығын анықтау.
2. Сатудан түскен түсімді талдау және болжау. Бұл ретте өнімнің номенклатурасы, оған сұраныс, кәсіпорынның өсу қарқыны және инфляция, өндірістік қуаттар және т. б. ескеріледі.
3. Тұрақты және ауыспалы шығындардың арақатынасын есепке ала отырып шығыстар болжамы.
4. Меншікті айналым қаражатын, активтерді, ұзақ мерзімді қарыздар мен акцияларды бағалауды ескере отырып инвестициялар болжамы.
5. Әр жыл үшін ақша ағынының шамасын есептеу.

6. Дисконт ставкасын қолда бар тәсілдердің бірімен анықтау (күрделі активтерді бағалау моделі, кумулятивті құру әдісі, капиталдың орташа өлшенген құнының моделі).

7. Тәсілдердің бірін пайдалана отырып, болжамды кезең аяқталғаннан кейін бизнес құнын есептеу (тарату құны бойынша әдіс, таза активтердің құны бойынша, болжанатын сату әдісі және т.б.).

8. Бағалау күніне болашақ ақша ағындарының құнын есептеу. Бұл үшін болжамды кезең аяқталғаннан кейін бизнес құны бар мерзімді ақша ағындарының ағымдағы бағасы қосылады.

9. Қорытынды түзетулер енгізу (меншікті айналым капиталының нақты шамасын және өндірістік процесте жұмыс істемейтін активтер құнын есепке алу).

Ақша ағындарын дисконттау әдісі кәсіпорынның пайдасы біраз уақыттан кейін ағымдағы кіріс көлемінен өзгеше болады деп болжауға негіз болған жағдайларда пайдаланылады. Бұл бағалау әдісі ірі бизнес құнын есептеу үшін тиімді.

Бұл ретте кәсіпорынның құны (СТ) кәсіпорынның ақша ағындарының болжамды қозғалысын (DCF әдісі) дисконттауға негізделеді, сол жерде кәсіпорынның құнын анықтайтын барлық факторлардың анық есебін, кірістілік нормасы арқылы өзіне тән тәуекелді көрсететін белгілі ставка бойынша қамтамасыз етеді:

$$C_t = N \sum \frac{D_t}{(1+r)^t} \quad (16)$$

Мұндағы D_t - болашақ уақыт кезеңдеріндегі ақша ағындарының болжамды мәндері (Cash Flow);

r - кірістілік нормасы (дисконт ставкасы);

N – шығарылған немесе эмиссияланған жай акциялардың саны.

Осылайша ұсынуға болады:

$$DCF = \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+r)^i}; \quad (17)$$

Бұл әдіс қор нарығы пайдаланатын компаниялардың құндық бағалау тетіктерін зерттеумен едәуір мөлшерде нығайтылады.

Алайда ДДП әдісі де кемшіліктерге ие. Ол созылмалы шығынды кәсіпорындарды бағалауға (Cash Flow теріс шамасы басқарушылық шешімдерді қабылдау үшін факт болуы мүмкін болса да) және жаңа кәсіпорындарды бағалау үшін, тіпті көп үміт күттіретін болсын, өйткені ретроспективада пайданың болмауы кәсіпорынның болашақ ақша ағындарын болжауды қиындатады.

Салыстырмалы тәсіл – бұл аналогтармен салыстыру арқылы объектінің құнын анықтауға негізделген бағалау әдістерінің жиынтығы. Аналогтарға бағасы белгілі бірдей (ұқсас) экономикалық, материалдық және техникалық жағдайлары бар кәсіпорындар жатады.

Бизнес құнын анықтаудың дәлдігі бастапқы ақпараттың сапасына байланысты. Оның ұқсас объектілерді сатып алу-сатудың нақты нарықтық бағасына бағдарлануының салыстырмалы тәсілінің ерекшелігі.

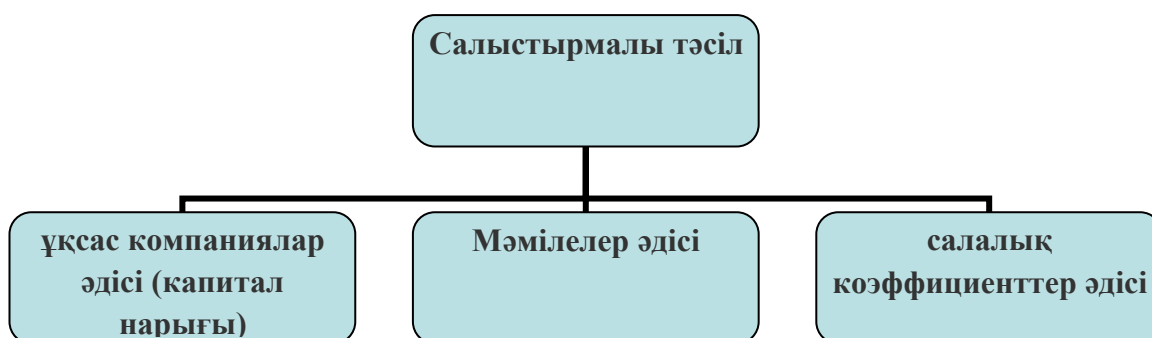
Тиісінше, талдау үшін сенімді ақпарат болмаса, салыстырмалы әдісті қолданудың мағынасы жоқ.

Салыстырмалы тәсілдің артықшылықтары мен кемшіліктері 2-ші кестеде көрсетілген.

Кесте 2- Салыстырмалы тәсілдің артықшылықтары мен кемшіліктері

Артықшылықтары	Кемшіліктері
<p>Нақты нарықтық деректерге негізделген; Қазіргі жағдайда бизнестің тиімділігін көрсетеді</p>	<p>Еркін қол жеткізу үшін қажетті деректердің тапшылығы; Инвесторлардың болашақ үміттері ескерілмейді; Кейбір салаларда ұқсас нысандарды іздеу күрделілігі</p>

Салыстырмалы тәсілде үш әдіс қолданылады: **капитал нарығы, мәмілелер, салалық коэффициенттер әдісі.**



4-сурет. Салыстырмалы тәсіл

Капитал нарығы әдісінің негізінде қор нарығында қалыптасқан бағалар. Ол компаниялардың бақыланбайтын акциялар пакеттерін бағалау үшін пайдаланылады. Есептеу кезінде бағалаушы ұқсас фирманың бір акциясының бағасы туралы деректерді пайдаланады.

Мәміле әдісі алдыңғы әдіске ұқсас. Жалғыз айырмашылық мынада: кәсіпорынның бақылау пакеті есептеледі.

Салалық коэффициенттер әдісі салалық статистиканың деректеріне негізделген. Коэффициенттер әмбебап. Олар саланың ерекше ерекшеліктеріне байланысты. Мысалы, жарнама агенттігінің бағасы жарты жылдық кіріс мөлшерін құрауы мүмкін, ал АЖС 2-3 ай ішіндегі түсіммен салыстырылатын күн үшін сату орынды. Кәсіпорынды бағалауға

салыстырмалы тәсілдің мәні - бағаланатынға ұқсас жақында сатылған компания таңдалады.

Содан кейін сату бағасы мен аналогтың кез келген қаржылық көрсеткіші арасындағы арақатынас есептеледі. Қатынас мультипликатор деп аталады. Ол бағалау объектісінің сол қаржылық көрсеткішіне көбейтіледі. Нәтиже оның құны болады.

Шығындық тәсіл – тозуды ескере отырып, бағалау объектісін сатып алу, ұдайы өндіру немесе алмастыру үшін талап етілетін шығындарды айқындауға негізделген бағалау әдістерінің жиынтығы. Бұл тәсілді қолдану сатып алуға, ұдайы өндіруге немесе алмастыруға арналған шығындар туралы шынайы мәліметтер болған жағдайда орынды.

Бизнесті шығындық тәсілмен бағалау кезінде компания мүлкінің бағасы ретінде құн анықталады. Тәсілдің мәні - кәсіпорынның құны бар міндеттемелерді шегергендегі оның активтерінің құнына тең. Шығындық тәсілдің артықшылықтары мен кемшіліктері 3-ші кестеде көрсетілген.

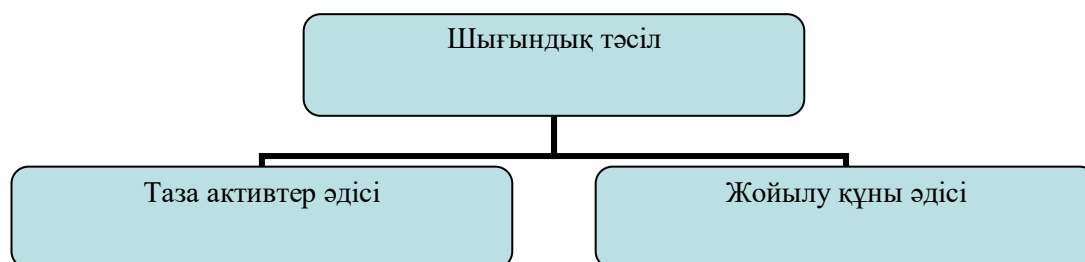
Кесте 3- Шығындық тәсілдің артықшылықтары мен кемшіліктері

Артықшылықтары	кемшіліктері
<p>Бағалау факт бойынша бар активтерге негізделген;</p> <p>Бағалау нәтижелері негізделген, өйткені қаржылық-есеп құжаттарына негізделген;</p> <p>Есептер қарапайым, ақпарат қолжетімді;</p> <p>Болжамға қажеттілік жоқ</p>	<p>Компанияның даму перспективалары, тәуекелдер және материалдық емес активтер ескерілмейді;</p> <p>Бизнестің өткен құны көрсетіледі;</p> <p>Мүліктің баланстық құны нарықтық бағаға сәйкес келмеуі мүмкін</p>

Кәсіпорындарды бағалаудың бұл әдісін әртараптандырылған активтері бар компанияларды бағалау үшін, сондай-ақ қызметі тұрақты пайда әкелмейтін жағдайларда қолданған жөн.

Ол сондай-ақ арнайы бизнес түрлерін бағалау үшін қолайлы.

Шығындық тәсілде екі әдіс қолданылады: таза активтер және жойылу құны әдісі.



5-сурет. Таза активтер әдісі

Бизнестің нарықтық құны мына формула бойынша анықталады:

Компания активтерінің нарықтық құнының сомасы – міндеттемелер = бизнес құны.

Есептеу алгоритмі келесідей:

1. Материалдық емес активтерді анықтау және бағалау.
2. Тауарлық-материалдық құндылықтарды ағымдағы құнға аудару.
3. Дебиторлық берешекті бағалау.
4. Меншікті капиталдың құнын формула бойынша анықтау.
5. Бұл әдіске түзетулер компанияның кірістері мен шығыстарына емес, бухгалтерлік баланс баптарына енгізіледі.

Жойылу құнының әдісі

Жойылу құны әдісі бойынша есеп айырысу келесідей жүргізіледі:

Кәсіпорын активтерінің құны - жоюға кететін шығындар = бизнес құны.

Есептеу алгоритмі келесі:

1. Соңғы тоқсандық баланстық есеп негізінде активтерді жою кестесі құрылады.
2. Активтерді сатудан түскен түсім есептеледі.
3. Активтердің құны тікелей шығындардың көлеміне, сондай-ақ оларды сатуға дейін ұстауға байланысты шығыстарға түзетіледі.
4. Жойылу кезеңінің операциялық пайдасына (немесе залалдарына) түзету.
5. Шығу жәрдемақыларын төлеуге, сондай-ақ бизнесті таратуға байланысты кредиторларға және контрагенттерге аударуға арналған барлық шығыстарды шегеру.

Әдіс бизнес жойылатыны белгілі болған жағдайда ғана пайдаланылуы мүмкін. Бизнесті бағалау тәсілдерінің салыстырмалы кестесі.

Бизнесті бағалауға әр тәсілдің артықшылықтары мен кемшіліктері 4-ші кесте түрінде ұсынылған.

Бизнесті бағалаудың опциондық әдісі - инновациялық шешім.

Бизнесті бағалау үшін қолданылатын опциондық әдіс көп жағдайда табыс тәсіліне ұқсас (ақша ағындарын дисконттау). Алайда, оның өзіндік ерекшеліктері бар. Опциондық әдіс инвестициялау алаңы ретінде бизнестің тиімділік қағидаттарына негізделген. Кәсіпорын болашақта пайда әкелетін объект ретінде қарастырылады. Мысалы, капиталдандыру процесінде немесе белгілі бір басқару стратегиясы шеңберінде компания интернет-фирмалардың акцияларын сатып ала алады. Бұл кәсіпорынның негізгі саладағы дағдарыс жағдайында төлем қабілеттілігін қамтамасыз ету үшін жасалады.

Компания басшылығының мұндай әрекеттері тұрақтылықты нығайтуға бағытталған. Егер негізгі саладағы мәмілелер шығынға ұшыраса, онда фирма интернет-аландардан қаржылық қолдауға ие болады.

Кесте 4- Бизнесті бағалауға әр тәсілдің артықшылықтары мен кемшіліктері

Тәсіл	Артықшылықтары	Кемшіліктері
Табыс	Инвестициялық сипаттағы күту және фирманың экономикалық тозуы назарға алынады. Нарықтағы жағдай бойынша болашақ табыстарды бағалайды.	Фактілерге емес, болжамдауға негізделген. Дисконттау ставкасын есептеудегі қателер болуы мүмкін.
салыстырмалы	Нақты деректерге, жұмыстың нақты нәтижелеріне негізделеді. Нарықтың нақты объектісіне сұраныс пен ұсынысты көрсетеді.	Компанияның әлеуеті ескерілмейді. Нақты фирма және оның аналогтары бойынша қаржылық ақпарат болған кезде ғана тиімді. Есептеу кезінде көптеген түзетулер қолданылады.
шығындық	Жаңа объектілерді бағалаудың ең сенімді тәсілі. Құрылысқа бағытталған бизнес үшін орынды.	Шығындар объектілердің нарықтық құнына әрдайым барабар емес. Ескірген объектілердің құнын есептеу және тәжірибеде қолдану күрделілігі. Кәсіпорынның әлеуеті назарға алынбайды.

Бизнесті опциондық әдіспен бағалау кезінде ақша ағындарын дисконттау әдісінің алгоритмі қолданылады. Айырмашылығы, негізгі активтерге жоғарыда сипатталғандар қосылады. Бұл әдістеме әзірше әзірленуде, бірақ өзінің өзектілігі мен келешегін көрсетті.

2. Гордон моделі

Гордон моделі (ағылш. *Gordon Growth Model*) - өз капиталының құнын және компанияның жай акциясының кірістілігін бағалау үшін қолданылады. Бұл модель дивидендтердің тұрақты өсу моделі деп те аталады, өйткені компания құнының өсуін анықтайтын негізгі фактор оның дивидендтер төлемдерінің өсу қарқыны болып табылады. Гордонның моделі - бұл дивидендтер бойынша дисконтталған үлгінің өзгеруі(варияциясы).

Гордон моделін бағалаудың мақсаты: меншікті капиталдың кірістілігін бағалау, компанияның меншікті капиталының құнын бағалау, инвестициялық жобалар үшін дисконттау мөлшерлемесін бағалау. Модель қолдануға бірқатар шектеулерге ие және қашан қолданылады:

- тұрақты экономикалық жағдай;
- өнімді өткізу нарығы үлкен сыйымдылыққа ие;
- компанияның өнімді өндіру мен өткізудің тұрақты көлемі бар;

- қаржы ресурстарына (қарыз капиталына) еркін қол жеткізу мүмкіндігі бар);
- дивидендтік төлемдердің өсу қарқыны дисконттау ставкасынан аз болуы тиіс.

Басқаша айтқанда, Гордон моделі, егер ол тұрақты ақша ағындары мен дивидендтік төлемдермен көрсетілген тұрақты өсімге ие болса, компанияны бағалау үшін пайдаланылуы мүмкін.

Гордон моделі бойынша компанияның меншікті капиталының кірістілігін бағалау

$$r = \frac{D_1}{P_0} + g; \quad (18)$$

Келесі жылы дивидендтік төлемдер үшін формуланы олардың орташа өсу қарқынының мөлшеріне көбейту арқылы дәл осылай жазуға болады.

$$r = \frac{D_0(1 + g)}{P_0} + g; \quad (19)$$

мұндағы:

r – компанияның меншікті капиталының кірістілігі (дисконттау ставкасы);

D_1 – келесі кезеңдегі дивидендтік төлемдер (жыл);

D_0 – ағымдағы кезеңдегі (жылдағы) дивидендтік төлемдер.

P_0 – ағымдағы кезеңдегі акция құны (жыл);

g – дивидендтердің орташа өсу қарқыны.

Бизнесті бағалауда Гордон моделін қолдану

Бизнесті бағалау кезінде, кірістерді болжау кезінде, еркін ақша ағыны бірнеше жылдан астам бұрын болжауға берілмеуіне байланысты, осы ақша ағындарының өзгеру табиғаты туралы ережелер енгізілді – анық айқындалған болжамды кезеңнің аяқталу күніне бизнестің қалдық (терминалды) құнын бағалау болжанады.

Гордон моделіне сәйкес дисконттау ставкасы мен өсімнің ұзақ мерзімді қарқыны арасындағы айырма ретінде есептелген капиталдандыру коэффициентінің көмегімен құн көрсеткішіне болжамнан кейінгі кезеңнің жылдық кірісін капиталдандыру жүргізіледі (Гордон моделі кіріс тәсілі шеңберінде пайдаланылады).

Өсу қарқыны болмаған кезде капиталдандыру коэффициенті дисконттау ставкасына тең болады.

Қарастырылып отырған модельге сәйкес соңғы құнды есептеу мынадай формула бойынша жүргізіледі:

$$V_{term} = \frac{CF_{(t+1)}}{R - g}$$

V_{term} - Терминалды кезеңдегі компанияның құны (бизнестің қалдық құны).

$CF_{(t+1)}$ - Болжамдан кейінгі кезеңнің бірінші жылындағы табыстың ақшалай қозғалысы.

R - Жеңілдік мөлшерлемесі.

g - Ақша ағынының ұзақ мерзімді өсу қарқыны.

Терминалды құнның салыстырмалы мөлшері болжамды кезең ұзақтығының азаюына қарай ұлғаяды және болжам көкжиегінің жойылуына қарай салмақты шамаға айналады. 10 жылдан астам болжамдар үшін дисконттау ставкасына байланысты терминалды құны айтарлықтай аз элементке айналады. Гордон моделінің мәні мыналардан тұрады: компанияның болжамнан кейінгі кезеңнің бірінші жылының басындағы құны болжамнан кейінгі кезеңнің капиталдандырылған кірісінің шамасына тең (яғни болжамнан кейінгі кезеңдегі барлық жыл сайынғы болашақ кірістер құнының сомасына). Гордон моделінің мәні мыналардан тұрады: компанияның болжамнан кейінгі кезеңнің бірінші жылының басындағы құны болжамнан кейінгі кезеңнің капиталдандырылған кірісінің шамасына тең (яғни болжамнан кейінгі кезеңдегі барлық жыл сайынғы болашақ кірістер құнының сомасына). Пайда өсімінің тым жоғары қарқыны кезінде Гордон моделін пайдалануға болмайды, өйткені мұндай көрсеткіштер осы формула ескермейтін қосымша елеулі инвестицияларда болуы мүмкін.

А. Грегори практикалық басшылығында капиталды есептеу үшін модификацияланған бұл модель келесі түрде болады:

$$V_{term} = \frac{FCF_{(t+1)}}{WACC - g} \quad (20)$$

Кәсіпорынның ағымдағы құнын табу үшін, осы терминалды құнды орташа WACC бойынша дисконттауға және нақты болжамды кезеңдегі бос ақша ағындарының барлық көрсеткіштерінің ағымдағы құнына қосу қажет.

Бұл формуланы пайдалану кезінде g көрсеткіші, ұзақ мерзімді (шексіздікке дейін) өсу қарқыны туралы ақылға қонымды болжамдардың қалай қолданылатынын түсіну маңызды. Гордон моделі тарихи, ағымдағы немесе болжамды пайданы пайдалана алады және соңғы көрсеткіш соңғы

кезеңде алынған пайданы күтілетін ұзақ мерзімді өсу қарқынына көбейту жолымен есептеледі, бұл жағдайда формула түрде келесідей болады:

$$V_{term} = \frac{FCF_{(t+1)} * (1 + g)}{WACC - g} \quad (21)$$

Гордон моделін пайдалану кезіндегі шектеулер:

- компания табысының өсу қарқыны тұрақты болуы тиіс;
- табыстың өсу қарқыны дисконттау ставкасынан жоғары болмайды;
- болжамнан кейінгі кезеңдегі күрделі салымдар амортизациялық аударымдарға тең болуы тиіс (табыс ретінде ақша ағыны болған жағдайда).

3. Акциялар мен облигацияларды бағалау

Облигация бойынша кірістілік:

$$k_d = \frac{M \times K_k}{P_m} \quad (22)$$

Мұндағы: M - облигацияның номиналды құны;

P_m - облигацияның ағымдағы нарықтық бағасы; k_k - пайыздың купондық мөлшерлемесі.

$$k_d = \frac{M * p + (M - P_{dp}) / k}{(M + P_{dp}) / 2} \quad (23)$$

P – облигациялық қарыз пайызының ставкасы (бірлік үлесінде);

M – облигацияның номиналды құны (немесе қарыз сомасы);

P_{dp} - бір облигацияны (немесе барлық заемды) орналастырудан түскен таза түсім;

K – қарыз мерзімі;

T – салық ставкасы (бірлік үлесінде).

$$\text{Артықшылықты акциялардың құны: } k_a = \frac{\dot{A}}{P_{\partial\partial}}, \quad (24)$$

мұндағы \dot{A} - артықшылықты акциялардағы жылдық дивиденд;

P_{pp} - акцияларды сатудан түсетін болжамды таза түсім (орналастыруға шығынсыз).

Жаңа эмиссияның жай акция капиталының құны:

$$k_{es} = \frac{D_1}{P_0 \cdot (1 - r_{fc})} + g \quad (25)$$

мұндағы D_1 - күтілетін дивиденд;

P_0 - бағалау сәтіндегі акциялардың бағасы;

r_{fc} - акцияларды бір бірліктегі үлестермен орналастыруға арналған шығындар деңгейі;

g - дивидендтің өсу қарқыны.

Бөлінбеген пайда көзінің құны (k_{rp}) шамамен жай акция қаражаты көзінің құнына тең.

4. CAPM моделі

Инвестициялық портфельді басқару процесінде қаржы менеджері қаржы активтерін іріктеу және оларды портфельге енгізу проблемасына тап болады. Портфельдің жүйелі тәуекелі мен кірістілігін байланыстыратын қаржы активтерінің кірістілігін бағалау моделі (CAPM) ең танымал болды. CAPM моделін 60-жылдары В. Шарп, Дж.Линтнер, Дж.Моссини жасаған. CAPM моделі Дженсенмен тұжырымдалған және 1972 жылы жарияланған бірқатар алғышарттармен қатар жүреді.

Алғышарттар:

1. Әрбір инвестордың негізгі мақсаты жоспарланған кезеңнің соңында өз байлығының ықтимал өсімін барынша арттыру болып табылады. Күтілетін кірістілікті және баламалы инвестициялық портфельдердің орташа квадраттық ауытқуларын бағалау жолымен жүзеге асырылады.

2. Барлық инвесторлар тәуекелсіз пайыздық мөлшерлеме k_{rf} бойынша несие ала алады және бере алады.

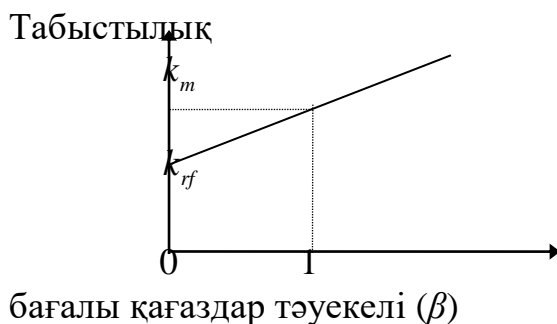
3. Барлық инвесторлар көрсеткіштерді болжауға қатысты тең жағдайларда, яғни күтілетін табыстылық шамасын, дисперсияны, барлық активтердің ковариациясын бірдей бағалайды.

4. Барлық активтер бөлінеді және өтімді.

5. Салықтар есепке алынбайды.

6. Барлық активтердің мөлшері алдын-ала анықталған және бекітілген.

7. Барлық инвесторлар олардың бағалы қағаздарды сатып алу-сату саласындағы қызметі бағалы қағаздар нарығындағы баға деңгейіне әсер етпейді деп санайды.



6-сурет. CAPM моделін ұсыну логикасы

Бағалы қағаздың кірістілігі оған тән тікелей байланыс тәуекелімен байланысты.

Тәуекел β көрсеткішпен сипатталады.

Орташа бағалы қағазға $\beta = 1$ және k_m табыстылығы сәйкес келеді.

Табыстылығы k_{rf} және $\beta = 0$ тәуекелсіз бағалы қағаздар бар.

Бағалы қағаз бойынша табыстылық мынадай формула бойынша анықталады:

$$k_e = k_{rf} + \beta (k_m - k_{rf}) \quad (26)$$

Көрсеткіш $(k_m - k_{rf})$ өз капиталын тәуекелсіз бағалы қағаздарға емес, тәуекелді бағалы қағаздарға салу тәуекелі үшін нарықтық (орташа) сыйақыны сипаттайды.

Ал $(k_m - k_{rf})$ көрсеткіші капиталды берілген нақты компанияның бағалы қағаздарына салу тәуекелі үшін сыйақыны бейнелейді.

SAPM моделі белгілі бір компанияның бағалы қағаздарына салынған тәуекел сыйақысы нарықтық тәуекелге сыйақыға тікелей пропорционалды екенін білдіреді.

Жүйелі тәуекел β коэффициенттің көмегімен өлшенеді. Әр бағалы қағаздың өзіндік β коэффициенті болады – бұл бағалы қағаздар нарығындағы орташа табыстылыққа қатысты берілген активтің табыстылық индексі.

$\beta = 1$ мәні – бұл компанияның акциялары жалпы нарықта қалыптасқан орташа тәуекел дәрежесіне ие екенін білдіреді.

Бұл компанияның акциялары жалпы нарықта қалыптасқан орташа тәуекел дәрежесіне ие екенін білдіреді.

$\beta > 1$ мәні – берілген компанияның бағалы қағаздары нарықтағы орташаларға қарағанда тәуекелі жоғары екенін көрсетеді.

$\beta < 1$ мәні - нарықтағы орташаларға қарағанда, тәуекелі төмен.

β Коэффициенттің экономикалық мәні.

Бета - коэффициент *инвестор* өзінің *инвестициялық портфеліне* қандай да бір акцияны сатып алу арқылы әкелетін тәуекелді көрсетеді. Параметрді есептеу үшін келесі формуланы пайдалануға болады:

$$\beta_i = \frac{Cov(k_i, p)}{Var(p)} \quad (27)$$

Бета β коэффициентін талдауды мынадай қағидаттар бойынша жүзеге асыруға болады:

1. Бета β нарықтың бағасына қатысты құрал құнының салыстырмалы құбылмалылығын талдауға мүмкіндік береді. Егер таңдалған құрал оң бета болса, онда ол нарықтың жалпы өсуі кезінде де бағаға төмендеуі мүмкін. Бұл ретте бета коэффициенті активтің өзі емес,

тек бағаны салыстыруға мүмкіндік беретін шара. Егер таңдалған құрал оң бета болса, онда ол нарықтың жалпы өсуі кезінде де бағаға төмендеуі мүмкін. Айырмашылық тек активтің мәні орташа параметрге қатысты өзгеретіндігінде болады.

2. Бета β нарықтың құбылмалылығына қатысты активтің құнының салыстырмалы құбылмалылығын талдауға мүмкіндік береді. Жоғарыда айтылғандай, бета коэффициентінің құрамында екі құраушы – өзгерістер корреляциясы және салыстырмалы құбылмалылық. Корреляция деңгейі + 1 және – 1 тең болмаған жағдайда бета салыстырмалы құбылмалылықты анықтауға мүмкіндік бермейді.

3. «Нөлден» көп Бета β таңдалған активтің құны мен нарықтағы өзгерістердің бір мезгілде қозғалатынын және тиісінше "плюсте" немесе "минуста" орналасатынын көрсетеді. «Нөлден» төмен β Бета нарықтағы оң өзгерістер (оның өсуі) кезінде актив құнының өзгеруі қарама-қарсы жаққа (және керісінше) бағытталатынын көрсетеді. Бета коэффициентін есептеу кезінде өзінің орташа параметрлеріне қатысты активтің және нарықтың өзгерістері арасындағы алшақтықтар ескеріледі. Бұл ретте орташа өзгерістердің теріс параметрі бар активтің бета коэффициенті нөлден артық және керісінше болуы мүмкін.

β бета коэффициентінің мәні	Бағалы қағаздың тәуекелінің жүйелік деңгейі
$\beta = 1$	орташа
$\beta > 1$	жоғары
$\beta < 1$	төмен

Бета коэффициентінің шамасын есептеу фактісі бойынша келесі қорытындылар жасауға болады:

1. Бета коэффициенті 1.0-дан жоғары болса, акцияның немесе басқа активтің құбылмалылығы нарықтың құбылмалылығынан үлкен екенін білдіреді.

Сонымен қатар, бұл параметр корреляцияның оң деңгейін растайды. Мысалы, егер бета коэффициенті 2.0 немесе 3.0 деңгейіне жетсе, онда бағалы қағаздың өлшемі екі есе немесе үш есе үлкен құбылмалылық деңгейі болады (нарықтың өзімен салыстырғанда).

Әдетте, бета коэффициентінің параметрі нарықтың бағалы қағазының құбылмалылық қатынастарының төменгі шегін көрсетеді.

2. $\beta = 1$ Бета 1.0-ге тең, ол нарық пен бағалы қағаздың құбылмалылығы тең, ал корреляция деңгейі +1.0 құрайды. Егер құбылмалылық қатынасы 3.0 немесе 5.0 жоғары болса, онда корреляция деңгейі тиісінше +0.33 немесе +0.2 құрайды.

3. $\beta < 1$ Бета 1.0 кем бағалы қағаздың құбылмалылығы нарықтық ауытқуларға қарағанда төмен екенін көрсетеді. Мұндай жағдай нарықтың

корреляциясы және таңдалған құралдың өзгерістері төмен деңгейде болған жағдайда да болуы мүмкін.

4. 0.0 тең Бета нарық пен бағалы қағаз арасында мүлдем корреляция жоқ екенін көрсетеді, яғни олардың әрқайсысы басқалардың қозғалысына қарамастан қозғалады.

5. 0.0 төмен Бета - бұл актив нарыққа қарама-қарсы бағытта қозғалатын сигнал. Мұндай жағдайларда корреляция мәні де нөлден төмен болады. Бетаның абсолюттік мәнін есептей отырып, нарықтық және инструменттік құбылмалылықтың төменгі деңгейін көруге болады. Іс жүзінде бета коэффициенті қорларды басқарудың табыстылығын бағалау үшін жиі қолданылады. Бұл коэффициент нарықтың әдеттегі қозғалысы арқылы қандай жетістікке жеткенін және менеджердің құзыретті іс-әрекеті арқылы қандай табысқа жеткенін бөлуге мүмкіндік береді. Сонымен қатар, бета коэффициентін акция бағасының болашақтағы өзгеруін бағалау үшін қолдануға болады (нарықтың өзгеруіне қатысты).

5. *Альтернативті (баламалы) теориялар*

Қаржы активтерінің кірістілігін бағалау моделі бір факторлы болып табылады және үнемі сынға ұшырады, сондықтан балама теориялар жасалды: арбитраждық баға белгілеу теориясы (АРТ), опциондардың баға белгілеу теориясы, белгісіздік жағдайындағы жағдайлардың преференция теориясы.

Арбитраждық баға белгілеу теориясын Стивен Росс әзірледі.

САРМ инвесторлар тиімді портфельдерді қалыптастырудан басталады. *Арбитраждық баға белгілеу теориясы* қандай портфельдер тиімді екенін сұрамайды. Онда акциялардың талап етілетін табыстылығы САРМ сияқты бір факторға емес, көптеген тәуекел факторларына байланысты болады деп болжануда. Модельдің негізіне кез келген акцияның іс жүзіндегі табыстылығы екі бөлімнен тұрады деген қалыпты тұжырымдама негізделген: қалыпты кірістілік пен тәуекелдік (белгісіз) кірістілік.

Соңғы компонент көптеген экономикалық факторлармен анықталады. Модель көптеген факторларды қамтиды және келесі тәуелділікті сипаттайды:

$$k_j = \bar{k}_j + (\bar{f}_1 - f_1) * b_{j1} + \dots + (\bar{f}_n - f_n) * b_{jn} + e_j \quad (28)$$

\bar{k}_j - j- бағалы қағазының нақты табыстылығы;

k_j - j- бағалы қағазының күтілетін табыстылығы;

\bar{f}_i - i-экономикалық факторының нақты мәні;

f_i - i-экономикалық факторының күтілетін мәні;

b_{ij} - j- бағалы қағазының экономикалық факторға деген сезімталдығы;

e_j - j-бағалы қағазының табыстылығының өзгеруіне үлгіге

енбеген ерекше факторлардың әсері.

Опциондардың баға қалыптастыру теориясы мен белгісіздік шартындағы преференция жағдайларының теориясы жеткілікті дәрежеде дамымаған және қалыптасу сатысында тұр.

Опциондардың баға қалыптастыру теориясының негізгі ережелерін қарастырайық.

Блэк — Шоулздің опциондардың баға қалыптастыру моделі (англ. *Black–Scholes Option Pricing Model, OPM*)- егер базалық актив нарықта сатылатын болса, онда опционның бағасы өздігінен нарықтың өзі белгілейтінін білдіретін еуропалық опциондардың теориялық бағасын анықтайтын модель.

Бұл модель іс жүзінде кеңінен таралып, сонымен қатар варранттарды, айырбасталатын бағалы қағаздарды қоса алғанда, барлық туынды қағаздарды бағалау үшін және тіпті қаржылық тәуелді фирмалардың меншікті капиталын бағалау үшін де пайдаланылуы мүмкін.

Блэк-Шоулз моделіне сәйкес, опционның құнын анықтаудың негізгі элементі базалық активтің күтілетін құбылмалылығы болып табылады. Активтің ауытқуына байланысты оған баға өседі немесе төмендейді, бұл опционның құнына тікелей пропорционалды әсер етеді. Осылайша, егер опционның құны белгілі болса, онда нарық күткен құбылмалылық деңгейін анықтауға болады.

Опциондар құнын есептеуге арналған *Блэк Шоулз* моделі алғаш рет 1973 жылы «Саяси экономика» журналында «*Опциондардың баға қалыптастыру және корпоративтік міндеттемелер*» атты мақаласында жарияланды.

Блэк Шоулздің атақты формуласы үш экономист - Фишер Блэк, Мир Шоулз және Роберт Мертонмен ашылды.

Бұл модель мен формула әлі күнге дейін опциондардың баға қалыптастыруын бағалаудың әлемдегі ең танымал құралы болып табылады.

Р. Мертон мен М. Шоулз қаржы құралдарының құнын табудың ерекше әдісі үшін экономика бойынша Нобель сыйлығын (1997 жылы) алғаннан екі жыл бұрын Фишер Блэк қайтыс болды (ережелер бойынша Нобель сыйлығы тек өмір сүргенде ғана беріледі, алайда Блэк Шоулз моделін құрудағы Фишер Блэк рөлі Комитетпен белгіленді).

Блэк Шоулз Моделі еуропалық пут және кол опциондарының теориялық құнын есептеу үшін қолданылады (сатуға арналған пут — опцион, сатып алуға арналған кол-опцион). Бұл модель опционның бар болу мерзімі бойы акциялар бойынша төленетін дивидендтерді ескермейді. Блэк Шоулз моделі түпнұсқада опцион болған уақытта дивидендтерді төлеу әсерін ескермеді, дегенмен, акция опционымен байланысты «дивидендтік құннан кейін» табу жолымен модель бейімделуі және түрі өзгертілуі мүмкін.

Блэк Шоулз моделінде бірқатар болжамдар бар:

1. Бағаланатын опциондар еуропалық болып табылады және сатып алу/сату құқығы экспирация күні ғана қолданылуы мүмкін (опционның соңғы күні).

2. Опцион болған кезде дивидендтер төленбейді.

3. Қаржы нарықтары толығымен тиімді болып табылады, яғни нарық қатысушылары нарықтық ауытқуларды болжай алмайды.

4. Комиссиялар мен басқа да транзакциялық шығындар жоқ.

5. Опциондарға сәйкес келетін акциялардың тәуекелсіз пайыздық мөлшерлемесі және құбылмалылығы белгілі және тұрақты (константы).

6. Опциондар құны логарифмдік үлестіруден тұрады, яғни тиісті акция опциондарына кірістілік қалыпты тарату функциясына ие.

Формула келесі айнымалыларды ескереді:

Блэк Шоулз формуласы келесі айнымалыларды ескереді:

1. Акцияның ағымдағы құны.

2. Опционға арналған ереуіл (страйк) бағасы (бар опцион бойынша акцияны сатып алу / сату бағасы)

3. Жылдан процентпен көрсетілген экспирация күніне дейінгі уақыт (опционның қолданылу мерзімінің аяқталу күні).

4. Акция опционына сәйкес құбылмалылығы.

5. Тәуекелсіз пайыздық ставка.

Блэк Шоулз формуласы (кол опционды бағалау үшін):

$$C = SN(d_1) - N(d_2)Ke^{-rt}$$

$$d_1 = \frac{\ln(S/K) + (r + s^2/2)t}{\sqrt{t}}$$

$$d_2 = d_1 - \sqrt{t}$$

C = кол премиум (сатуға опцион құны)

S = акцияның сәйкес опционның ағымдағы нарықтық бағасы

K = опционның ереуіл (страйк) бағасы

t = жылдық пропорцияда көрсетілген опционның экспирациясына дейінгі уақыт (опционның әрекет ету мерзімі аяқталғанға дейінгі уақыт)

r = тәуекелсіз пайыздық ставка

N = жинақталған стандартты тарату (стандартты тарату кестелерінде табуға болады)

e = экспоненциалды логарифм

s = акцияның стандартты ауытқуы (құбылмалылық)

\ln = натуралды логарифм

Модель шартты түрде екі бөлікке бөлінген:

- біріншісі- $SN(d_1)$, акцияның ағымдағы нарықтық құнын тиісті акция бағасының өзгеруіне пропорциядағы кол премиум санындағы өзгеріске көбейту.

Формуланың бұл бөлігі қазіргі уақытта акцияны сатып алудан күтілетін пайданы көрсетеді.

- Формуланьң екінші бөлігі $N(d_2)Ke^{-rt}$ экспирация күні акция үшін страйк бағасын төлеудің ағымдағы құнын көрсетеді (Блэк Шоулз моделі опционды пайдалану құқығы тек экспирация күні ғана мүмкін болатын Еуропалық опциондарға ғана жатады).

Опционның құны формулада көрсетілгендей тендеудің екінші бөлігін бірінші бөліктен шегеру жолымен есептеледі. Блэк Шоулз формуласында қолданылатын математика арнайы білімі жоқ адамдарға әрқашан түсінікті емес. Дегенмен, трейдерлер мен инвесторларда олардың инвестициялық стратегиясын модельдеу үшін Блэк Шоулз формуласын пайдалану үшін математиканы білу және түсінудің қажеті жоқ.

Опциондық трейдерлер көбінесе опциондар құнының автоматтандырылған онлайн калькуляторларына қол жеткізе алады және көптеген сауда алаңдары өздеріне талдау үшін көптеген құралдарын қосады. Әр түрлі индикаторлар, электрондық кестелер және онлайн модельдер сияқты құралдар опциондардың құнын автоматты түрде есептейді.

Бақылау сұрақтары:

1. Қаржылық ресурстарға түсініктеме беріңіз?
2. Инвестицияның жалпы портфелі қалай қалыптасады?
3. Қаржылық активтердің табыстылығын бағалау моделі
4. Альтернативалық теориялар

8-тақырып. Капитал құрылымының теориясы: Модельяни-Миллердің моделі, ымыралы модельдер

1. *Капитал құнының түсінігі*
2. *Капиталдың орташа өлшенген құны*
3. *Капиталдың негізгі көздерінің құны*
4. *Капиталдың шекті құны*
5. *Капитал құрылымының негізгі теориялары*

1. Капитал құнының түсінігі

Капитал құны – бұл капитал нарығында қаржылық құралдардың белгілі бір көлемін тартқан үшін осы көлемге пайыз түрінде көрсеткен жалпы қаражат сомасы.

Мынадай анықтамалары бар:

- Фирманың нарықтық құны (абсолюттік көрсеткіш);
- Фирманың құны (абсолюттік көрсеткіш);
- Капитал құны (салыстырмалы көрсеткіш, %).

Фирманың меншік иелері мен инвесторлар алдындағы берешектеріне қызмет көрсету бойынша салыстырмалы жылдық шығындар болып табылады.

Капитал құны көрсеткішті анықтау қажеттілігі:

- меншікті капиталдың құны шын мәнінде салынған ресурстарға қайтарымды білдіреді және меншікті капиталдың нарықтық бағасын анықтау және пайда мен дивидендтердің күтілетін мәндерінің өзгеруіне байланысты фирманың акцияларына бағаның ықтимал өзгеруін болжау үшін пайдаланылуы мүмкін;

- қарыздық қаражаттың құны төленетін пайыздармен байланысты, сондықтан капиталды тартудың бірнеше нұсқасынан ең жақсы мүмкіндікті таңдай білу керек;

- нарықтық құнды максимализациялауға бірқатар факторлардың әрекеті нәтижесінде, оның ішінде барлық пайдаланылатын көздердің құнын барынша минимизациялау есебінен қол жеткізіледі;

- капитал құны инвестициялық жобаларды талдау кезіндегі негізгі факторлардың бірі болып табылады.

2. Капиталдың орташа өлшенген құны

Кез келген компания бір уақытта бірнеше қайнар көздерден қаржыландырылады. Кәсіпорындардың, ұйымдардың капиталының құны тұтастай алғанда орташа арифметикалық формуламен анықталады, сәйкесінше көрсеткіш *капиталдың орташа өлшенген құны* (WACC) деп аталады.

Көрсеткіш пайызбен есептеледі.

Капиталдың орташа өлшенген құны мына формула бойынша анықталады:

$$WACC = \text{жеке капиталдың құны} * \text{пассивтегі үлесі} + \text{қарыздық капитал құны} * \text{пассивтегі үлесі} \quad (29)$$

Капиталдың орташа өлшенген құнын анықтауға мүмкіндік беретін 5 негізгі капиталдың қайнар көзін бөліп көрсетуге болады:

1. Банктік несиелер және қарыздар;
2. Облигациялық қарыздар;
3. Артықшылығы бар акциялар;
4. Жай акциялар;
5. Үлестірілмеген табыс.

Капиталдың орташа өлшенген құны инвесторлар мен акционерлер үміт артатын табыс деңгейінің минималды мөлшерін бейнелейді.

Қарастырылатын жобалардың табыстылығының ішкі нормасы (IRR) капиталдың орташа өлшенген құнынан көп болуы керек.

3. Капиталдың негізгі көздерінің құны

Капитал құны меншікті және заемдық капиталдан тұрады.

Заемдық капиталдың әртүрлі көздерінің құны:

Банк несиесі – займдық қаражат құны пайыз болып табылады. Егер несиелерді пайдалану үшін пайыз (%) өзіндік құнға қосылса, онда мұндай қаражат көзінің бірлігі банкке төленген пайыздан аз болады.

$$k_i^a = I_r * (1 - T) \quad (30)$$

T – табыс салығы

I_r – несие бойынша пайыз ставкасы

1. «Облигациялық займ» көздерінің құны:

Облигация бойынша табыс:

$$K_d = \frac{M * K_k}{P_m} \quad (31)$$

M – облигацияның номиналды құны

P_m – облигацияның ағымдағы нарықтық бағасы

K_k – купондық пайыздық ставка

$$K_d = \frac{M * p + (M - P_{dp}) / K}{(M + P_{dp}) / 2} \quad (32)$$

P – облигациялық займның пайыздық ставкасы займа қарыз (бірлік үлеспен);

M – облигацияның жалпы құны (немесе қарыз көлемі);

P_{dp} – бір облигацияны орналастыру бойынша таза пайда;

K – займ мерзімі

T – салық ставкасы

Облигация құны:

$$K_d^a = K_d * (1 - T) \quad (33)$$

Артықшылығы бар акциялар құны:

$$K_d = \frac{D}{P_{pp}} \quad (34)$$

D – артықшылығы бар акцияның жылдық дивиденді

P_{pp} – акцияны сату бойынша болжанған таза пайда

Жай акциясы бойынша эмиссияның капитал құны:

$$K_{cs} = \frac{D_1}{P_0 * (1 - r_{fc})} - d \quad (35)$$

Мұнда, D_1 – күтілетін дивиденд
 P_0 – бағалау сәтіндегі акциялардың бағасы;
 r_{fc} – акцияны орналастыру бойынша шығындар
 d – дивидендтердің өсу темпі.

Бөлінбеген пайда көздерінің құны (K_{gp}) қаражаттың жай акция көздерінің құнына тең.

4. Капиталдың шекті құны

Капиталдың шекті құны кәсіпорын қор нарығының қалыптасқан жағдайлары кезінде инвестициялар көлемін арттыру үшін көтеруге мәжбүр болатын шығыс мандерін болжау негізінде есептеледі.

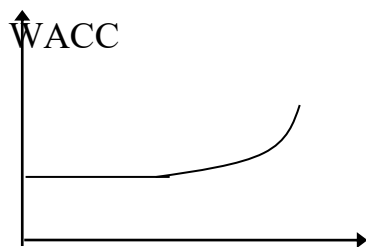
Капиталдың шекті құны тұрақты болып қалуы мүмкін, бірақ көздердің құрылымын едәуір өзгертетін тартылған ресурстардың белгілі бір шекті деңгейіне жеткенде, әдетте, капиталдың орташа өлшенген құны күрт артады.

Капиталдың шекті құны тартылатын қаржы ресурстары көлемінің функциясы болып табылады.

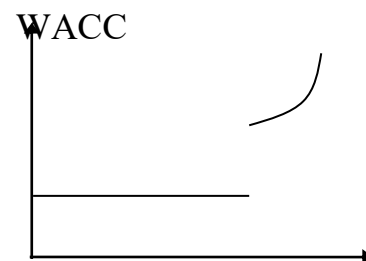
Капиталдың неғұрлым жоғары құны бар сыртқы көздерден ақша қаражатының жаңа көлемін алу капитал құнының шекті графигіндегі алшақтауға алып келеді.

Капиталдың шекті құнының кестесі.

Алшақтық нүктесімен капиталдың шекті құнының графигі.



Қайтадан инвестицияланатын қаражат көлемі



Қайтадан инвестицияланатын қаражат көлемі

Капиталдың шекті құны (КШҚ) қосымша тартылатын қаржыландыру көзінің сомасымен арақатынаста капиталдың орташа өлшенген құнының өсуін сипаттайды.

$$KШҚ = WACC / \text{қосымша тартылған қайнар көздер сомасы} \quad (36)$$

5. Капитал құрылымының негізгі теориялары

Кәсіпорын өзінің құнын қаражаттардың қайнар көзін өзгерту арқылы өсіруі мүмкін бе? - деген сұраққа капитал құнының теориясында жауаптың екі нұсқасы бар:

1. *Дәстүрлі.* Оның қолдаушылары капиталдың құны оның құрылымына байланысты деп санайды және кәсіпорын құнын максималдайтын және капиталдың орташа өлшенген құнын минималдайтын қайнар көздердің оптималды құрылымын табуға болады. Қарыз капиталдың үлесі өсуімен (меншікті капиталмен салыстырғанда арзан көзден артық) капиталдың орташа өлшенген құны төмендейді, бірақ қаржылық левиридждің кейбір деңгейіне жеткен кезде капиталдың орташа өлшенген құнының мәні қарқынды өседі, өйткені қаржылық тәуекел артады.

2. *Модельяни-Миллер теориясы (1958ж).* Кейбір жағдайларда фирманың құны мен капиталдың құны оның құрылымына байланысты емес, сондықтан оларды оңтайландыруға болмайды, фирманың нарықтық құнын капитал құрылымының өзгеруі есебінен өсіруге болмайды.

Соңғы мәлімдеме кейде пирог принципі деп аталады.

Модельяни-Миллер теориясының логикасы салықты есепке алмаған.

Осы теорияның авторы 2 қағиданы дәлелдеген:

1. Капиталдың нарықтық құны капитал құрылымына байланысты емес және осы кәсіпорын бойынша тәуекел класына сәйке келетін, ставка бойынша операциялық табысты капитализациялау жолымен анықталады.

$$V_u = V_g = \frac{NOI(EBIT)}{k_{eu}} \quad , \quad (37)$$

мұндағы V_u - и қаржылық тәуелсіз компанияның нарықтық құны;

V_g - g қаржылық тәуелді компанияның нарықтық құны;

k_{eu} - қаржылық тәуелсіз компанияның МК қайнар көзінің құны;

NOI - салықтарды және % төлегенге дейінгі табыс (таза операциялық табыс).

2. Қаржылық тәуелді компанияның меншікті капиталының құны қаржылық тәуелсіз компания мен оның қаржылық левиридж көлеміндегі меншікті капитал мен займдық капитал құндарының айырмасы бойынша тәуекеліне сыйақысы түрінде анықталады.

$$k_{eg} = k_{eu} + (k_{eu} - k_d) \times \frac{D}{E} \quad (38)$$

мұндағы, $(k_{eu} - k_d) \cdot \frac{D}{E}$ - тәуекел үшін сыйақы,

k_d - займдық капитал көздерінің құны;

$\frac{D}{E}$ - қаржылық левиридж;

D - займдық капиталдың нарықтық құны;

E - меншікті капиталдың нарықтық бағасы.

Бұл қағидалардың көрсетуінше, арзан қарыздық қаражаттарды тарту жолымен қайнар көздер құрылымының өзгерісі, компанияның нарықтық құнының өсуіне әкелмейді, өйткені арзан көздерді тарту тәуекелдің өсуіне және сәйкесінше меншікті капитал құнының өсуіне әкеледі.

1963 жылы Модельяни мен Миллер салықтардың жоқтығы туралы шарт орындалмайтын жағдайды негіздеді. Бұл жағдайда капитал құрылымы фирманың нарықтық құнына әсер етеді.

1 Тұжырымдама. Қаржылық тәуелді компанияның нарықтық құны сол тәуекел тобындағы қаржылық тәуелсіз компаниясының нарықтық құнының және пайдаға салынатын салық ставкасын (T) жүргізуге тең қаржы левириджінің әсерінің сомасына және нарықтық бағалаудағы қарыз капиталының шамасына тең болады.

$$V_g = V_u + T_c * D \quad (39)$$

Мұнда көрініп тұрғандай, V_u -мәні заемдық қаржыландыру болмағанда E -ге тең болып, мына формула бойынша анықталады:

$$E = V_u = NOI * (1 - T_c) / k_{eu} \quad (40)$$

Бірінші формуламен көрсетілген үлгіні қаржылық тәуелді компанияның нарықтық бағасын анықтаудағы Модельяни-Миллердің идеалды үлгісі деп атайды. Мұнда мынадай фактордың әсері ескерілмейді: агенттік қатынастармен негізделген мүмкін қаржылық қиындықтар мен шығындар тәуекелінің жоғарылауы.

2 Тұжырымдама. Қаржылық тәуелді компанияның меншікті капиталының құны - осыған ұқсас тәуелсіз компанияның меншікті капиталы және тәуекел үшін сыйақысы, салық үнемдеуін есепке алатын түзетумен қаржы левиреджінің мөлшеріне меншікті капитал мен қарыз капиталы құнының айырмашылығының көбейтіндісіне тең сомасын білдіреді.

$$k_{eg} = k_{eu} + \text{тәуекел үшін сыйақы} = k_{eu} + (k_{eu} - k_d) \cdot D/E \cdot (1 - T_c)$$

Қаржылық тәуелді компанияның капиталының орташа өлшенген құны қаржылық левиридждің өсуімен азаяды.

$$WACC = k_{eu} - k_{eu} \cdot T_c \cdot \frac{D}{E + D} \quad (41)$$

Формуладан көріп тұрғандай, салықтық төлемдердің болуы шартында қайнар көздердің құрылымындағы заемдық құралдардың пайда болуы капиталдың орташа өлшенген құнының төмендеуімен сипатталады,

ал қаржылық левиридждің өсуі капиталдың орташа өлшенген құнының төмендеуіне алып келеді.

Бұл тұжырымдамалардан бақылағанымыз, компанияның нарықтық құны қаржы левириджінің өсуімен ұлғаяды және қарыз капиталы есебінен 100% қаржыландыру кезінде теориялық жағынан максимумға жетеді, онда оның мәні салықтардың жоқтығы туралы алғышарттар жағдайына карағанда аз қарқынмен өсуде.

Компанияның нарықтық құны, оның пайдасы мен капиталдың орташа өлшенген құны арасындағы тәуелділік келесі формуламен анықталады:

$$V_g = \frac{NOI \cdot (1 - T_c)}{WACC} \quad (42)$$

Формула компанияның нарықтық құнын анықтаудағы негізгі көрсеткіштерді бейнелейді: операциялық табыс, капиталдың орташа өлшенген құны, салықтар деңгейі. 1976 жылы Миллер қаржылық левиредждің заңды және жеке тұлғаларға салық әсерін ескере отырып, компанияның нарықтық құнына әсерін сипаттайтын модельді ұсынды.

$$V_u = \frac{NOI \cdot (1 - T_c) \cdot (1 - T_{ps})}{k_{eu}} \quad (43)$$

$$V_g = V_u + \left[1 - \frac{(1 - T_c) \cdot (1 - T_{ps})}{1 - T_{pd}} \right] \cdot D \quad (44)$$

Компромисстік модельдер

Банкроттыққа байланысты агенттік шығындар мен ұсталымдарды есепке алатын Модельяни-Миллер теориясының дамуы компромистік модельдің пайда болуына алып келді:

$$V_g = V_u + T_c \cdot D - PV_{fd} - PV_{ac} \quad (45)$$

PV_{fd} - қаржылық қиындықтардың күтілетін шығындарының келтірілген құны;

PV_{ac} - агенттік қатынастармен байланысты күтілетін шығындардың келтірілген құны.

Белгілі бір кезеңде заемдық қаражатты тарту компанияның нарықтық құнын арттыруға ықпал етеді, бірақ қаржылық левиридж деңгейінің өсуіне қарай қаржылық қиындықтар тәуекелінің ұлғаюына және агенттік қатынастарға байланысты шығындар пайда болады және өседі. Бұл шығындар қарыздық қаржыландырудың оң әсерін бәсеңдетеді.

Бақылау сұрақтары:

1. Капитал құрылымы теориясы: дәстүрлі теория, Модельяни-Миллер теориясы
2. Миллер теориясы
3. Компромистік теориялар

9-тақырып. Қарыздық және меншікті капиталды тарту саясаты

1. Қарыздық капиталын тарту саясаты
2. Меншікті капиталды тарту саясаты
3. Фирманың жиынтық тәуекелі.

1. Қарыздық капиталын тарту саясаты

Қарыз қаражатын ұтымды пайдаланатын кәсіпорын, олардың ақылы болуына қарамастан, меншікті қаражатының неғұрлым жоғары рентабельділігіне ие.

$$ҚРТ(ЭФР) = (1-ТС) * (ЭР-ПОЕС) * (ҚҚ / ЖҚ) \quad (46)$$

$$ҚРТ(ЭФР) = (1-ТС) * (дифференциал) * (плечо)$$

Мұндағы: ННП – табыс салығы.

СРСП- Пайыздың орташа есептік ставкасы:

$$ПОЕС = \frac{\text{несие бойынша қаржылық ұстаулар}(\%)}{\text{қарыз сомасы}} \quad (47)$$

Қаржылық рычаг тиімділігімен байланысты ережелер:

1. *Қаржылық рычаг дифференциалы* оң болуы тиіс. Кәсіпорын дифференциалға әсер ететін белгілі бір рычагтарға ие, бірақ бұл әсер өндіріс тиімділігін арттыру мүмкіндіктерімен шектелген.

2. *Қаржылық рычаг дифференциалы* - бұл ең алдымен банкир үшін ақпарат көзі болып табылады. Ол тәуекел деңгейін және кәсіпорынға жаңа қарыз беру мүмкіншілігін анықтайды. Дифференциал неғұрлым жоғары болса, соғұрлым банкир үшін тәуекел төмен болады.

3. *ҚРТ плечосының үлкендігі* экономикалық процеске қатысушы екі қатысушыға да тәуекелдің бар екендігін білдіреді.

Қаржылық рычагтың әсер ету күші:

$$ҚРӘЕК(СВФР) = \frac{\text{баланстық табыс} + \text{несие бойынша ұстаулар}}{\text{баланстық табыс}} \quad (48)$$

ҚРӘЕК ауқымы кәсіпорын қызметімен байланысты тәуекел деңгейін барынша нақты көрсетеді. ҚРӘЕК неғұрлым жоғары болса, соғұрлым тәуекел жоғары (мысалы, несиені қайтармау, несиені бойынша пайыз төлемеу тәуекелі).

2. Меншікті капиталды тарту саясаты

Кәсіпорынның шығындары тұрақты (FC), айнымалы (VC) және аралас болып бөлінеді.

Тұрақты шығындар - олар шығарылатын өнім көлеміне тәуелді емес (мысалы, аренда, амортизация, несиені үшін пайыз).

Айнымалы шығындар - олар шығарылатын өнім көлеміне байланысты.

Аралас шығындар - оларды тұрақты және айнымалы шығындарға жатқызуға болмайды (мысалы, почталық шығындар).

Шығындарды тұрақты және ауыспалы шығындарға бөлу қажеттілігі:

1. Өндірісті тоқтату шартын дәл анықтауға болады. Егер кәсіпорын орташа айнымалы шығындарды өтемесе, онда ол өндірісті тоқтату керек.

2. Қандай да бір шығындарды (*FC* или *VC*) салыстырмалы қысқарту есебінен, оның берілген параметрлерінің динамикасының рационализациялануы табысты максимизациялау мәселелерін шешеді.

3. Бизнестің шығынсыздығына (рентабельділік шегі) қол жеткізілетін өндірістің ең аз көлемін анықтауға және өндірістің нақты көлемі осы көрсеткіштен (қаржылық беріктілік қоры) қаншалықты асып кететінін анықтауға болады.

Мысал қарастырайық:

Көрсеткіштер		10%-ға өсу
Өткізуден табыс	1000	1100
VC	700	770
FC	200	200
Табыс	100	130

Кестенің деректері бойынша сатудан түскен түсімнің 10% - ға артуы пайданың 30% - ға өсуіне әкелді.

Сатудан түскен табыстың кез-келген өзгерісі пайда мөлшерінің көбірек өзгеруіне әкеледі, операциялық рычаг тиімділігі осымен байланысты.

Өндірістік рычагтің әсер ету күші:

$$\text{ӨРТК} = \text{ВР} - \text{VC} / \text{табыс} \quad (49)$$

мұндағы: ВР-сатудан түскен түсім.

Өндірістік рычагтың әсер ету күші неғұрлым көп болса, осы кәсіпорынға байланысты кәсіпкерлік тәуекел соғұрлым көп.

Операциялық леверидж ретте өлшенеді. Операциялық леверидждің екі түрі бар: нақты және бағалық. Нақты леверидж, егер сатудан түскен түсім сатудың натуралды көлемінің өзгеруі нәтижесінде ғана өзгергенде, ал бағалар бұрынғы күйінде қалғанда орын алады. Ол 18 формуламен сәйкес анықталады.

Баға левериджі бағаның өзгеруі салдарынан сатудан түскен түсім ұлғайған немесе азайған жағдайларда пайда болады. Баға левериджі сатудан түскен түсімнің сатудан түскен пайдаға қатынасы ретінде анықталады.

Шығынсыздық нүктесі (рентабельділік шегі) - бұл кәсіпорын пайда да, шығын да алмайтын өндіріс көлемі.

$$\text{Табыс} = \text{сатудан түскен табыс} - \text{FC} - \text{VC} = 0 \quad (50)$$

Рентабельділік шегі келесі формуламен анықталады:

$$\begin{aligned} \text{Рентабельділік шегі} &= \text{FC} : (\text{СТТ} - \text{VC}_{\text{салыстырмалы}}) = \\ \text{Рентабельділік шегі} &= \text{FC} : \text{СТТ} - \text{VC}/\text{СТТ} \quad (51) \end{aligned}$$

Нақты өндірістің рентабельділік шегінен асып кетуі фирманың қаржылық беріктігінің қоры болып келеді (ЗФП)

$$\text{ЗФП} = \text{таратудан түскен табыс} - \text{РШ} \quad (52)$$

Енді операциялық рычаг тиімділігінің әсерімен байланысты екі ережені қалыптастыруға болады:

1. Түсім рентабельділік шегінен асып кеткен жағдайда, және тауарларды олардың шекті мәнінен артық заттай өндіру жағдайына ұмтылу қажет. Бұл ретте фирманың пайдасын өсіру жүргізілетін болады.

2. Өндіріс рентабельділік шегіне жақын болған сайын өндірістік рычагтың әсер ету күші үлкейетін және керісінше болатынын есте сақтаған жөн.

Бұл тұрақты шығындардың көтерілуіне әкеп соғатын рентабельділік шегінің көтерілуінің шегі бар екенін білдіреді (жаңа еңбек құралдары, жаңа ғимараттар, кәсіпорынды басқаруға шығындардың өсуі).

Біздің мысалымызды пайдалана отырып, кәсіпкер өзінің өндірістік бағдарламасын қалыптастыруға қалай қарау керектігін көрсетуге тырысамыз.

3 Фирманың жиынтық тәуекелі

Кәсіпорын қызметімен байланысты бірлескен тәуекел «қаржылық және өндірістік рычаг тиімділігінің үйлесімді әсер ету деңгейі» көрсеткішін сипаттайды.

$$\text{Тиімділіктің ілесетін деңгейі} = \text{ҚРӘЕК} * \text{ӨРӘЕК} \quad (53)$$

Бақылау сұрақтары:

1. Қаржылық рычаг қалай анықталады?
2. Қаржылық левиредж деген не?
3. «Қаржылық рычаг тиімділігі» түсінігі
4. Кәсіпорынның қызметін қаржыландыру қайнар көздері?
5. Банкті таңдау критерийі. Банктің қызметін сипаттайтын көрсеткіштер
6. Кәсіпорынның шығындарының жіктелуі
7. «Операциялық рычаг тиімділігі» түсінігі
8. Операциялық талдау элементтері: операциялық рычаг, рентабельділік табалдырығы, кәсіпорынның қаржылық тұрақтылық запасы
9. Кәсіпкерлік (өндірістік) тәуекел. Қаржылық және операциялық рычагтардың тиімділігінің ымыраластық концепциялары

10- тақырып. Ұзақ мерзімді қаржылық жоспарлау

1. Кәсіпорындағы қаржылық жоспарлаудың түсінігі, принциптері және кезеңдері

2. Кәсіпорынның қаржы жоспарларының жүйесі және оларды әзірлеу әдістері

3. Бюджеттеу қаржылық жоспарлау құралы ретінде

1. Кәсіпорындағы қаржылық жоспарлаудың түсінігі, принциптері және кезеңдері

Қаржылық жоспарлау - бұл егжей-тегжейлі қаржылық жоспарларда іске асырылатын кәсіпорында қаржы ресурстарын құру, бөлу, қайта бөлу және пайдалану процестерін басқару.

Қаржылық жоспарлаудың басты мақсаты болжанатын экономикалық, техникалық және әлеуметтік жобаларды қаржыландыру мүмкіндіктерін негіздеу және түпкі қаржылық нәтижелерді ескере отырып, олардың тиімділігін бағалау болып табылады.

Қаржылық жоспарлаудың негізгі міндеттері:

- кәсіпорынды құру және жоспарлы кезеңде оның жұмыс істеуі кезінде пайдаланылатын капиталдың көлемін, құрылымын анықтау;
- өндіріс пен айналыс шығындарының оңтайлы шамасын және құрылымын негіздеу;
- ақша түсімдері мен төлемдердің көздері мен мөлшерін болжау;
- ақша қаражатының ұтымды қозғалысын негіздеу, олардың түсімдерін белгілі уақыт кезеңдерінде төлемдермен синхрондау;
- әр түрлі салалардың, шаруашылық және қаржылық қызмет түрлерінің, пайданы максималдау жолдарының тиімділігін анықтау
- қаржылық тапсырмалардың орындалуына тұрақты бақылауды жүзеге асыру және шаруашылық жүргізу шарттарын өзгерту кезінде ағымдағы жоспарларды түзету.

Қаржылық жоспарлау келесі қағидаттарға негізделеді:

1. *Сәйкестік принципі* ағымдағы активтерді қаржыландыруды көбінесе қысқа мерзімді көздер есебінен жоспарлау керек. Мәселен, егер кәсіпорын шикізат пен материалдарды сатып алуды жоспарласа, осы мәмілені қаржыландыру үшін облигациялар эмиссиясына жүгінудің қажеті жоқ. Өнім берушінің қысқа мерзімді банктік несиесін немесе коммерциялық несиесін пайдалану қажет. Сонымен қатар негізгі құралдарды жаңғыртуды жүргізу үшін ұзақ мерзімді қаржыландыру көздерін тарту керек.

2. *Меншікті айналым қаражатына деген тұрақты қажеттілік принципі* кәсіпорынның жоспарланып отырған балансында айналым қаражатының сомасы қысқа мерзімді берешектердің сомасынан асуы тиіс, яғни, оны жоспарлауға болмайды —нашар өтімді баланс. Кәсіпорынның

айналым қаражатының белгілі бір бөлігі ұзақ мерзімді көздерден (ұзақ мерзімді кредиттер мен меншікті капитал) қаржыландырылуы тиіс. Бұл жағдайда кәсіпорын айналым қаражатының тапшылығын бастан өткеруге аз тәуекелге ие.

3. *Ақша қаражатының артық болуы принципі* жоспарлау процесінде қандай да бір төлеуші жоспармен салыстырғанда өз төлемін кешіктірген жағдайда сенімді төлем тәртібін қамтамасыз ету үшін ақша қаражатының кейбір қорына ие болуын болжайды. Кәсіпорынның ақша қаражатының сомасы тым үлкен болған кезде (шекте мәннен біраз жоғары), кәсіпорын жоғары өтімді бағалы қағаздар сатып алуға жүгінуі мүмкін.

4. *Капитал салымдарының рентабельділік принципі* - капитал салымдары үшін қаржыландырудың арзан тәсілдерін (қаржы лизингі, инвестициялық кредит) таңдау қажет. Меншікті капиталының рентабельділігін арттырған жағдайда ғана қарыз капиталын тарту тиімді. Бұл жағдайда қаржылық рычаг тиімділігінің әсерінің оң әрекеті қамтамасыз етіледі.

5. *Тәуекелдердің теңгерімділік принципі* - әсіресе тәуекелдік ұзақ мерзімді инвестицияларды меншік қаражаты есебінен қаржыландыру орынды.

6. *Нарық қажеттіліктеріне бейімделу принципі* - кәсіпорын үшін нарық конъюнктурасын және өзінің кредит беруге тәуелділігін ескеру маңызды.

7. *Шекте рентабельділік принципі* - ең жоғары (шекте) рентабельділікті қамтамасыз ететін капитал салымдарын таңдау орынды.

2. Кәсіпорынның қаржы жоспарларының жүйесі және оларды әзірлеу әдістері

Қаржылық жоспарлаудың негізінде стратегиялық және өндірістік жоспарлар жатыр. Стратегиялық жоспар компанияның мақсатын, міндеттерін, ауқымын және қызмет саласын тұжырымдауды білдіреді. Көбінесе бұл мақсаттар сапалы деңгейде немесе жалпы сандық нұсқаулық түрінде тұжырымдалады.

Өндірістік жоспарлар стратегиялық жоспар негізінде жасалады және өндірістік, маркетингтік және инвестициялық саясатты айқындауды көздейді.

«Стратегиялық» термині «ұзақ мерзімді» терминіне тең емес - біріншісі тұжырымдамалық және мазмұндық мағынада екіншісінен әлдеқайда көп, бірақ стратегиялық жоспарлау ұзақ мерзімді перспектива тұрғысынан жүзеге асырылады.

Стратегиялық жоспарлау шеңберінде мақсаттардың төрт түрі бөлінеді:

1. нарықтық (тауарлар мен қызметтер нарығының қандай сегментін қамту жоспарланып отыр, кәсіпорынның өндірістік және коммерциялық

қызметіндегі басымдықтар қандай);

2. өндірістік (өндірістің қандай құрылымы мен технологиясы өнімнің қажетті көлемі мен сапасын шығаруды қамтамасыз етеді);

3. қаржы-экономикалық (қаржыландырудың негізгі көздері және таңдап алынатын стратегияның болжамды қаржылық нәтижелері қандай);

4. әлеуметтік (компанияның қызметі қоғамның белгілі бір әлеуметтік қажеттіліктерін тұтастай немесе оның белгілі бір топтарын қанағаттандыруды қамтамасыз етеді).

Кез келген жағдайда стратегиялық жоспардың негізгі мақсаттарының арасында тұтынушыға бағдарлану әрдайым бар, өйткені осындай жоспардың негізгі мақсаты – өндірістік бағдарламаның және өткізу нарықтарының негіздемесі.

Жоспар мақсаттарды айқындаумен ғана шектелмейді, ол сондай-ақ олардың негіздемесін, оның ішінде ресурстық негіздемелерін де қамтиды. Сондықтан кез келген стратегиялық жоспардың құрамдас бөлігі қаржылық бөлім болып табылады.

Стратегиялық жоспардың мынадай құрылымы болуы мүмкін:

1-бөлім. Кәсіпорын қызметін мақсатты орнату және мазмұны.

Кәсіпорын қызметінің мақсаты мен стратегиялық мақсаты, қызмет ауқымы мен саласы, тактикалық мақсаттар мен міндеттер баяндалады.

2-бөлім. Болжамдар мен бағдарлар.

Капитал, өнім және еңбек нарықтарындағы экономикалық жағдайдың болжамы, негізгі көрсеткіштер бойынша белгіленген перспективалы бағдарлар келтіріледі.

3-бөлім. Арнайы жоспарлар мен болжамдар.

Өндіріс. Маркетинг. Қаржы (қаржы жоспары). Кадрлық саясат. Инновациялық саясат (ғылыми-зерттеу және конструкторлық әзірлемелер). Жаңа өнім және өткізу нарығы.

Қаржылық жоспар - кәсіпорынның ақша қаражатының ағымдағы (бір жылға дейін) және ұзақ мерзімді (бір жылдан астам) кезеңге түсуі мен жұмсауын көрсететін жинақталған жоспарлы құжат.

Қаржы жоспары кірістер мен шығыстар балансы нысанында жасалады және *операциялық пен күрделі бюджеттерді жасауды*, сондай-ақ қаржы ресурстарының болжамдарын қамтиды.

Қаржылық жоспар құрылымы жағынан да, мазмұны жағынан да өте күрделі, оны әзірлеу үшін кәсіпорынның түрлі бөлімшелерінің күш-жігері талап етіледі.

Кешенді қаржы жоспары бірқатар дербес, бірақ өзара байланысты жоспарларды қамтитын құжат болып табылады, олардың әрқайсысы қаржылық мүмкіндіктер мен түпкілікті нәтижелер тұрғысынан болашақ шаруашылық шешімдерді негіздейді. Бұл жоспарлардың саны мен нысандары кәсіпорынның ерекшелігіне, оның көлеміне, ақшалай түсімдер мен шығындардың көлеміне, қаржы қызметкерлерінің болуы мен біліктілігіне байланысты.

Ағымдағы қаржы жоспарының нысаналы мақсаты - кәсіпорынның тұрақты төлем қабілеттілігін қамтамасыз ету.

Ағымдағы жоспарлар егжей-тегжейлі есептер негізінде тоқсан сайын бөлініп отырып, бір жылға жасалады.

Ұзақ мерзімді қаржы жоспарының мақсаты кәсіпорынның қаржы тұрақтылығы тұрғысынан рұқсат етілген кеңейту қарқынын анықтау болып табылады. Көптеген жағдайларда олар жекелеген кезеңдерге арналған кірістер, шығыстар және қаржылық нәтижелер бойынша шешуші тапсырмаларды ғана қамтиды.

Ең жалпы түрде қаржылық жоспар мынадай бөлімдерді қамтиды:

1-бөлім. Инвестициялық саясат. Негізгі құралдарды қаржыландыру саясаты. Материалдық емес активтерді қаржыландыру саясаты. Ұзақ мерзімді қаржы салымдарына қатысты саясат.

2-бөлім. Айналым капиталын басқару. Ақша қаражатын және олардың баламаларын басқару. Өндірістік қорларды қаржыландыру. Контрагенттермен қарым-қатынастағы саясат және дебиторлық берешекті басқару.

3-бөлім. Дивидендтік саясат және қаржыландыру көздерінің құрылымы.

4-бөлім. Қаржылық болжамдар. Қаржылық шарттардың сипаттамасы. Кәсіпорын табыстары. Кәсіпорынның шығындары. Болжамдық қаржылық есептілік. Ақша қаражатының бюджеті. Капиталға жалпы қажеттілік. Сыртқы қаржыландыру қажеттілігі.

5-бөлім. Есеп саясаты.

6-бөлім. Басқарушылық бақылау жүйесі.

Өндірістік көрсеткіштер (ең алдымен өнімді шығару және сату, негізгі қорларды, шикізат және еңбек ресурстарын пайдалану жөніндегі тапсырмалар) қаржы жоспарларын әзірлеу үшін негіз болып табылады. Бұдан басқа, белгіленген нормалар, қаржылық нормативтер пайдаланылады, ресурстар қозғалысының қалыптасқан үрдістері, көрсеткіштердің дамуының анықталған заңдылықтары және т. б. ескеріледі. Қаржылық жоспар баптарын негіздеу арнайы әдістер арқылы жүргізілуі тиіс.

Жоспарлау әдістері - бұл жоспарлы есептеулердің нақты әдістері мен тәсілдері.

Қаржылық көрсеткіштерді жоспарлау бірнеше әдістердің көмегімен жүзеге асырылады:

- Есепті-аналитикалық;
- Нормативтік;
- Баланстық;
- Жоспарлы шешімдерді оңтайландыру;
- Экономикалық-математикалық модельдеу.

Есепті-аналитикалық әдістің мәні өзара байланысты деректердің өсу (төмендеу) үрдістерін, олардың құрылымын жетілдіру, өсуді және басқа да сандық және сапалық көрсеткіштерді жеделдету бойынша белгіленген іс-шараларды ескере отырып, алдағы жоспарлы кезеңдегі болжамды өзгерістерге базалық көрсеткіштерді (қол жеткізілген нәтижелерді) түзету болып табылады.

Әдіс қаржы-экономикалық нормативтер болмаған жағдайда, ал көрсеткіштер арасындағы өзара байланыс тікелей емес, жанама түрде, олардың бірқатар кезеңдер ішіндегі динамикасын зерделеу негізінде белгіленуі мүмкін. Бұл әдісті пайдалану жолымен айналым активтеріне жоспарлы қажеттілік, амортизациялық аударымдар шамасы және басқа да көрсеткіштер белгіленуі мүмкін.

Қаржылық көрсеткіштерді жоспарлаудың **нормативтік әдісі** алдын ала белгіленген нормалар мен нормативтер негізінде кәсіпорынның қаржы ресурстарына және оларды құру көздеріне деген қажеттілігі айқындалады.

Мұндай нормативтер салықтар мен алымдар ставкалары, амортизациялық аударымдар нормалары, банктік пайыздың есептік ставкасы және т. б. болып табылады.

Қаржылық жоспарлауда нормалар мен нормативтер жүйесі қолданылады: мемлекеттік; аймақтық; жергілікті; салалық; кәсіпорынның өзінің нормативтері.

Мемлекеттік нормативтер елдің барлық аумағы үшін міндетті болып табылады. Оларға жатады:

- салық ставкалары;
- негізгі құралдардың жекелеген топтары бойынша амортизация нормалары;
- ҚР Ұлттық Банкінің қайта қаржыландыру ставкасы және міндетті резервтеу нормалары;
- ең төменгі айлық еңбекақы;
- Акционерлік қоғамдар мен т. б. үшін жарғылық капиталдың ең аз мөлшері.

Салалық нормативтер жекелеген салалар шеңберінде немесе кәсіпорындардың ұйымдастырушылық - құқықтық нысандарының топтары бойынша (шағын кәсіпорындар, акционерлік қоғамдар, шетелдік инвестициялары бар кәсіпорындар) қолданылады.

Кәсіпорынның нормативтерін шаруашылық жүргізуші субъектілердің өздері әзірлейді және оларды өндірістік процесті реттеу үшін, сондай-ақ ресурстардың тиімді пайдаланылуын бақылау үшін пайдаланады.

Мұндай нормативтерге жатады:

- айналым активтеріне жоспарлы қажеттілік нормативтері;
- кәсіпорынның тұрақты айналымындағы кредиторлық берешек нормалары;
- материалдар қорының, аяқталмаған өндіріс заттарының,

қоймадағы дайын өнім қорының және күндер есебіндегі тауарлар қорының нормалары;

- тұтыну, жинақтау және резервтік қорларға таза пайданы бөлу нормативтері;

- жөндеу қорына аударымдар нормативі (негізгі қорлардың орташа жылдық құнынан пайызбен) және басқа.

Жоспарлаудың нормативтік әдісі ең қарапайым және қолжетімді болып табылады. Сондықтан ақша ресурстарын қалыптастыру мен пайдалану және кәсіпорынның әрбір құрылымдық бөлімшесінің оларды сақтауын бақылауды ұйымдастыру мақсатында экономикалық негізделген нормалар мен нормативтерді әзірлеу өзекті проблема болып табылады.

Қаржылық көрсеткіштерді жоспарлаудың **баланстық әдісінің** мазмұны қолда бар қаржылық ресурстарды және оларға нақты қажеттілікті байланыстыруға қол жеткізуден тұрады.

Әдіс тұтыну және жинақтау қажеттілігіне ақшалай қорлардан түскен түсімдер мен төлемдерді, кірістер мен шығыстардың тоқсандық жоспарын, төлем күнтізбесін болжау кезінде қолданылады.

Жоспарлы **шешімдерді оңтайландыру әдісі** жоспарлы есептеулердің бірнеше нұсқаларын жасауға негізделеді, яғни әр түрлі нақтылаумен ұзақтығы әртүрлі бірнеше бюджет жасалады, сонымен қатар жоспардың бірнеше нұсқасы пысықталады. Мысалы, оқиғалардың дамуының оптимистік және пессимистік сценарийлері жасалады.

Қаржылық жоспарлаудағы модельдеудің **экономикалық-математикалық әдісі** қаржылық көрсеткіштер мен олардың көлеміне әсер ететін факторлар арасындағы өзара байланыстың сандық өрнегін анықтауға мүмкіндік береді. Өзара байланыс экономикалық-математикалық модель арқылы көрсетіледі, ол математикалық әдістер мен тәсілдердің көмегімен экономикалық процестердің математикалық сипаттамасын білдіреді. Модельге тек негізгі анықтаушы факторлар қосылады, бұл ретте ол көп бақылау саны кезінде жалпы түрде ғана көрінетін және әртүрлі түрдегі регрессия теңдеулерімен көрінетін ықтималдық тәуелділікке функционалдық және корреляциялық байланысқа негізделуі мүмкін.

3. Бюджеттеу қаржылық жоспарлау құралы ретінде

Бюджет - әдетте бір жылға дейін жасалған, кәсіпорынның операциялық, инвестициялық және қаржылық қызметі бойынша шығыстар мен қаражат түсімдерін көрсететін жедел қаржылық жоспар. Фирмаларды қаржылық басқару тәжірибесінде бюджеттердің екі негізгі түрі – ағымдағы (жедел) және капиталды қолданылады.

Бюджеттеу - жедел жоспарлау мақсаттарына сәйкес нақты бюджеттерді әзірлеу процесі (мысалы, алдағы айға арналған төлем балансы).

Капиталды бюджеттеу - капитал көздерін қалыптастыру (баланс пассивтері) және оларды орналастыру (баланс активтері) бойынша нақты бюджеттерді әзірлеу процесі. Мысалы, алдағы тоқсанға, жартыжылдыққа, жылға активтер мен пассивтер балансының болжамы.

Бюджеттік бақылау - жоспарлы бюджетте айқындалған кірістер мен шығыстардың жекелеген көрсеткіштерінің орындалуын ағымдағы бақылау.

Смета - кәсіпорынның алдағы кезеңге арналған ақша ресурстарына қажеттілігін және көрсеткіштерді есептеу бойынша іс-қимылдардың дәйектілігін айқындайтын жоспарлы есеп нысаны.

Смета белгілі бір мағынада - бұл Батыс терминінің аналогы - бюджет. Бюджеттік жоспарларды жасау үшін мынадай ақпараттық көздер пайдаланылады:

- бухгалтерлік есептіліктің деректері (№1, 2, 4, 5 нысандар) және алдыңғы кезең үшін қаржылық жоспарларды орындау (ай, тоқсан, жыл);
- өнім тұтынушылармен және материалдық ресурстарды жеткізушілермен жасалатын шарттар (келісім-шарттар);
- нарықтық конъюнктура шарттарында баға деңгейі, сұраныс болжамдары, тапсырыстарды негізге ала отырып өнімді сату немесе сату жоспарларының болжамды есептеулері
- Өткізу көрсеткіштерінің негізінде өндіріс көлемі, өнім шығаруға арналған шығындар, пайда, рентабельділік және өзге де көрсеткіштер есептеледі;
- заңнамалық актілермен бекітілетін экономикалық нормативтер (салық ставкалары, амортизациялық аударымдар нормалары, банктік пайыздың есептік ставкасы, ең төменгі айлық еңбекақы және т. б.).
- бекітілген есеп саясаты.

Осы деректер негізінде әзірленген қаржылық жоспарлар ағымдағы қаржылық-пайдалану қажеттіліктерін, инвестициялық бағдарламалар мен жобаларды қаржыландыру үшін басшылық (бағдар) болып табылады.

Сандық бағалау тұрғысынан ағымдағы қызметті жоспарлау өзара байланысты операциялық және қаржылық бюджеттер жүйесін білдіретін *бас бюджетті* құрудан тұрады. Бюджеттің бұл жүйесі кәсіпорынның барлық ақша айналымын қамтиды. Кәсіпорынның бас бюджеті құрылымдық бөлімшелердің барлық бюджеттерінің сомасына тең.

Кәсіпорындардың құрылымдық бөлімшелері мен қызметтерінің бюджетін жасау кезінде *декомпозиция принципін* басшылыққа алу қажет.

Ол неғұрлым төмен деңгейдегі әрбір бюджет неғұрлым жоғары деңгейдегі бюджетті нақтылау болып табылады, яғни цехтар мен бөлімдердің бюджеттері кәсіпорынның жиынтық (шоғырландырылған) бюджетіне кіреді. Кіріс бөлімі шығыс бөлігіне тең бюджет оңтайлы деп есептеледі. Жиынтық бюджет тапшылығы кезінде кірістерді ұлғайту немесе шығыстарды төмендету арқылы оны түзету қажеттілігі туындайды. Жиынтық бюджет екі құрамдас бөлікті біріктіреді – операциялық және қаржы бюджеттері.

- сату;
- өндірістік;
- материалдарға тікелей шығындар;
- еңбекақы төлеуге тікелей шығындар;
- жалпы өндірістік шығыстар;
- өндірістік қорлар – аяқталмаған өндіріс, материалдар, дайын өнімдер;
- коммерциялық және басқару шығыстары;
- кірістер мен шығыстар – пайда мен шығындар жоспары.

Операциялық бюджетті тағайындау - жоспарлаудың заттай көрсеткіштерін құнмен байланыстыру; негізгі бюджеттерді жасау кезінде ескерілуі тиіс неғұрлым маңызды пропорцияларды, шектеулер мен жол берулерді айқындау. Операциялық бюджеттің құрамын кәсіпорынның басшылығы ұйымның алдында тұрған мақсаттардың сипатын, бизнес ерекшелігін, кәсіпорынның ұйымдастырушылық, әдістемелік және техникалық дайындық дәрежесін негізге ала отырып айқындайды.

Операциялық бюджетті әзірлеу процесінде бюджет құжаттарының форматтары айқындалады, бюджеттік талдамалар мен жүйелік регламенттер жасалады, бюджетті дайындау және қабылдау процедуралары белгіленеді.

Қаржы бюджеті бюджеттерді қамтиды:

- инвестициялық (күрделі салымдар);
- ақша қаражатының қозғалысы бюджеті (кассалық);
- баланс болжамы(баланстық есеп).

Жиынтық бюджетті жіктеу:

1. Өзгерістерге реакциясы бойынша:

• *қатты бюджет - онда сандық көрсеткіштер жыл ішінде өзгертілмейді;*

• *икемді бюджет - жоспарлы құжаттар жыл бойы кезең-кезеңімен түзетілуі мүмкін.*

2. Үздіксіздік дәрежесі бойынша:

• *дискретті бюджет - 1 күнтізбелік жыл ішінде бір рет әзірленеді және өзгермейді;*

• *жылжымалы бюджет - белгілі бір кезеңге (жылға) сәйкес келеді*

• *Кезең ұзақтығы 1 айға жылжытылады және «жылжиды» уақытша осі бойынша (қаңтар-желтоқсан, ақпан-қаңтар, наурыз-қаңтар).*

Мақсатты бағдар бойынша:

• *Стратегиялық бюджет.* Бұл ұзақ мерзімді мақсаттарға қол жеткізу жоспары. Мұндай бюджет инвестициялық бюджет болып табылады, оны әзірлеудің соңғы мақсаты компанияның нарықтық құнының өсуі болып табылады.

• *Тактикалық бюджеттер.* Олар ағымдағы қолма-қол ақшаны есепке алуға және төлемдердің қажеттілігін, сондай-ақ ақша ағындарын бақылауға бағытталған.

Бюджеттеудің екі негізгі әдісі бар:

- *Нәлдік әдіс.* Ол жаңа кәсіпорын үшін немесе жұмыс істеп тұрған кәсіпорын қызметінің реинжинирингінде қолданылады. Мұндай әдіс ҚЕО-ның (қаржылық есептілік орталықтарының) жаңа құрылымын қалыптастырумен, бюджеттердің және т. б. жаңа нысандарын әзірлеумен байланысты едәуір уақыт шығындарын талап етеді.

- *Дәстүрлі әдіс* - қол жеткізілген деңгейден, яғни алдыңғы бюджеттер базасында жоспарлау. Ол жыл бойы жылжымалы бюджеттеу алгоритмін пайдалануға мүмкіндік береді.

Бюджетті құрудың екі нұсқасы бар:

1. Бюджеттеу «*төменнен жоғары*» сату бюджетінен басталады. Сату сомасы мен тиісті шығындарды негізге ала отырып, кәсіпорын қызметінің қаржылық көрсеткіштерін алады.

2. «*жоғарыдан төмен*» - бюджет жүйесіне салынатын кейбір стратегиялық көрсеткішті анықтау. Бұл таза пайда, акцияға кіріс, ақша ағыны, меншікті капиталдың рентабельділігі, экономикалық қосылған құн болуы мүмкін. Осы көрсеткіштің неғұрлым төмен деңгейлердегі мәнін негізге ала отырып, стратегиялық көрсеткіштің талап етілетін шамасына қол жеткізу үшін қажетті бизнесті жүргізу шарттары (шығындар көрсеткіштері) айқындалады. Егер қолданыстағы шарттар талап етілетін мәнге қол жеткізуге мүмкіндік бермесе, онда ол қайта қаралуы мүмкін.

3. *Негізгі бюджеттер* - стандартты форматтары бар шоғырландырылған бюджеттер. Оларға баланс болжамы, кірістер мен шығыстар бюджеті және ақша қаражаты қозғалысының бюджеті жатады.

Кірістер мен шығыстар бюджеті. Бұл негізгі бюджеттің алғашқы құжаттары, компания жоспарлау кезеңінде қандай табыс тапқанын және қандай шығындарға ұшырағанын көрсетеді. Бастапқы деректердің көп бөлігі операциялық бюджеттерден алынады. Сатылымнан күтілетін пайданы жоспарлау оңай, өйткені сатудан түскен түсім мен өзіндік құн тікелей шотпен есептеледі. Ұйым мүлкінің қозғалысымен байланысты операциялардың нәтижелерін көрсететін операциялық кірістер мен шығыстарды жоспарлау қиын.

Операциялық шығыстар құрамында салық төлемдерінің сомасын, мысалы мүлікке салынатын салықты, сондай-ақ қарыз қаражаты бойынша пайыздардың сомасын дәл есептеуге болады. Операциялық шығыстардың басқа баптары, сондай-ақ таратудан тыс кірістер / шығыстар өткен кезеңде іс жүзінде қалыптасқан деңгейде қабылданады немесе шамамен жақындап есептеледі. Бөлінбеген пайда өспелі қорытындымен анықталады және баланс болжамына түседі.

Ақша қаражаты қозғалысының бюджеті. Ол кәсіпорынға қанша ақша қаражатын және қандай кезеңде талап етілетінін бағалауға мүмкіндік береді. Бұл бюджет ақша қаражатының үздіксіз қозғалысын білдіретін ақша ағындарының жиынтығын қамтиды.

Ақша ағындары келесідей жіктелуі мүмкін:

1. *Шаруашылық процесіне қызмет көрсету ауқымы бойынша:*

- кәсіпорын бойынша тұтастай немесе жиынтық ақша ағыны;
 - кәсіпорынның шаруашылық қызметінің жекелеген түрлері бойынша;
 - кәсіпорынның жеке құрылымдық бөлімшелері (қаржылық жауапкершілік орталықтары) бойынша;
 - шаруашылық операциялар бойынша.
2. *Ақша қаражатының қозғалысы бағыты бойынша:*
- оң ақша ағыны ақша құралдарының ағыны;
 - теріс ақша ағыны ақша қаражатының кетуі •

Шаруашылық қызмет түрлері бойынша ақша ағындары *операциялық, инвестициялық және қаржылық қызмет* бөлінісінде бағаланады:

1. Операциялық қызмет.

Ағындары (приток): тауарларды сатудан және қызметтер көрсетуден түсетін түсімдер; жалға беруден, қаламақылардан, комиссиялық сыйақылардан және өзге де кірістерден; сақтандыру компаниясынан сақтандыру өтемі түрінде түсетін түсімдер.

Кетуі (отток): тауарлар мен қызметтерді жеткізушілерге ақшалай төлемдер; кәсіпорын қызметкерлеріне; салықтық төлемдер; кредиттер мен қарыздар бойынша пайыздар; сақтандыру жарналары және т. б. түрінде сақтандыру компаниясына төлемдер. Егер ақша қаражатының негізгі ағыны операциялық қызметпен байланысты болса, кәсіпорынның қызметі оң сипатталады.

2. Инвестициялық қызмет, әдетте, ақша қаражатының ағынын береді. Бұл кәсіпорын өндірістік қуаттарды кеңейтіп, жаңғыртқан кезде орын алады. Осы қызмет бойынша шығыстар операциялық қызметтен түскен кірістермен жабылады. Операциялық қызметтен түскен кірістер жеткіліксіз болған кезде қаржыландырудың сыртқы көздері тартылады, бұл капитал құрылымында өзгерістерге әкеледі.

Инвестициялық қызмет бойынша ақша қаражатының түсу көздері: мүлікті, машиналар мен жабдықтарды, МЕА және басқа да айналымнан тыс активтерді сатуға байланысты ақшалай түсімдер; басқа компаниялардың үлестік немесе борыштық құралдарын және бірлескен компаниялардағы қатысу үлестерін сатудан және т. б.

Инвестициялық қызмет бойынша ақша қаражатының кетуі(отток): мүлікті, машиналар мен жабдықтарды, МЕА және басқа да айналымнан тыс активтерді сатып алуға байланысты ақшалай төлемдер; акционерлік капитал мен борыштық құралдарға жататын; ұзақ мерзімді қаржылық салымдар, яғни басқа ұйымдардың үлестік немесе борыштық құралдарын және бірлескен кәсіпорындардағы қатысу үлестерін сатып алу үшін ақшалай төлемдер.

3. Қаржылық қызметі. Ағындары(приток): банк несиелері түрінде капиталды тарту; меншікті бағалы қағаздарды сату; лизинг алушыдан және т. б. лизингтік төлемдердің түсімдері.

4. Кетуі(отток): акционерлерге (құрылтайшыларға) дивидендтер түрінде және олар сатып алатын акциялар үшін төлем түрінде төлемдер;

кредиторларға негізгі борышты өтеу түрінде төлемдер; қаржылық жалдау бойынша берешекті азайту үшін жалға алушының ақшалай төлемдері және т. б.

Қорытынды: жалпы алғанда, ақша қаражаты қозғалысының бюджеті бюджет кезеңі ішінде болжанатын ақша қаражатының қызметтің үш түрі бойынша ағынын және кетуін көрсетеді.

Қызметтің әрбір түрі бойынша сальдо жоспардың кіріс бөлігінің үш бөлімінің және оларға сәйкес шығыс бөлігінің тиісті бөлімдерінің қорытынды мәндерінің айырмасы ретінде құралады.

Ақша қаражатының қозғалысы бюджетінің осындай нысанының көмегімен кәсіпорын қаражаттың түсу көздерінің шынайылығын және шығыстардың негізділігін, олардың туындауының синхрондылығын тексере алады, қаражаттың тапшылығы туындаған жағдайда қарыз қаражатына қажеттіліктің ықтимал шамасын анықтай алады.

Бюджет, егер онда тапшылықты жабу көздері көзделсе, түпкілікті жасалған болып есептеледі. Баланс болжамы стратегиялық қаржылық жоспарлаудың негізгі құжаттарының құрамына кіреді және ұйымның бюджетін жасау процесін аяқтайды. Бұл құжат жоспарлы кезең ішінде қаржы-шаруашылық қызметті жүзеге асыру нәтижесінде ұйымның баланстық құны қалай өзгертетінін көрсетеді. Капитал мен көздердің соңында бөлінуін көрсетеді.

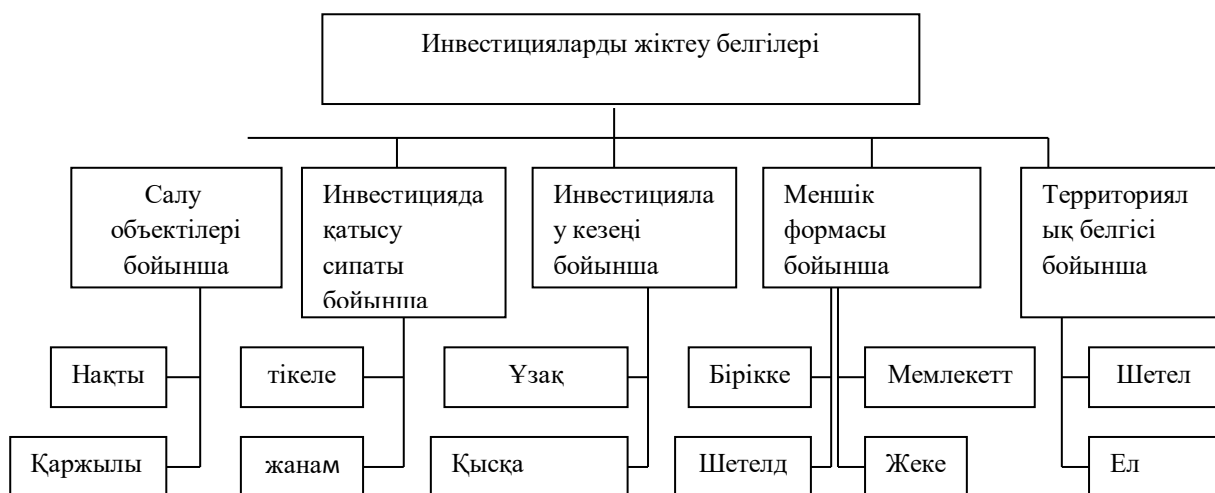
11-тақырып. Нақты инвестицияларды негіздеу әдістері және инвестициялық жобалардың тиімділігін бағалау критерийлері

- 1. Инвестициялар ұғымы және түрлері*
- 2. Инвестициялық жобаларды таңдау критерийлері мен әдістері*
- 3. Инвестициялық жобалардың тәуекелін бағалау*
- 4. Капитал салымдарының бюджетін қалыптастыру және оңтайландыру*

1. Инвестициялар ұғымы және түрлері

Инвестициялар - ақша қаражаты, бағалы қағаздар, өзге де мүлік, оның ішінде мүліктік құқықтар, ақшалай бағасы бар, кәсіпкерлік қызмет объектілеріне салынатын және (немесе) өзге де пайдалы әсерге қол жеткізуге өзге де құқықтар.

Инвестициялар жіктелуі 7-ші суретте көрсетілген.



7-сурет. Инвестиция жіктелуі

Тәуекелді инвестициялар (венчурлық капитал) - үлкен тәуекелмен байланысты қызметтің жаңа салаларына өндірілетін инвестициялар болып табылады. Бұл жаңа технологиялар саласындағы шағын инновациялық күштерді қаржыландыру.

Тікелей инвестициялар - осы шаруашылық жүргізуші субъектіні басқаруға қатысу және табыс алу мақсатында шаруашылық жүргізуші субъектінің жарғылық капиталына салу.

Аннуитет - тұрақты уақыт аралығында салымшыға белгілі бір кіріс әкелетін инвестициялар. Негізінен бұл негізгі және зейнетақы қорларына қаражат салу.

2. Инвестициялық жобаларды таңдау критерийлері мен әдістері

Инвестициялар критерийлері

- Салымның таза пайдасы балама салымның таза пайдасынан (мысалы, банк пайызы) асып кетуі керек.
- Инвестициялардың рентабельділігі инфляция деңгейінен асып кетуі керек.
- Жобаның рентабельділігі ақшаның уақытша құнын ескере отырып, баламалы жобаларға қарағанда жоғары болуы тиіс.
- Инвестициялық жобаларды іске асырғаннан кейін активтердің экономикалық рентабельділігі кем дегенде төмендемеуге тиіс.
- Баланс пассив құрылымы жақсаруы керек.
- Меншік қаражатының үлесі артады, ал қаржылық рычаг плечосы қызыл сызықтан шықпауы тиіс.
- Жай акцияға таза пайда және жай акциялардың нарықтық бағамы өседі

Инвестициялық жобаларды бағалау әдістері екі үлкен класқа бөлінеді: қарапайым және дисконттау әдістері.

1. *Қарапайым (статистикалық) әдістер* тез және қарапайым есептеулер негізінде экономикалық тиімділікті бағалауға мүмкіндік береді. Қарапайым әдістермен есептелетін көрсеткіштер ретінде:

1) өндірістік қуат бірлігін құруға немесе өнім шығару бірлігіне үлестік күрделі салымдар;

2) жоба пайдасының жай нормасы (пайызбен) - таза пайданың инвестициялардың жалпы көлеміне немесе инвестицияланатын акционерлік капиталға қатынасы;

3) таза пайда мен амортизациялық аударымдар сомасына инвестициялардың жалпы көлемінің қатынасы ретінде есептелетін өзін-өзі ақтаудың қарапайым мерзімі (инвестицияларды қайтару кезеңі).

Көрсетілген көрсеткіштер әртүрлі уақыт кезеңдеріне жататын түсімдердің немесе төлемдердің бірдей сомаларының біркелкі еместігін ескермейді, бұл неғұрлым күрделі өлшемдерді пайдалану қажеттілігіне әкеп соғады.

2. *Дисконттау әдістері.* Нарықтық экономикада пайдаланылатын инвестициялардың тиімділігін бағалау бірқатар қағидаттарға негізделеді:

- есеп айырысулар өндірістік және инвестициялық қызметтен ақша ағынының көрсеткішіне сүйенеді;

- көрсеткіштерді ағымдағы (дисконтталған) құнға келтіру міндетті.

Ақша ағындарын дисконттау деп әр түрлі кезеңдік (есептеудің әр түрлі қадамдарына жататын) мәндерді келтіру сәті деп аталатын белгілі бір уақыт сәтінде олардың құндылығына келтіру деп аталады.

Дисконттау кезінде пайдаланылатын негізгі экономикалық норматив бірлік үлесінде немесе пайызбен көрсетілетін дисконт нормасы (r) болып табылады.

Уақыттың нөлдік сәтіне техникалық келтіру көрсеткіштің шамасын дисконттың тұрақты нормасы үшін мынадай формула бойынша айқындалатын дисконттау коэффициентіне (ағымдағы құн коэффициенті) көбейту жолымен жүргізіледі:

$$a_t = \frac{1}{(1+r)^{t-t_0}} \quad (54)$$

мұндағы t -есептеу кезеңінің нөмірі ($t = 0, 1, 2, \dots, 7$).

Есептеу кезеңі жылдармен, тоқсандармен, айлармен және т. б. көрсетілуі мүмкін.;

r - дисконттау ставкасы, бірлік үлесі.

Дисконт ставкасы әрбір қосылған дисконттың жеке құрамдастарын ескеретін сома ретінде есептеледі. Бұл сомаға дисконттың тәуекелсіз ставкасы; инфляциялық сыйлықақы; тәуекел үшін сыйлықақы, төмен өтімділік үшін сыйлықақы және т. б. енгізілген.

Инвестициялық талдауда дисконттау және компаундирлеу ұғымы қолданылады.

Дисконттау - болашақ ақша құнын олардың ағымдағы құнына келтіру процесі.

$$PV_0 = FV_n \cdot \frac{1}{(1+r)^n} \quad (55)$$

Компаундирлеу - дисконттауға кері процесс.

$$FV_n = PV_0 \cdot (1+r)^n \quad (56)$$

Инвестицияның өтелу мерзімін анықтау әдісі (PP) инвестициялық жобаның өтелу мерзімін есептеуден тұрады.

Қарапайым, немесе статикалық, өтелу мерзімі бастапқы мезеттен өтелу сәтіне дейінгі кезең ұзақтығы деп аталады. Бастапқы сәт жобалауға арналған тапсырмада көрсетіледі (әдетте бұл операциялық қызметтің басы).

Өтімділік сәті есеп айырысу кезеңіндегі уақыттың неғұрлым ерте сәті деп аталады, одан кейін ағымдағы таза кіріс (ағымдағы немесе дефлицирленген бағадағы таза ақша ағыны) теріс болмайды және одан әрі осындай болып қалады.

Кезеңнің басталуы мен аяқталуы аралығындағы кезең дисконттауды есепке алғандағы өтелу мерзімі (динамикалық) деп аталады.

Дисконттауды есепке алғандағы қайтару кезеңі деп есептесу аралығындағы таза дисконттық табыстың [NVP] кері болмауы аталады.

Бұл әдіс — әлемдік тәжірибеде ең қарапайым және кең тараған, ол ақша түсімдерінің уақытша реттелуін көздемейді. Өтімділік мерзімін есептеу алгоритмі (PP) инвестициядан болжанатын кірістің бірдей бөлінуіне тәуелді. Егер табыс жылдар бойынша біркелкі бөлінсе, онда өтелу мерзімі бір жолғы шығындарды жылдық табыс мөлшеріне бөлу арқылы есептеледі. Бөлшек санды алу кезінде ол ең жақын бүтін деңгейге дейін ұлғайту жағына дөңгелектенеді. Егер пайда біркелкі бөлінбеген болса, онда өтелу мерзімі инвестиция кумулятивтік табыспен өтелетін жылдар санының тікелей есебімен есептеледі. PP көрсеткішін есептеудің жалпы формуласы мынадай түрге ие: $PP = n$, мұнда $P > IC$.

Бұл әдістің кемшіліктері оның соңғы кезеңдер кірістерінің әсерін ескермеуінен тұрады; бұл әдіс дисконтталмаған бағалауларға негізделгендіктен, ол кумулятивтік кірістердің бірдей сомасы бар жобалар арасында айырмашылықты жасамайды, бірақ оларды жылдар бойынша бөледі.

PP өлшемінің логикасы мынадай: ол бастапқы инвестиция жобамен генерацияланатын ақша қаражатының ағындары есебінен толық өтелетін базалық кезеңдердің санын көрсетеді. Осы критерий инвестициялардың тиімділігін ғана емес, өтімділікке байланысты инвестициялық тәуекелдердің деңгейін (жобаны іске асырудың толық өтелімділігіне дейін ұзақ кезеңі болған сайын, инвестициялық тәуекелдердің деңгейі соғұрлым жоғары) бағалау үшін пайдаланылуы мүмкін. Бұл көрсеткіштің кемшілігі инвестициялардың өтелу кезеңінен кейін қалыптасатын ақша ағындарын ескермейді.

Таза келтірілген әсерді есептеу әдісі бастапқы инвестициялардың (IC) шамасын болжанатын мерзім ішінде ол генерациялайтын дисконтталған таза ақша түсімдерінің жалпы сомасымен салыстыруға негізделген. Ақша қаражатының ағыны уақыт бойынша бөлінгендіктен, ол өзі инвестициялайтын капиталға қалайтын немесе болуы мүмкін қайтарудың жыл сайынғы пайызын негізге ала отырып, талдаушы (инвестор) дербес белгілейтін r коэффициентінің көмегімен дисконтталады.

Мысалы, инвестиция (IC) n мерзімі аралығында $P_1, P_2 \dots P_n$ мөлшерінде жылдық табыстарды генерациялайтын болады деп болжам жасалады. Дисконтталған кірістердің жалпы жинақталған шамасы (PV) және таза келтірілген тиімділік (NPV) формулалар бойынша есептеледі:

$$PV = \sum_k \frac{P_k}{(1+r)^k} \quad (57)$$

$$NPV = \sum_k \frac{P_k}{(1+r)^k} - IC \quad (58)$$

Егер $NPV > 0$ болса, онда жобаны қабылдау керек; егер $NPV < 0$ болса, онда жобаны қабылдамау керек; егер $NPV = 0$ болса, онда жоба пайдалы да емес, шығынды да емес.

Егер жоба бір жолғы инвестицияны емес, m жыл ішінде қаржы ресурстарын дәйекті инвестициялауды көздесе, онда NPV есептеу формуласы мынадай түрде түрлендіріледі:

$$NPV = \sum_{k=1}^n \frac{P_k}{(1+r)^k} - \sum_{j=1}^m \frac{IC_j}{(1+i)^j} \quad (59)$$

мұнда i — инфляцияның болжамды орташа деңгейі.

NPV көрсеткіші қарастырылып отырған жоба қабылданған жағдайда кәсіпорынның экономикалық әлеуетінің өзгеруінің болжамды бағасын көрсетеді. Бұл көрсеткіш уақытша аспектіде аддитивті, яғни әртүрлі жобалардың NPV-ін қосуға болады. Бұл барлық қалған өлшемдерден осы критерийді бөліп тұратын және оны инвестициялық портфельдің оңтайлылығын талдау кезінде негізгі ретінде пайдалануға мүмкіндік беретін өте маңызды қасиет.

NPV-әдістің көмегімен жобаның коммерциялық тиімділігін ғана емес, сонымен қатар бірқатар қосымша көрсеткіштерді есептеуге болады. Мұндай кең қолдану аймағы және есептеулердің салыстырмалы қарапайымдылығы NPV-әдісіне кең таралуын қамтамасыз етті, қазіргі уақытта ол БҰҰ мен Дүниежүзілік банк қолдануға ұсынылған инвестициялардың тиімділігін есептеудің стандартты әдістерінің бірі болып табылады.

Әдісті дұрыс қолдану шарттары: инвестициялық жоба шеңберіндегі ақша ағындарының көлемі барлық жоспарлы кезең үшін бағалануы және белгілі бір уақытша аралықтарға байланыстырылуы тиіс; инвестициялық жоба шеңберіндегі ақша ағындары кәсіпорынның қалған өндірістік

қызметінен оқшау қарастырылуы тиіс, яғни осы жобаны іске асыруға тікелей байланысты төлемдер мен түсімдерді ғана сипаттауы тиіс. Бірнеше жобалардың тиімділігін салыстыру үшін әдісті пайдалану барлық жобалар үшін бірыңғай дисконт ставкасын және бірыңғай уақыт аралығын (әдетте қолда бар жобалардың ең көп іске асыру мерзімі ретінде айқындалатын) пайдалануды көздейді.

Инвестиция пайдасының ішкі нормасын есептеу әдісі (IRR) таза келтірілген табыстың мәні нөлге тең дисконттың ставкасын анықтаудан тұрады.

$$NPV = f(r) = 0 \text{ болатын } IRR = r.$$

IRR осы жобамен байланысты болуы мүмкін шығыстардың барынша рұқсат етілген салыстырмалы деңгейін көрсетеді. Іс жүзінде кез келген кәсіпорын өз қызметін, соның ішінде инвестициялықты, әр түрлі көздерден қаржыландырады. Кәсіпорын қызметіне авансталған қаржы ресурстарын пайдаланғаны үшін төлем ретінде ол пайыздарды, дивидендтерді, сыйақыны және басқаларды төлейді, яғни өзінің экономикалық әлеуетін қолдауға арналған кейбір негізді шығыстарды көтереді, осы шығыстардың салыстырмалы деңгейін сипаттайтын көрсеткішті аванстық капиталдың (WACC) «бағасы» деп атауға болады.

Бұл көрсеткіш кәсіпорында қалыптасқан оның қызметіне салынған капиталға қайтарудың минимумын, оның рентабельділігін көрсетеді және орташа арифметикалық өлшенген формула бойынша есептеледі.

Бұл көрсеткіштің экономикалық мәні мыналардан тұрады: кәсіпорын рентабельділік деңгейі WACC көрсеткішінің ағымдағы мәнінен төмен емес инвестициялық сипаттағы кез келген шешімдерді қабылдай алады (егер ол мақсатты қайнар көзі болса, немесе осы жоба үшін қаражат көзінің бағасы).

Нақты жоба үшін есептелген IRR көрсеткіші сонымен салыстырылады, бұл ретте олардың арасындағы байланыс: Егер $IRR > WACC$ болса, онда жобаны қабылдау керек; егер $IRR < WACC$ болса, онда жобаны қабылдамау керек; егер $IRR = WACC$ болса, онда жоба пайдалы да, шығынды да емес.

Егер талдаушының иелігінде мамандандырылған қаржылық калькулятор болмаса, бұл әдісті іс жүзінде қолдану қиынға соғады. Бұл жағдайда дисконтталатын көбейткіштердің кестелік мәндерін пайдалана отырып, тізбекті итерация әдісі қолданылады.

Практикада инвестициялық жобаларды салыстырмалы талдау көп жағдайларда рентабельділіктің ішкі нормаларының мәндерін қарапайым салыстыру арқылы жүргізіледі.

Мұндай тәсіл талдаудың нәтижелеріне пайыздың базалық ставкасын субъективті таңдаудың әсерін жоюға мүмкіндік береді.

Қосымша инвестициялар құралдарын пайдаланудың негізгі мақсаты NPV-және IRR-әдістерін қолдану арқылы салыстырмалы талдау нәтижелерін келісу, дәлірек айтқанда, екіншісін біріншіге байланыстыру әрекеті болып табылады, өйткені мұндай тәсілде жобаның таза келтірілген кірісі басымдылық болады.

NPV әдісімен салыстырғанда рентабельділіктің ішкі нормасының көрсеткішін пайдалану үлкен шектеулермен байланысты: IRR-әдіс үшін NPV-әдістің барлық шектеулері жарамды, IRR-әдісті қолдану аясы таза инвестициялар саласымен ғана шектеледі.

Инвестициялар рентабельділігінің индексі (PI)

Инвестициялардың рентабельділік индексі (PI) таза ағымдағы құн әдісінің салдары болып табылады және ақша ағынының (P) таза ағымдағы құнының ақша кетуінің таза ағымдағы құнына (IC) қатынасы ретінде есептеледі (бастапқы инвестицияларды қоса алғанда)]:

$$PI = \frac{\sum_k P_k / (1+r)^k}{IC} \quad (60)$$

Егер $PI > 1$ болса, онда жобаны қабылдау керек; егер $PI < 1$ болса, онда оны қабылдамау керек; егер $PI = 1$ болса, онда жоба пайдалы да, шығынды да емес. PI өлшемінің логикасы мынадай: ол шығын бірлігіне табысты сипаттайды; инвестициялардың жалпы көлемінен жоғары шектелген жағдайда оңтайлы портфельді құру үшін тәуелсіз жобаларды ретке келтіру қажет болған кезде дәл осы критерий неғұрлым қолайлы.

Таза келтірілген тиімділікке қарағанда рентабельділік индексі салыстырмалы көрсеткіш болып табылады.

Осының арқасында ол NPV мәнінің шамамен бірдей мәні бар баламалы бірқатар жобадан бір жобаны таңдау кезінде немесе NPV ең жоғары жиынтық мәні бар инвестициялар портфелін жинақтау кезінде өте ыңғайлы.

Бақылау сұрақтары:

1. Инвестиция түсінігі және түрлері. Капиталды салым бюджеті.
2. Инвестициялық шешім қабылдау критерийлері
3. Инвестициялық тәуекелдер
4. Инвестициялық талдау

12-тақырып. Инвестициялық жобаның тәуекелдерін талдау

Инвестициялық жобаларды (NPV, IRR және т.б.) бағалау критерийлерін есептеу негізінде жобаның ақша ағынының болжамы жатыр. Ақша ағынының элементтері айнымалы шамалардың тұтас жүйесімен анықталады. Ең болмағанда бір өзгерісті өзгерту ақша ағынының барлық элементтерінің өзгеруіне, сондай-ақ NPV және инвестициялық жобаны бағалаудың басқа да критерийлерінің өзгеруіне әкеледі.

Сезімталдықты талдау (оны сенситивті талдау деп те атайды) жобаның таза ағымдағы құнының көрсеткіштері (NPV) және оның ішкі рентабельділік нормасының (IRR) барлық қалған шамалар өзгермейтін жағдайда, өзгермелердің бірінің өзгеруіне жауап ретінде қаншалықты өзгеретінін анықтауға мүмкіндік береді. Сезімталдықты талдау айнымалы шамалардың күтілетін мәндерінің негізінде жасалған инвестициялық жобаның ақша ағынының базалық нұсқасын құрудан басталады.

Базалық нұсқадағы NPV және IRR есептеледі.

Бұдан әрі айнымалы шамалардың өзгеруі туралы болжам жасалады, мысалы: егер сату көлемі 10% - ға төмендесе, не болады; шикізаттың бағасы 10% - ға өссе және т. б. өседі.

Сезімталдықты талдау барысында әр айнымалыны бірнеше рет өзгертеді, бұл ретте басқа факторлар өзгермейді.

Сценарийлер әдісі бірнеше айнымалы жобаны бір уақытта өзгерту кезінде инвестициялық жобалардың ақша ағындарының мінез-құлқын талдауды болжайды.

Сценарийлерді талдау, кем дегенде, инвестициялық жоба сценарийлерінің үш нұсқасын құруды көздейді: оптимистік, пессимистік және неғұрлым ықтимал. Сценарийлерді талдау сезімталдықты талдаумен салыстырғанда инвестициялық жобаның тәуекелін толық бағалауға мүмкіндік береді, бірақ ол жобаны іске асырудың бірнеше нақты сценарийлерін қарастырумен шектеледі.

Монте-Карло әдісі бұл проблеманы жеңуге мүмкіндік береді. Кездейсоқ принципі Монте-Карло әдісі бойынша модельді құру негізіне алынған.

Монте-Карло әдісі негізінде модельдеу процесі келесі кезеңдерді қамтиды:

1) модельдеу бағдарламасы кездейсоқ түрде әрбір бастапқы айнымалы үшін мәнді таңдап, оның берілген ықтималдығын бөлуге негізделген.

2) мысалы, заттай көріністе сату көлемінің мәні таңдалады;

3) әрбір өзгеретін ауыспалы айнымалы үшін таңдап алынған мән және басқа факторлардың берілген мәндерінің негізінде, пайдаға салық салу ставкасы, амортизация, яғни талданатын кезеңде өзгертілмейтін, оны іске асырудың әрбір жылы бойынша жобаның таза ақша ағыны анықталады. Бұдан әрі осы компьютерлік сценарийде NPV есептеледі;

4) бірінші және екінші кезеңдер бірнеше рет қайталанатын, мысалы 1000 рет, 1000 NPV аламыз. Нәтижесінде NPV күтілетін мәні және оның орташа квадраттық ауытқуы есептеледі.

Бақылау сұрақтары:

1. Қысқа мерзімді қаржыландырудың артықшылығы мен кемшіліктері. Қысқа мерзімді несиелендірудің қайнар көздері.

2. Қысқа мерзімді банктік несиелер. Банкті таңдау.

«Қаржылық менеджмент» пәнінен тест сұрақтары

1. Кәсіпорын қаржысы – бұл ...
 - а) кәсіпорынның қаржылық ресурстарын қалыптастыру және қолдану процесінде жүзеге асырылатын қоғамдық қатынастар жиынтығы
 - в) жалпы мемлекеттік ақша қаражаттарының қорын қалыптастыру және қолдану процесінде жүзеге асырылатын, мемлекетпен ұйымдастырылған ақша қатынастарының жиынтығы
 - с) ақша құралдарын құруда, қалыптастырудағы еркін экономикалық қатынастар
 - д) халықтың ақша қорларының қалыптасуымен байланысты экономикалық қатынастар жиынтығы
 - е) дұрыс жауабы жоқ.
2. Кәсіпорынның меншікті қаржы ресурстарына қатысты пункті ата.
 - а) пайда болған тәуекелдер бойынша сақтық төлемдер
 - в) негізгі қызметтен табыс
 - с) қаржылық-өндірістік топтан түсетін ақша ресурстары
 - д) инвестициялық қорлардың ақша қаражаттары
 - е) несие үшін пайыз.
3. Қаржылық менеджментте қаржыны басқару объектілерін атаңыз.
 - а) қаржылық әдістер
 - в) қаржылық ресурстар
 - с) қаржылық ақпарат
 - д) қаржылық құралдар
 - е) ақша айналымы
4. Кәсіпорын қаржысын басқарудың басты мақсаты неде.
 - а) банкроттықтың алдын алу
 - в) бәсекелестермен күресте лидерлік
 - с) максималды табыс
 - д) компанияның максималды нарықтық құны, тиісінше оның басшыларының байлығы
5. Кәсіпорынды қаржыландыру түсіндіріледі.
 - а) қайтарымсыз негізде ақша қаражаттарының түсім бағытындағы қозғалысы
 - в) төлемділік, қайтарымдылық шартта ақша қаражаттарының қозғалысы
 - с) қайтарымсыз және қайтарымды негізде ақша қаражаттарының түсім бағытындағы қозғалысы
 - д) бюджеттен түсетін қаржылар
 - е) дұрыс жауабы жоқ
6. Баланстың активінде топтастырылған:
 - а) мүлік және құқық
 - в) мүлікті қалыптастыру құралдары
 - с) шаруашылық процестер
 - д) ақша қаражаттарының құралдары

- е) дұрыс жауабы жоқ
- 7. Есепті-аналитикалық жағынан фирма капиталы – бұл ...
 - а) меншік иегерлеріне тиісті қаражат жиынтығы
 - в) кәсіпорынның таза активтері
 - с) кәсіпорынның негізгі және айналым қаражаттары
 - д) оның активтерінің үлкендігі
 - е) оның активіне меншікті, сонымен қатар қарыздық түрде авансирленген кәсіпорын балансында есепке алынған, кәсіпорын меншігіндегі қаражат

8. Кәсіпорынның таза активтерінің көрсеткіші келесі мақсаттарға қолданылады?

- а) меншікті капиталдың нақты үлесін анықтау үшін
- в) олардың үлесі туралы мәліметті салық органдарына ұсыну үшін
- с) таза активтер мен баланстың пассив бөліміндегі III бөлімнің сомасы арасындағы соманың сәйкессіздігін бағалау үшін
- д) кәсіпорынның таза активтерінің және оның жарғылық капиталының үлесінің тең дәрежелігін анықтау үшін
- е) дұрыс жауабы жоқ

9. Кәсіпорынның резервтік капиталы келесідей мақсатта қолданылуы мүмкін?

- а) шығындарды жабу үшін
- в) кәсіпорынның инвестициялық жобаларын қаржыландыру үшін
- с) өзге қаражаттардың жоқтығы жағдайында облигациялық қарыздарды жабу үшін
- д) бағалаушы резервтер құру үшін
- е) жай акциялар бойынша дивидендтерді төлеу үшін

10. Қолдану мақсаты бойынша капитал бөлінеді:

- а) негізгі және айналмалы
- в) тауарлы, өндірістік және қаржылық
- с) өндірістік, ссудалық, алыпсатарлық
- д) өндірістік және қаржылық
- е) дұрыс жауабы жоқ

11. Айналыс процесінде болуына байланысты капитал бөлінеді:

- а) материалды, материалды емес және ақшалай формадағы капитал
- в) өндірістік, тауарлы және ақшалай формадағы капитал
- с) тұтынылатын және жинақтаушы капитал
- д) негізгі және айналмалы капитал
- е) дұрыс жауабы жоқ

12. Эмиссиондық табыс - акционерлік қоғамның жарғылық капиталын қосымша қаржыландыру көздерінің пайда болуынан құрылуы мүмкін Бұл табыс баланстық баптың қай бөлімінде көрініс табады?

- а) жарғылық капитал
- в) резервтік капитал
- с) қосымша капитал
- д) жинақтау қоры

е) дұрыс жауабы жоқ

13. Қаржылық рычагтің эффект үлесі бейнелейді.

а) қарыздық қаражатты қолдану нәтижесінде мүлік құнының өсуі

в) кәсіпорынның нарықтық құнының үлесі

с) кәсіпорынның қаржылық тәуекелі

д) төлемділігіне қарамастан қарыздық қаражатты қолдану арқылы, меншікті капиталдың рентабельділігін өсіру

е) дұрыс жауабы жоқ

14. Қарыздық және меншікті қаражат қатынастырының коэффициентін өсіру?

а) әрдайым қаржылық рычагтің эффектілігінің төмендеуіне әкеледі

в) әрдайым кәсіпорын жұмысының тиімділігінің төмендеуін білдіреді

с) кәсіпорынның рентабельділігінің өсуіне әкеледі

д) несиелік ресурстарды тарту саясатының тиімді жүргізілуі салдарынан қаржылық рычагтің тиімділігінің өсуіне әкеледі

е) барлық жағдайда да кәсіпорынның меншікті капиталының рентабельділігінің төмендеуіне әкеледі

15. WACC көрсеткішін қолданудың экономикалық мәні келесіде жатыр?

а) ол кәсіпорынның операциялық іс-әрекетінің табыстылық көрсеткіші болып табылады

в) ол инвестициялық жобаның табыстылық көрсеткіші болып табылады

с) ол инвестициялау тиімділігінің базалық көрсеткіші болып табылады

д) ол кәсіпорынның қарыздық қаражатының құндылық көрсеткіші болып табылады

е) дұрыс жауабы жоқ

16. Инвестицияланған капитал баланста қалай көрсетілген:

а) жарғылық және резервтік капитал

в) жарғылық капитал және мақсатты бағытталған қорлар

с) жарғылық капитал және резервтік қорлар

д) жарғылық капитал және қосымша капиталға тиісті эмиссиондық табыс

е) дұрыс жауабы жоқ

17. Өндіріс көлемінің өзгеруіне байланысты шығындар қалай бөлінеді?

а) тікелей және жанама

в) негізгі және қосымша

с) тұрақты және айнымалы

д) меншікті және қарыздық

е) қалыпты және қалыпты емес

18. Өнімді өткізуден түскен түсімнің өсуіне байланысты тұрақты шығындар үлесі, жалпы өткізген өнім шығынының соммасынан.

- а) өседі
- б) төмендейді
- в) өзгермейді
- г) 50%-ға өзгереді
- д) дұрыс жауабы жоқ

19. Өнім жеткізілді, тауар сатылды, қызмет көрсетілді, төлем жүргізілген жоқ, бірақ табыс баланста көрсетілген. Мұндай жағдай:

- а) жеткізу принципі бойынша үлестіру факті көрсетілген жағдайда
- б) жеткізу принципі бойынша үлестіру факті көрсетілген жағдайда
- в) қызметке, тауарға, өнімге меншік құқығының өту ережелерін сақтамағанда және табыстылық есебінде кәсіпорынның нақты көрсете алу мүмкіншілігі жағдайында

- г) мүмкін емес
- д) дұрыс жауабы жоқ

20. Шығынсыздық нүктесі – бұл ...

- а) өткізу көлемі өнімді, яғни табыс мөлшері өткізу мен өндіруге кеткен барлық шығындарды жаба алады

- б) өткізу көлемі, яғни табыстар кәсіпорынның барлық айнымалы шығындарын жаба алады

- в) өнім бірлігіне келетін құнның маржиналдық табыс үлесін сипаттайтын көрсеткіш

- г) тұрақты шығындардың өсуіне әкелетін өндіру көлемі

- д) дұрыс жауабы жоқ

21. Операциялық рычаг тиімділігі келесіні анықтауға мүмкіндік береді.

- а) кәсіпорынның тұрақты шығындары өзгергенде табыс қалай өзгертіндігін

- б) кәсіпорынның айнымалы шығындары өзгергенде өткізуден түскен түсім қалай өзгертіндігін

- в) өткізуден түскен түсім өзгергенде табыс қалай өзгертіндігін

- г) кәсіпорынның барлық шығындарының ішінде тұрақты және айнымалы шығындар ара қатынасы

- д) дұрыс жауабы жоқ

22. Өндірістік рычагтің әсер ету күші:

- а) рентабельділікке максималды жақын

- б) өткізу көлемінің көбеюі салдарынан өседі

- в) өндіру көлемінің азаюы салдарынан өседі

- г) кәсіпорын табысы және өнімді өткізуден түскен түсім көбейгенде азаяды

- д) дұрыс жауабы жоқ

23. Кәсіпорынның жалпы шығынында тұрақты шығындардың үлесі қаншалықты болған сайын?

- а) соншалықты операциялық рычаг күшінің деңгейі төмен

- б) белгілі бір өндіріс көлемінде соншалықты операциялық рычаг күші жоғары

- в) соншалықты өндіріс көлемі қысқарғанда тәуекел төмен
- г) соншалықты операциялық және қаржылық рычаг жоғары
- д) дұрыс жауабы жоқ

24. Қаржылық тұрақтылық қорының үлесі мен операциялық рычаг күшінің әсері арасындағы қатынас.

- а) тікелей қатынас
- б) кері қатынас
- в) қатынас жоқ
- г) дұрыс жауабы жоқ
- д) қарама қатынас

25. Операциялық рычаг эффектісі 3-ке тең. Бұл келесіні білдіреді:

а) егер фирма өткізу көлемін 5%-ға өсірсе(төмендетсе), онда жоспарлы табыс 15%-ға өседі(төмендейді)

б) егер фирма тұрақты шығындарын 5%-ға өсірсе, онда өткізуден түсім 15%-ға төмендеген

в) егер фирма айнымалы шығындарын 5%-ға өсірсе, онда түсім 15%-ға өскен

г) егер фирма айнымалы шығындарын 5%-ға өсірсе, онда түсім 30%-ға өскен

д) дұрыс жауабы жоқ

26. Айналым қаражаты – бұл ...

а) кәсіпорынның айналым капиталына авансирленген, капиталдың бір бөлігі

б) әрбір өндірістік циклде дайын өнім құнына қосылатын заттар мен еңбек құралдарының бірі

в) өзіне қорлар, дебиторлық қарыздар, қысқа мерзімді қаржылық салымдар және ақша қаражаттарын қосатын кәсіпорынның айналым активтері

г) қалыптастырылатын айналым қаражаттары

д) дұрыс жауабы жоқ

27. Кәсіпорынның айналым қаражаттар құрамына кіреді.

а) қоймадағы дайын өнімге, жанар-жағар майға, қосымша бөлшектерге, қосымша материалдарға авансирленген қаражаттар

б) айналым қорына және айнымалы өндірістік қорға авансирленген қаражаттар

в) есеп айырысу қаражаттары және ақша қаражаттарына, қоймадағы дайын өнімге, аяқталмаған өндіріске авансирленген қаражаттар

г) айналым қорына, болашақ кезең шығындары, аяқталмаған өндіріске авансирленген қаражаттар

д) дұрыс жауабы жоқ

28. Айнымалы өндірістік қорға кіреді:

а) болашақ кезең шығындары, аяқталмаған өндіріс, өндірістік қорлар түріндегі заттар, сонымен қатар қоймадағы дайын өнім

б) болашақ кезең шығындары, аяқталмаған өндіріс, өндірістік қорлар түріндегі заттар және кейбір еңбек құралдары

в) болашақ кезең шығындары, аяқталмаған өндіріс, өндірістік қорлар түріндегі заттар, сонымен қатар есеп айырысу қаражаттары және ақша қаражаттары төленбеген, бірақ дайын өнім түрінде өткізген қосымша қаражат

г) өндірістік инвентарь

д) дұрыс жауабы жоқ

29. Қалыптастырылатын айналым қаражаттарына жатады:

а) қоймадағы дайын өнім және айнымалы өндірістік қордағы қаражаттар

б) айналым қорлары және айнымалы өндірістік қордағы қаражаттар

в) кәсіпорынның ақша қаражаттары және қоймадағы дайын өнім, айнымалы өндірістік қордағы қаражаттар

г) кәсіпорынның ақша қаражаттары және қорлары

д) дұрыс жауабы жоқ

30. Кәсіпорынның меншікті айналым қаражаттары келесідей анықталады?

а) меншікті капитал + ұзақ мерзімді міндеттемелер – айналмайтын активтер

б) айналмалы активтер

в) ағымдағы активтер – ағымдағы міндеттемелер

г) меншікті капитал – тартылған капитал

д) дұрыс жауабы жоқ

31. Төмендегі келтірілген айналым активтерін жабу көздерінің қайсысы меншікке жатады?

а) таза айналмалы капитал

б) тұтыну қорлары

в) дивидендтер бойынша есеп айырысу

г) ұйым қызметкерлері алдында еңбекақы төлеу қарыздары

д) дұрыс жауабы жоқ

32. Неғұрлым кәсіпорынның қаржылық-эксплуатациялық үлесі төмен болса, соғұрлым:

а) кәсіпорынның тұрақты жұмысын қамтамасыз ету үшін кәсіпорынға өзіндік капитал көздері көптеп қажет етіледі

б) кәсіпорынның тұрақты жұмысын қамтамасыз ету үшін кәсіпорынға өзіндік капитал көздері аз қажет етіледі

в) өндірістік бағдарлама үшін олардың қажеттілігін салыстырғандағы кәсіпорынның өндірістік қорларының аздығы

г) кәсіпорынның шығындық өткізулері

д) қарыздық капитал көптеп қажет етіледі

33. Кәсіпорынның айналым активтерінің айналымдылық кезеңі неғұрлым аз болса, соғұрлым оған өзге тең шарттарда қажет.

а) айналым қаражаттарының аздығы

б) айналым қаражаттарының көптігі

в) ақша қаражаттарының көптігі

г) дебиторлық қарыздың көптігі

д) дұрыс жауабы жоқ

34. Тапсырыс көлемін және оның механизмін оптимизациялау моделі келесі минимизациялауға негізделген.

а) сатып алу көлемі (тауарлар партиясы)

б) кәсіпорында тауарлар партиясын сатып алу бойынша операциялық шығындар

в) кәсіпорында тауарлар партиясын сатып алу және тапсырыстарды сақтау бойынша операциялық шығындар жиынтығы

г) кәсіпорын қорларын сақтауға шығындар

д) дұрыс жауабы жоқ

35. Қалдық дебиторлық қарыздың өсуі білдіреді.

а) өткізу көлемінің ұлғаюы және кәсіпорынның қосымша қаржылық ұсталымдары

б) кәсіпорынның қалдық ақша қаражаттарының ұлғаюы

в) кәсіпорынның қалдық дебиторлық қарыздың азаюы

г) өткізу рентабельділігінің көрсеткішінің төмендеуі

д) дұрыс жауабы жоқ

36. Кредиторлық қарызбен салыстырғанда дебиторлық қарыздың айналымдылығының жылдамдығының келесідей жағдай туғызады:

а) кәсіпорынның төлем қабілеттілігінің жоғарлауы

б) кәсіпорынның рентабельділігінің жоғарлауы

в) кәсіпорынның бәсеке қабілеттілігінің жоғарлауы

г) кәсіпорынның өзіндік айналым қаражаттарына қажеттілігінің төмендеуі

д) дұрыс жауабы жоқ

37. Күмәнді қарыздар бойынша резервтер құрылады:

а) барлық жиынтық қарыздардан

б) белгілі бір кезеңде қалыптасатын қарыздар тобынан

в) әр қарыз бойынша жеке

г) бір қарыз тобы бойынша

д) дұрыс жауабы жоқ

38. Айналым қаражаттарының нормалануы жағдайында ағымдағы қоймалық қор – бұл ...

а) жеткізілетін материалдар көлемін бұзу, партиялардың дұрыс түспеуі, материалдар мен шикізаттарды жеткізу мерзімі мен шарттары бойынша уақыттың бұзылуы

б) жеткізудің екі легі арасындағы өндірістік қорлардың ұйым қоймасында болу уақыты

в) өндіріске материалдарды дайындауға қажет уақыт

г) материалдарды технологиялық дайындауға қажетті уақыт

д) дұрыс жауабы жоқ

39. Акционерлік қоғам облигацияларының иелерінің келесідей құқықтары бар:

а) кепілденген дивидендтер алу

б) кепілденген пайыздар алу

- в) дауыс құқығымен акционерлік қоғам жұмысын басқаруға қатысу
- г) дауыс құқығынсыз акционерлік қоғам жұмысын басқаруға қатысу
- д) акционерлік қоғамды жабу кезінде облигация номиналын алуға

40. Акция – бұл ...

- а) үлестік бағалы қағаз
- б) қарыздық бағалы қағаз
- в) гибридті бағалы қағаз
- г) өндірісті бағалы қағаз
- д) дұрыс жауабы жоқ

41. Қайта эмиссияланған акциялар инвесторлар арасында келесідей бағамен қойылады:

- а) номиналды
- б) нарықтық
- в) баланстық
- г) ликвидациялық
- д) дұрыс жауабы жоқ

42. Негізгі қорларды қайта бағалаған кезде олардың қай құны анықталады?

- а) бастапқы
- б) нарықтық
- в) қалдық
- г) қалпына келтіру
- д) дұрыс жауабы жоқ

43. Кәсіпорын факторингтік келісімге келесі жағдайда келеді.

- а) негізгі қорларды алуға ақша қаражаттарының жетіспеуі
- б) портфельді инвестицияларды қаржыландырудың қажеттілігінен
- в) кәсіпорын айналымында ақша қаражаттарының жетіспеушілігі

болса

г) егер шұғыл түрде алынатын ақшадан пайда көп болса, уақытылы алғанға қарағанда(шарт бойынша)

- д) дұрыс жауабы жоқ

44. Факторингті компанияға талаптың сатылғандығы туралы қарызгерді хабарлау.

- а) жасырын факторингте
- б) ашық факторингте
- в) реестр құқығындағы факторингте
- г) реестр құқығынсыз факторингте
- д) жабық факторингте

45. Аталған аудармалы көздердің қайсысы капиталды салымды қаржыландыруға бағыттала алмайды?

- а) кәсіпорынның таза табысы
- б) апатты аударымдардан келген шығындардың орнын сақтандыру төлемдері түрінде жабатын қаражаттар
- в) амортизациялық аударымдар
- г) тұрақты пассивтердің өсімі

д) дұрыс жауабы жоқ

46. Тәжірибеде инвестициялық жобаны бағалаудағы уақыт факторы білдіреді?

а) инвестицияларды жүзеге асырудың бірінші жылына сәйкес келетін, нәтижелер мен шығындарды дисконттау

б) инвестицияларды жүзеге асырудың бірінші жылына сәйкес келетін, нәтижелер мен шығындарды компаундирлеу

в) инвестицияларды жүзеге асырудың соңғы жылына сәйкес келетін, нәтижелер мен шығындарды компаундирлеу

г) кәсіпорын дамуының екі нұсқасын салыстыру: «жобасыз» және «жобамен»

д) дұрыс жауабы жоқ

47. Қаржылық инвестициялар портфелінің мәні келесіде:

а) максималды табыстылықпен қаржылық құралдарды алу

б) қаржылық құралдарды олардың курстық бағасымен максималды өсуін алу

в) а және б жауаптарының сәйкестігі

г) әртүрлі қаржылық құралдарға салымдардың диверсификация жолымен «тәуекел-табыстылық» қатынасының оптимизациясы

д) дұрыс жауабы жоқ

48. Баланс пассиві активтерге қатысты келесі функцияны атқарады?

а) жабу

б) қаржыландыру

в) талап

г) қалпына келтіру

д) үлестіру

49. Кәсіпорынның меншікті айналым қаражаттары келесіні білдіреді:

а) оның меншік капиталының үлесін

б) дебиторлық қарызды алып тастағандағы кәсіпорынның айналым капиталының үлесін

в) кәсіпорынның меншік капиталының бөлігін

г) оның міндеттемелерін алып тастағандағы кәсіпорын активтері

д) дұрыс жауабы жоқ

50. Өтімділік – бұл ...

а) олардың мобильділік деңгейі

б) міндеттемелерді жабу деңгейі

в) олардың баланстық құнының жоғалуынсыз ақша қаражаттарының трансформациялану мүмкіндігі

г) айналым құралы ретінде ақша функцияларын орындау мүмкіндігі

д) дұрыс жауабы жоқ

51. Меншікті айналым қаражатының және меншікті капиталдың қатынасын келесі коэффициентпен бағалауға болады:

а) капитал концентрациясы

б) капитал икемділігімен

в) меншікті капитал мультипликаторлығымен

- г) меншікті капитал рентабельділігімен
 д) дұрыс жауабы жоқ
52. Табысты толық жоғалту қаупі:
 а) катастрофалық тәуекел
 б) шұғыл тәуекел
 в) мүмкін тәуекел
 г) кәсіпкерлік тәуекел
 д) инвестициялық тәуекел
53. Бағалаудың статистикалық әдісі келесі көрсеткішке негізделген:
 а) табыстың орташа үлесі, жоғалтуларды математикалық күту, вариация коэффициенті, дисперсия, стандартты ауытқу
 б) табыстың орташа үлесі, табыстың орташа үлесін алу мүмкіншілігі, стандартты ауытқу, дисперсия, вариация коэффициенті
 в) вариация коэффициенті, стандартты ауытқу
 г) корреляция, вариация коэффициенті
 д) дұрыс жауабы жоқ
54. Болашақ құнды ескере отырып ақшаның ағымдағы құнын анықтау процесі:
 а) хеджирлеу
 б) компаундинг
 в) индексация
 г) дисконттау
 д) секьюритизация
55. Қаржылық-эксплуатациялық қажеттіліктің тар мағынада:
 а) қорлар – несиелік қарыздар
 б) ағымдағы активтер – кәсіпорын пассивтері
 в) несиелік – дебиторлық қарыздар
 г) қорлар – несиелік қарыздар – дебиторлық қарыздар
 д) қорлар + дебиторлық қарыздар – несиелік қарыздар
56. Қаржылық-эксплуатациялық қажеттіліктің кең мағынада:
 а) қорлар – несиелік қарыздар
 б) ағымдағы активтер – кәсіпорын пассивтері
 в) несиелік – дебиторлық қарыздар
 г) қорлар – несиелік қарыздар – дебиторлық қарыздар
 д) қорлар + дебиторлық қарыздар – несиелік қарыздар
57. Қаржылық-эксплуатациялық қажеттіліктің кері мағынасы нені білдіреді?
 а) кәсіпорында артық айналым қаражаттары бар
 б) кәсіпорында айналым қаражаттарының жетіспеушілігі байқалады
 в) кәсіпорында артық негізгі қаражаттары бар
 г) кәсіпорында негізгі қаражаттарының жетіспеушілігі байқалады
 д) дұрыс жауабы жоқ
58. Қосымша құн – бұл ...
 а) өткізілген өнім – сыртқы шығындар
 б) тауарлы өнім – шығындар

- в) өткізілген өнім – еңбек ақы шығындары
- г) тауарлы өнім – еңбек ақы шығындары
- д) өткізілген өнім – айнаымалы шығындар

59. Инвестициялық эксплуатациялауда бруто нәтижелік – бұл...

- а) қосылған құн – өнімнің өзіндік құны
- б) қосылған құн – айнаымалы шығындар
- в) өткізілген өнім – еңбек ақы шығындары
- г) қосылған құн – еңбек ақы шығындары
- д) өткізілген өнім – қосылған құн

60. Коммерциялық маржа келесіні көрсетеді:

- а) айналым рентабельділігін
- б) өнімнің рентабельділігін
- в) өндіріс рентабельділігін
- г) жалпы рентабельділікті
- д) дұрыс жауабы жоқ

63. Трансформация коэффициенті келесіні көрсетеді:

- а) кәсіпорын активтерін қолдану тиімділігін
- б) негізгі қорларды қолдану тиімділігін
- в) айналым қорларының пайдалану тиімділігін
- г) материалдық ресурстардың пайдалану тиімділігін
- д) дұрыс жауабы жоқ

64. Пайыздың орташа есептік ставкасы – бұл ...

- а) несиелер бойынша қаржылық ұсталымдардың өткізген өнім сомасына қатынасы
- б) несие бойынша пайыздың активтер сомасына қатынасы
- в) несиелер бойынша қаржылық ұсталымдардың қарыздық қаражат сомасына қатынасы
- г) несиелер бойынша қаржылық ұсталымдардың меншікті қаражаттарға қатынасы
- д) несиелер бойынша қаржылық ұсталымдардың инвестицияларға қатынасы

65. Қаржылық рычаг тиімділігі – бұл ...

- а) кәсіпорын активтерінің рентабельділігі несие пайызынан жоғары болу шарты бойынша, қолданатын қарыздық қаражаттар арқылы меншікті капитал рентабельділігін өсіру
- б) кәсіпорын активтерінің рентабельділігі несие пайызынан төмен болу шарты бойынша, қолданатын қарыздық қаражаттар арқылы меншікті капитал рентабельділігін өсіру
- в) кәсіпорын активтерінің рентабельділігі несие пайызынан тең болу шарты бойынша, қолданатын қарыздық қаражаттар арқылы меншікті капитал рентабельділігін өсіру
- г) кәсіпорын активтерінің рентабельділігі несие пайызынан жоғары болу шарты бойынша, қолданатын қарыздық қаражаттар арқылы пассивтер рентабельділігін өсіру
- д) дұрыс жауабы жоқ

66. Қаржылық рычаг эффектілігі келесі формуламен анықталады:

а) $ҚРЭ = (1 - ССП) * (дифференциал) * (Плечо)$

б) $ҚРЭ = (1 - ССП) * (дифференциал) / (Плечо)$

в) $ҚРЭ = (1 - ССП) + (дифференциал) * (Плечо)$

г) $ҚРЭ = (1 - ССП) - (дифференциал) * (Плечо)$

д) $ҚРЭ = (1 - ССП) * (дифференциал) + (Плечо)$

67. Қаржылық рычаг эффектілігінің дифференциалы келесідей болуы керек:

а) кері

б) нөлге тең

в) оң

г) бірге тең

д) дұрыс жауабы жоқ

68. Қаржылық рычаг күшінің әсері көрсетеді:

а) несиенен байланысты қаржылық тәуекел деңгейін

б) форс-мажорлы жағдаймен байланысты сыртқы тәуекел деңгейін

в) борышқор-кәсіпорынмен байланысты қаржылық тәуекел деңгейін

г) мемлекеттің пайыздық саясатымен байланысты қаржылық тәуекел деңгейін

д) дұрыс жауабы жоқ

69. Операциялық (өндірістік) рычаг эффектісі:

а) өнімді өндіру кезіндегі кез келген өзгеріс, табыс деңгейінің белсенді өзгеруіне әкеледі

б) кәсіпорынның пайыздық саясатындағы кез келген өзгеріс, табыс деңгейінің белсенді өзгеруіне әкеледі

в) өнімді өткізуден түскен табыстың кез келген өзгеріс, табыс деңгейінің белсенді өзгеруіне әкеледі

г) дивидендтік саясаттағы кез келген өзгеріс, табыс деңгейінің белсенді өзгеруіне әкеледі

д) дұрыс жауабы жоқ

70. Қаржылық тұрақтылық қоры келесі формуламен анықталады:

а) түсім – айнымалы шығындар

б) түсім – тұрақты шығындар

в) түсім – рентабельділік шегі

г) түсім – ағымдағы активтер

д) түсім – ағымдағы пассивтер

71. Лизинг – бұл ...

а) құрал жабдықтардың ұзақ мерзімді арендасы

б) негізгі құралдардың арендасы

в) құрал жабдықтарды сатып алу

г) ұзақ мерзімді несиелендіру

д) негізгі құралдарды қолдану

72. Амортизация – бұл...

а) кәсіпорынның ақша қаражаттарын жинақтау

б) кәсіпкерлік жұмысты талап етпейтін, тұрақты алынатын табыс
в) негізгі қорлардың физикалық және материалдық тозуына
байланысты олардың құнын шегеріп тастау

г) табысты жоғарлататын ақша қаражаттарының соммасы

д) айналыста жүрген ақша қаражаттары

73. Кәсіпорын ішіндегі жоспарлау – бұл ...

а) ақша қорларын қалыптастыру

б) капиталдың оптималды деңгейіне жету әдісі

в) шаруашылық жұмыстың координациялау әдісі мен тәсілі

г) ресурстарды қолдану ә тиімділігі

д) кәсіпорынның шаруашылық ету негізі

74. Бизнес-жоспарлау – бұл ...

а) қаржылық және ұйымдық-құқықтық құжаттар жүйе

б) қойылған мақсатқа жетуді қамтамасыз ететін іс-шаралар
комплексі

в) инвестициялық жұмыстың тәуекелдігін төмендететін құжат

г) шешім қабылдау

д) жобаның технико-экономикалық негізделуін ойлап табу

75. Инвестициялардың технико-экономикалық негізделуі – бұл...

а) инвестициялардың тиімділігін және мақсаттылығын негіздейтін
құжат

б) шешімдер нақтыланатын және бөлшектелетін құжат

в) стратегиялық шешім таңдау әдісі

г) жалпы нақтыланған жоба жоспары

д) жеке объектілердің ұйымдастырылған-технологиялық сызбасы

76. Сақтандыру – бұл ...

а) қаражатты тартуға негізделген қызмет түрі

б) алған шығындардың ақшалай орын толтырылуы

в) қаржылық көмек формасы

г) қаржыландыру көзі

д) инвестициялау объектілеріне капиталды орналастыру

77. Сыртқы қаржыландыру көздері – бұл ...

а) таза табыстың бір бөлігі

б) амортизациялық аударымдар

в) қарыздық және тартылған қаражаттар

г) өнімді өткізуден табыс

д) инвестициялық жобаларды өткізуден табыс

78. Кәсіпорынның материалдық емес активтері.

а) кәсіпорынның ақша қаражаттары

б) физикалық объект болып табылмайтын құндылықтар

в) кәсіпорынның еңбек құралдары

г) кәсіпорынның материалды-өндірістік қорлары

д) оның міндеттіелерінің минусындағы кәсіпорын активтері

79. Жоба экспертизасы:

а) жобаның барлық аспектілерінің бөлшекті анализін қамтамасыз ету

ету
б) жобаны өткізу нәтижесінде экономикалық анализін қамтамасыз

в) бұл жобаның жеке бөліктері бойынша қорытынды

г) жалпы жоба жоспарын нақтылау

д) ұйымдық-техникалық сызбалар

80. Ақшалай активтерге инвестиция – бұл ...

а) акция алу

б) басқа кәсіпорындар жұмысына қатысу құқығын алу

в) портфельдік инвестициялар

г) негізгі қаражаттарды алу

д) жинақтаушы депозиттерге салымдар

81. Таза айнымалы капитал – бұл ...

а) ағымдағы активтерді ұлғайтуға шығындар

б) тартылған қаражаттар

в) негізгі капиталға инвестициялар

г) ағымдағы міндеттемелерсіз ағымдағы активтер

д) шығындарды қоспағандағы кәсіпорынның барлық табыстары

82. Тұрақты шығындар:

а) шикізаттар мен материалдарды сатып алу шығындары

б) кәсіпорынның ағымдағы шығындары

в) өзгермейтін сипаттағы шығындар

г) ағымдағы шығындар

д) ақша қаражаттары

83. Дисконтирлеу – бұл ...

а) ақша құны

б) ақшаның болашақтағы құнын ағымдағы кезең құнына келтіру

в) пайыз ставкасы

г) ағымдағы ақша құнын оның болшақтағы құнына негізделіп

анықтау

д) қаржылық активтердің табыстылық нормасын анықтау әдісі

84. Дивидендтер – бұл ...

а) компанияның таза капиталын үлестіру

б) акционерлер арасында үлестірілетін, АҚ табысының бір бөлігі

в) пайыз ставкасы

г) бағалы қағаздарды сатудан түсім

д) материалдық емес активтерді иемденуден табыс

85. Артықшылығы бар акция құқық береді:

а) компанияны басқаруға қатысуға

б) төлем мерзімі түскенге дейін өтеуге

в) дивидендтер алуға

г) барлық компанияны иеленуге

д) дивидендтерді үлестіргенде басым дауысқа

86. Облигация бойынша табыс.

а) облигация бойынша купондар төлеу

б) облигацияларды қайта сату

- в) дивидендтер
- г) облигацияларды сатып алғанда барілетін жеңілдіктер
- д) марапаттар

87. Қаржылық жоспар – бұл ...

- а) болашақ іс-шаралар жоспары
- б) шығындар және табыстар балансы
- в) компания жұмысын жорамалдау
- г) ТЭП-ті ойлап табу процесі
- д) қаржылық көрсеткіштерді жоспарлау

88. Бюджет – бұл ...

- а) табыстар мен шығыстарды көрсететін қаржылық жоспар
- б) компания жұмысына стимул беретін құрал
- в) маркетингтік саясатты жоспарлау
- г) тауарлық өндірісті жоспарлау
- д) тұрақты және айнымалы шығындарды көрсететін қаржылық

жоспар

89. Кәсіпорынның жалпы бюджеті қамтиды.

- а) жеке шаралар
- б) кәсіпорынның даму жобасы
- в) кәсіпорынның барлық шаруашылық бағыттары
- г) кәсіпорынның жеке құрылымдарының жұмысы
- д) барлық қаржылық көрсеткіштер

90. Кассалық жоспарлау – ол ...

- а) ұйым қызметін жоспарлау
- б) кіріс пен шығысты бағалау процесі
- в) барлық түсім көздерін және қолдағы қаражаттардың шығысын

бағалау процесі

- г) табыстылықты талдау
- д) ақша қаражаттарын басқару

91. Өткізуден тыс операциялардан табысқа мыналар жатады:

- а) ұйымның барлық табысын
- б) кәсіпорынның таза табысын
- в) жалға беру, дивидент, пайыз бойынша табыс
- г) өнімді өткізуден табыс
- д) кәсіпкерлік қызметінен табыс

92. Портфельдік инвестициясы – ол ...

- а) кәсіпорынның жарғылық капиталына салым
- б) бағалы қағаздарды сатып алу
- в) материалдық активтерді сатып алу
- г) несиелерді сатып алу
- д) материалдық емес активтерді сатып алу

93. Өткізіліп алған пайда тәуекелін мынаған жатқызуға болады:

- а) несиелік тәуекел
- б) инвестициялық тәуекел
- в) валюталық тәуекел

г) ликвидтілік тәуекел

д) таза тәуекел

94. Сақтандыру мынаның көмегімен жүргізіледі:

а) ұйымның меншікті қорынан

б) сақтандыру салымдарынан құралатын ақша қорынан

в) ұйым табысынан

г) жарғылық капиталдан

д) басқа да табыс көздерінен

95. Табыс капитализациясы – ол ...

а) табыстың жиналуы

б) инфляция коэффициенті бойынша табысты түзету

в) табыстың болашақтағы құнына сүйене отырып оның ағымдағы құнын анықтау

г) кәсіпорынның қолдануына берілген табысының бір бөлігін капиталды құрылысқа салу

д) табыстың болашақтағы құнын оның ағымдағы құнына сүйене отырып анықтау

96. Айналымнан тыс активтерді және айналым қаражаттарының жүйелік бөлігін ұзақ мерзімді пассивтер көмегімен жабу келесі қор көздерінің құрылымын бағалау тәртібінің моделіне сәйкес келеді:

а) идеалды

б) агрессивті

в) консервативті

г) компромисті

д) аралас

97. Келесі тапсырысты қажет ететін, қор деңгейін анықтауға мүмкіндік беретін көрсеткіш:

а) шикізат құрамының құны

б) тауар тапсырысының құны

в) тапсырыстың экономикалық негізделген деңгейі

г) тапсырыс деңгейі

д) қайта тапсырыс нүктесі

98. Белгілі бір жағдайда кәсіпорын үшін ақша қаражатының оптималдық сомасын анықтауға мүмкіндік беретін қай модель?

а) Уильям Баумоль моделі

б) Дюпон моделі

в) Миллер-Орра моделі

г) Альтман моделі

д) Экономикалық негізделген деңгей моделі

99. Өндіріс көлемінің өзгеруіне байланысты шығындар қалай бөлінеді?

а) тікелей және жанама

б) негізгі және қосымша

в) тұрақты және айналмалы

г) меншікті және қарыздық

д) қалыпты және қалыпты емес

100. Шығынсыздық нүктесі – бұл ...

а) өткізу көлемі өнімді, яғни табыс мөлшері өткізу мен өндіруге кеткен барлық шығындарды жаба алады

б) өткізу көлемі, яғни табыстар кәсіпорынның барлық айналмалы шығындарын жаба алады

в) өнім бірлігіне келетін құнның маржиналдық табыс үлесін сипаттайтын көрсеткіш

г) тұрақты шығындардың өсуіне әкелетін өндіру көлемі

д) дұрыс жауабы жоқ

101. Акция бұл - ...

а) үлестік бағалы қағаз

б) қарыздық бағалы қағаз

в) гибридті бағалы қағаз

г) өндірісті бағалы қағаз

д) дұрыс жауап жоқ

102. Инвестициялық эксплуатациялаудағы брутто нәтижелік – бұл ...

а) қосылған құн - өнімнің өзіндік құны

б) қосылған құн – айналмалы шығындар

в) өткізілген өнім – еңбек ақы шығындары

г) қосылған құн – еңбек ақы шығындары

д) өткізілген өнім - қосылған құн

103. Инвестициялық эксплуатациялаудағы нетто нәтижелік – бұл....

а) баланстық табыс

б) БРЭИ – негізгі құралдарды қалыпқа келтіру шығындары

в) БРЭИ - өнімнің өзіндік құны

г) БРЭИ + негізгі құралдарды қалыпқа келтіру шығындары

д) өткізілген өнім – шығындар

104. Активтердің экономикалық рентабельділігі - бұл келесідей

қатынас:

а) табыстың өзіндік құнға

б) табыстың өнімді өткізуден түскен түсімге

в) НРЭИ-дің айналымға

г) БРЭИ- дің айналымға

д) НРЭИ-дің активтерге

105. Коммерциялық маржа келесіні көрсетеді:

а) айналым рентабельділігін

б) өнім рентабельділігін

в) өндіріс рентабельділігін

г) жалпы рентабельділікті

д) дұрыс жауап жоқ

106. Трансформация коэффициенті келесіні көрсетеді:

а) кәсіпорын активтерін қолдану тиімділігін

б) негізгі қорларды қолдану тиімділігін

в) айналым қорлардың пайдалану тиімділігін

г) материалдық ресурстардың пайдалану тиімділігін

д) дұрыс жауап жоқ

107. Қаржылық рычаг тиімділігі келесі формуламен анықталады:

а) $ҚРЭ = (1 - ССП) * (\text{дифференциал}) * (\text{плечо})$

б) $ҚРЭ = (1 - ССП) * (\text{дифференциал}) / (\text{плечо})$

в) $ҚРЭ = (1 - ССП) + (\text{дифференциал}) * (\text{плечо})$

г) $ҚРЭ = (1 - ССП) - (\text{дифференциал}) * (\text{плечо})$

д) $ҚРЭ = (1 - ССП) * (\text{дифференциал}) + (\text{плечо})$

108. Қаржылық рычаг тиімділігінің дифференциалы келесідей болуы

керек:

а) кері

б) нөлге тең

в) оң

г) бірге тең

д) дұрыс жауап жоқ

109. Лизинг – бұл ...

а) құрал– жабдықтардың ұзақ мерзімді арендасы

б) негізгі құралдардың арендасы

в) құрал жабдықтарды сатып алу

г) ұзақ мерзімді несиелендіру

д) негізгі құралдарды қолдану

110. Амортизация – бұл ...

а) кәсіпорынның ақша қаражаттарын жинақтау

б) кәсіпкерлік жұмысты талап етпейтін, тұрақты алынатын табыс

в) негізгі қорлардың физикалық және материалдық тозуына

байланысты, олардың құнын шегеріп тастау

г) табысты жоғарлататын ақша қаражаттарының сомасы

д) айналыста жүрген ақша қаражаттары

111. Дивидендтер – бұл ...

а) Компанияның таза капиталын үлестіру

б) акционерлер арасында үлестірілетін, АҚ табысының бір бөлігі

в) пайыз ставкасы

г) бағалы қағаздарды сатудан түсім

д) материалдық емес активтерді иемденуден табыс

112. Менеджмент функциялары:

а) нарықты зерттеу, жоспарлау, ұйымдастырушылық, координация, тарату, қайта өңдеу, бақылау

б) функционалдық, институционалдық, ұйымдастырушылық

в) ұдайы өндірістік, өндірістік, бақылау

г) дұрыс жауабы жоқ

д) сұранысты қарастыру

113. Тәуекел неше топқа бөлінеді?

а) 2

б) 3

в) 4

г) 5

д) 6

114. Тәуекел менеджментінің стратегиясы:

а) тәуекелді басқарудың жалпы бағдарын анықтау

б) анықтайтын жағдайда тәуекелдерді талдау, бағалау, төмендету әдісін қолдауға болады

в) тәуекелдерді шешу бойынша экономикалық қатынастарды ұйымдастыру, тәуекелдерді анықтау, сақтандыруды ұйымдастыру

г) жоспарлау, бақылау, координациялау, реттеу, болжау

115. Қаржылық менеджмент келесідей принциптерге негізделеді:

а) жоспарлық және жүйелік, мақсатты бағытталу және стратегиялық өрнектелуі, диверсификация

б) ұдайы өндірістік, өндірістік, бақылаушы

в) функционалдық, институционалдық, ұйымдастырушылық

г) алыпсатарлық, таза

д) дұрыс жауабы жоқ

116. Қаржылық тәуекелді бағалау үшін жағдайдың мүмкіндігін анықтау керек. Жағдайдың мүмкіндігін 2 әдіспен анықтауға болады:

а) объективті, субъективті

б) таза, алыпсатарлық

в) өндірістік, ұдайы өндірістік, бақылаушы

г) ішкі және сыртқы

д) барлық жауаптар дұрыс емес

117. Қаржылық менеджмент неше жүйеден тұрады?

а) 1

б) 2

в) 3

г) 4

д) 5

118. Қаржылық менеджмент стратегиясы дегеніміз не?

а) ұзақ мерзім қаржылық қызметке бағытталған әдістермен басқару формалары

б) стратегиялық бағдарламаларды жүзеге асыруға және ағымдағы қызметті қамтамасыз етумен байланысты қызмет

в) қаржылық ресурстардың қолданулығындағы ақша қорларының бақылануы

г) а және б жауаптары дұрыс

д) дұрыс жауабы жоқ

119. Тәуекел түрін атаңыз:

а) экологиялық, саяси

б) табиғи, көліктік

в) таза, табиғи

г) алыпсатарлық, көліктік

д) таза, алыпсатарлық

120. Таза тәуекел бойынша қандай нәтиже алынады?

- а) нөлдік және ондық
- б) ондық және керісінше
- в) нөлдік және керісінше
- г) ешқандай нәтиже алынбайды
- д) барлық жауабы дұрыс

121. Тәуекел менеджменті дегеніміз не?

а) қаржылық ресурстармен капиталдық айналымымен және сәйкес қаржылық қатыныстарды ұйымдастыруды жүзеге асыратын басқару жүйесі

б) кәсіпорынның қысқа және ұзақ мерзімді активтеріне қаржылық салымдар

в) қаржылық ресурстарды қолданудағы ақша қорларының бақылануы

г) кәсіпорынның тәуекелін басқару және сәйкес экономикалық қатынастарды ұйымдастыру жүйесі

- д) барлық жауабы дұрыс емес

122. Алыпсатарлық тәуекел бойынша қандай нәтиже алынады?

- а) нөлдік және ондық
- б) ондық және керісінше
- в) нөлдік және керісінше
- г) ешқандай нәтиже алынбайды
- д) ешқандай жауап дұрыс емес

123. Жағдайдың ықтималдылығын төмендету әдісін анықтаңыз:

- а) реттеу әдісі
- б) болжау әдісі
- в) бақылау әдісі
- г) жоспарлау әдісі
- д) қосымша ақпарат алу

124. Биржада немесе нарықта өз есебінен операция жүргізетін компания немесе жеке тұлға:

- а) брокер
- б) дилер
- в) дисконт
- г) андеррайтер
- д) барлық жауабы дұрыс

125. Евровалюта нарығында айналыста жүретін ұзақ мерзімді міндеттер:

- а) евродоллар
- б) евроноуттар
- в) евробонд
- г) евродепозит
- д) 1 және 3 жауаптары дұрыс

126. Делдал және дилер міндеттемелерін біріктіретін компания

- а) брокер
- б) дилер

- в) дисконт
- г) андеррайтер
- д) займ

127. Қаржылық менеджмент жүйесі:

- а) басқарушы, басқарылатын
- б) департамент, басқарма
- в) ақша қорлары, персонал
- г) болжау, жоспарлау
- д) департамент, ақша қорлары

128. Кәсіпорынның әр жүйедегі звеноларының бірыңғай принципіне негізделу әдістерінің қолдануын қамтамасыз ететін менеджмент функциясы:

- а) жоспарлау
- б) болжау
- в) координация
- г) бақылау
- д) жүйелеу

129. Бұл көзқарас бойынша қаржылық менеджментті жалпы құқықтық механизмнің басқару органы ретінде қарастырады:

- а) институционалды
- б) ұйымдастырушылық-құқықтық
- в) құқықтық
- г) функционалдық
- д) құқықтық-функционалдық

130. Қаржылық менеджмент принципі:

- а) жоспарлық және жүйелілік
- б) әділеттілік
- в) ұйымдастырушылық
- г) қайта өңдеу
- д) әділеттілік, қайта өңдеу

131. Керісінше нәтиже алу мүмкіндігі....

- а) менеджмент
- б) тәуекел
- в) сауда
- г) сақтандыру
- д) менеджмент, сауда

132. Кәсіпорын өнімін тасымалдаумен байланысты тәуекел түрі:

- а) экологиялық
- б) мүліктік
- в) көліктік
- г) өндірістік
- д) экологиялық, көліктік

133. БРЭЙ+еңбекақы шығындары =

- а) НРЭЙ
- б) қосымша құн

- в) экономикалық рентабельдік
- г) коммерциялық маржа
- д) дұрыс жауабы жоқ

134. Менеджменттің эволюциясында құқық негізінде неше этапты атауға болады?

- а) 2
- б) 3
- в) 4
- г) 5
- д) 9

135. Ф.Тейлор қандай идеясын ұстанды?

- а) экономикалық
- б) зерттеушілік
- в) ғылыми
- д) мәдени
- е) дұрыс жауабы жоқ

136. Қаржылық менеджмент концепциясының негізі.

- а) кәсіпкерлік қызмет
- б) тәуекелділік қызмет
- в) агенттік қызмет
- г) кәсіпкерлік қызмет, агенттік қызмет
- д) ешқандай концепция жоқ

137. Қаржылық менеджменттің материалдық негізі неден құралады?

- а) ақша айналымынан
- б) кредиторлық қарыз
- в) дебиторлық қарыз
- г) ТМҚ
- д) барлық жауап дұрыс

138. Менеджменттегі дәстүрлі функциялар:

- а) жоспарлау ұйымдастыру
- б) мотивация
- в) басқару
- г) ұйымдастыру
- д) жоғарыдағы аталғандардың барлығы

139. Капиталмен байланысты қызмет және қаржылық менеджменттің функциясының жиынтығын іске асырады:

- а) өндірістік, үлестіру, басқару функциялары
- б) өндірістік емес функция
- в) қайта өңдеу, жоспарлау функциялары
- г) үлестіруші функция
- д) тек қана жоспарлау функциясы

140. Объект функцияларына не кіреді?

- а) тәуекел шешу
- б) экономикалық қатынастарды ұйымдастыру
- в) тәуекелді анықтау

- г) сақтандыруды ұйымдастыру
- д) жоғарыда аталғандардың барлығы

141. Экономикалық рентабельділік экономикалық көзқарас бойынша:

- а) шығындарды нәтижеліктер мен сәйкес мүмкіндік беретін кәсіпорынның тиімді қызмет етуін көрсететін көрсеткіш
- б) қосымша капиталды орналастыру және табыс алу
- в) басқарудың жалпы бағдары
- г) дұрыс жауабы жоқ
- д) барлық жауабы дұрыс

142. Қаржылық тәуекелдің 2 нәтижесі:

- а) ақшаның сатып алу қабілеттілігіне байланысты
- б) қаражаттарды салуымен байланысты тәуекел
- в) валюталық операция және дефляция
- г) 1 және 2 жауаптары дұрыс
- д) барлық жауап дұрыс

143. Қаржылық тактика -

- а) өз қызметінде ішкі қаржыландыру қайнар көздеріне бағытталады
- б) сыртқы қайнар көздеріне бағытталып тұрақты капиталдын жиналуын қамтамасыз етеді
- в) мақсатты бағыттану және стратегиялық өрнектенуі
- г) өз қызметін алдын-ала анықталған жоспар көрсеткіштерге бағындыру
- д) дұрыс жауабы жоқ

144. Несиелік тәуекел- ол:

- а) кәсіпорынның онымын тасымалдау мен байланысты өндірістік қызметтің тоқтауы
- б) пайыздық акциялардың қаржылық активтердің табыстылығы мен байланысты
- в) кредитордың өз борышын және пайызды төлей алмау тәуекелі пайыздық акциялардың байланысы

145. Кәсіпорынның қысқа және ұзақ мерзімді активтеріне қаржылық салымдар – ол:

- а) болжау
- б) өндірістік
- в) қайта өңдеу
- г) ұдайы өндірістік
- д) дериватор

146. Төменгілердің қайсысы менеджмент функциясына жатпайды?

- а) дериватор
- б) тарту
- в) координация
- г) ұйымдастырушылық
- д) болжау
- д) координация

148. Коммерциялық маржа -
- а) ол айналым рентабельділігін көрсетеді
 - б) ол ұзақ мерзімдік қаржылық қызметке бағытталған әдістермен басқару формалары
 - в) ол кәсіпорында құрылған құн бөлігі болып келеді
 - г) қаржылық менеджментті кәсіптік қызмет түрінде қарастырады
 - д) дұрыс жауабы жоқ
149. Айналыстан белгілі валюта формасын алып тастау- ол:
- а) АЮ
 - б) эмбарго
 - в) демонитаризация
 - г) алтын паритет
 - д) координация
150. DPS- бұл:
- а) келтірілген құн
 - б) акциядан келетін дивиденд
 - в) қосымша құн
 - г) меншікті компанияның рентабельділігі
 - д) дериватор
151. Тәуекелге қандай әдістер әсер етеді?
- а) координация
 - б) мүмкіндік шығындарды төмендету
 - в) шектеу
 - г) бақылау
 - д) болжау
152. Евро валюталық жүйе - бұл.
- а) жалпы нарыққа қатысушы елдер арасындағы валюталық қатынастар формасы
 - б) басқа елдің валютасындағы депозит
 - в) биржадағы фьючерстік келісімдер арқылы құралған баға
 - г) бұл қысқа мерзімді несиелік операциялар нарығы
 - д) аталғандардың барлығы дұрыс
153. Қаржылық жағдайды талдауға қолданылатын көрсеткіштерді ата:
- а) амортизациялық қор
 - б) ақша ағымы
 - в) қосылған құн
 - г) капитал айналысы
 - д) дұрыс жауабы жоқ

«Қаржылық менеджмент» пәні бойынша глоссарий

Аккредитив (letter of credit - L / C) - үшінші тараптың (әдетте Банктің) белгілі бір жағдайларда қандай да бір тұлғаға белгілі бір ақша сомасын төлеу міндеттемесі көбінесе борыштық міндеттемелер бойынша төлемдердің кепілі ретінде пайдаланылады

Акционерлік (меншікті) капитал (shareholders' equity) - міндеттемелердің жалпы сомасын шегергендегі активтердің жалпы сомасы немесе, басқаша айтқанда, номиналы бойынша фирманың жай акцияларының баланстық құны плюс қосымша төленген капитал және бөлінбеген пайда

Шығынсыздықты талдау (break-even analysis) — тұрақты шығындар, ауыспалы шығындар, пайда және сату көлемі арасындағы қатынасты зерттеу әдісі

Андеррайтинг немесе бағалы қағаздарды кепілдікпен орналастыру (un-derwriting) эмитенттің бағалы қағаздарды белгіленген баға бойынша сатудың мүмкін еместігінен туындайтын тәуекелін өзіне алу, ол үшін бұл бағалы қағаздар эмитенттен барлық ниет білдірушілерге қайта сату мақсатында сатып алынады; сондай-ақ андеррайтинг кезіндегі берік міндеттеме (firm commitment underwriting) деп аталады.)

Аннуитет (annuity) — кезеңдердің көрсетілген саны арқылы жүргізілетін бірқатар тең ақшалай төлемдер немесе түсімдер. Әдеттегі аннуитет (ordinary annuity) жағдайында төлемдер немесе ақшалай түсімдер әрбір кезеңнің соңында, ал мерзімді аннуитет (annuity due) жағдайында — әрбір кезеңнің басында орын алады

Арбитраж (arbitrage) - екі активті табу, олар бір-бірінен еш айырмашылығы жоқ, олардың арзанын сатып алу және қымбат сату

Аренда (lease) - келісім-шарт, оған сәйкес бір Тарап, мүлікті жалға беруші (иесі) осы мүлікті пайдалану құқығын басқа тұлғаға, жалға алушыға беруге келіседі, ол үшін мерзімді жалдау төлемдерін алады

Теңгерім, теңгерімдік есеп (balance sheet) - фирманың белгілі бір күнге қаржылық жағдайын сипаттайтын және оның міндеттемелері мен меншікті капиталының сомасына тең оның активтерінің жалпы сомасын көрсететін құжат

Банктік акцептер (bankers' acceptances — BAs) — қысқа мерзімді коммерциялық вексельдер, олар бойынша банк (оларға "акцептелген" белгісін қоя отырып) төлем мерзімі басталған кезде иесіне номиналды құнын төлеуге міндеттенеді

Банкроттық (cash insolvency) — фирманың қарыз міндеттемелері бойынша төлемдерді уақтылы жүргізе алмауы

Купонсыз облигация (zero-coupon bond) — мерзімді пайыздық төлемдерді көздемейтін, бірақ оның номиналды құнына қатысты айтарлықтай жеңілдікпен сатылатын облигация; инвесторлар өзінің нарықтық бағасының өсуіне байланысты пайда алады

Болашақ (түпкілікті) құны (future value, terminal value) —

берілген пайыздық ставканы ескере отырып бағаланатын, болашақта белгілі бір уақытта қазіргі уақытта бар ақша сомасының (немесе төлемдер тізбегінің) құны

Валюталық бағам (exchange rate) - басқа валютаның бір бірлігіне сатып алуға болатын бір валютаның бірлік саны

Варрант (warrant) — белгіленген уақыт кезеңіне белгіленген орындау бағасы бойынша жай акцияны сатып алуға қатысты ұзақ мерзімді опцион

Баланс өтімділігі – шаруашылық жүргізуші субъектілерінің активтерінің ақшалай қаражаттарға айналып, қаражат бойынша өз міндеттемелерін өтей алуы

Кәсіпорын өтімділігі – бұл баланс өтімділігіне қарағанда, жалпы түсінікті білдіреді. Бұл кәсіпорынның өз міндеттемелерін уақытында ішкі қаржыландыру көздерімен өтей алу мүмкіндігі. Бірақ кәсіпорын қарыздық қаражаттар тарта алады, егер оның іскерлік әлемде сәйкес беделі болса

Төлем қабілеттілік – кәсіпорын оның өз міндеттемелерін уақытында өтеу мүмкіншілігі. Кәсіпорын төлем қабілетті болу үшін оның қаражаты өз міндеттемелерін уақытылы өтеуге және өз қызметін үздіксіз қаржыландыруға жеткілікті болуы қажет

Ағымдық өтімділік коэффициенті - (қарыздарды өтеу коэффициенті) – Бұл ағымдық активтердің ағымдық міндеттемелерге деген қатынасын көрсетеді. Ол ағымдық активтердің ағымдық пассивтерді өтеу мүмкіндігін көрсетеді

Жылдам өтімділік коэффициенті – бұл ақша қаражаттар, құнды қағаздар мен дебиторлық берешектердің қосындысын ағымдық міндеттемедегерге бөлгенге тең. Егер өтімді активтерге дебиторлық берешек үлесі басым болса, онда көрсетілген қатынастың да мәні жоғары болуы тиіс

Абсолютті өтімділік коэффициенті – бұл көрсеткіш ағымдық міндеттемелердің қай бөлігі ақша қаражаттарымен бірден өтеле алатындығын бейнелейді.

Қаржылық тұрақтылық салыстырмалы және абсолютті көрсеткіштер арқылы анықталады.

Несие қабілеттілігі – кәсіпорынның қаржылық жағдайы, келісім-шартқа сәйкес несиені қайтару мүмкіндігін бейнелейді және қарыздық құралдарды тиімді қолдануға сенімдік білдіреді.

Бағалы қағаз – бекітілген формада құрылған, иеленушісіне белгіленген ақша сомасын немесе меншік құқығын беретін құжат.

Бағалы қағаз – қаржылық құжат, меншік құқығын куәландыратын немесе құжатты иеленуші тұлғаға шығарылған құжат бойынша қарызыдық қатынасты білдіреді.

Акция – акционерлік қоғам шығаратын, иеленушісіне осы қоғам дивидент түрінде белгілі бір пайда алу құқығын беретін бағалы қағаз, акционерлік қоғамды басқару құқығын беретін құнды қағаз.

Облигация - шығару кезінде айналыс мерзімі алдын ала

белгіленген, оны шығару шарттарына сәйкес облигацияны шығарған тұлғадан ол бойынша сыйақы алу және оның айналыс мерзімінің аяқталуы бойынша облигацияның ақшалай немесе өзге де мүліктік балама түріндегі нақты құнын алу құқығын куәландыратын бағалы қағаз.

Вексель – анықталған мерзімде көрсетілген ақша сомасын өз иесіне алуға құқық беретін бағалы қағаз.

Қаржылық құралдар – бірдей уақытта бір ұйымда қаржы активі пайда болып және екіншісінде қаржы міндеттемесі немесе үлестік құрал пайда болатын кез келген шарт.

Хеджерлеу – ұзақ мерзімді мәміле жасасқанда бағаның ықтимал өзгеруінен мерзімді мәмілені сақтандыру.

Форвардық контракт – тауарларды сату және сатып алу туралы келісім немесе болашақта қаржылық құралдармен есеп айырысу

Фьючерстік контракт (фьючерс) – шарт, ол бойынша инвестор белгілі бір мерзім өткен соң өзінің контрагентіне бағалы қағаздарының белгілі бір мөлшерін шартта көрсетілген баға бойынша сатуға өзіне алған міндеттемесі.

Своп (айырбастау) – ұқсас бағалы қағаздарды сату және сатып алу. Салық сомасын төмендетуге қажет шығындарды көрсету мақсатында қос операция да бір уақытта жүргізіледі.

Опцион – бағалы қағаздар нарығына қатысушы екі жақтың өзара жасаған мәміле түрі. Олардың бірі опционды жазып және оны сатады, ал екінші келісілген, опционда бекітілген бағамен бағалы қағаздарды сатып алу немесе сату құқығын алады:

1. келісім-шартты орындау, базалық активтердің белгілі бір сомасын белгіленген баға бойынша сатып алу немесе сату;
2. келісім-шартты орындамаудан бас тарту;
3. мерзімі өткеннен соң келісімді басқа тұлғаға сату.

РЕПО операциясы – ақшалай қаражаттарды кепілге қоя отырып, құнды қағаздарды бойынша келісімді қарызға алу немесе құнды қағаздарды кепілге қоя отырып, құнды қағаздарды бойынша келісімді қарызға алу; кейде оны құнды қағаздарды қайта сатып алу келісімі деп атайды.

Активтер – есепке алу категориясы, оған нарық субъектісі мүлкінің құны, қарыздарды төлеуге арналған қаржы мен басы артық заттар қоры кіреді.

Инвестиция – ақша қаражаттары, мемлекеттік және жеке, тура және портфельдік, негізгі материал мен тауарлы-материалды қорға, үйлер мен ғимараттарға, және т.б. жұмсалатын болып бөлінеді.

b-коэффициент берілген активтердің нарықтағы табыстылығының өзгермелілігіне байланысты табыстылықтың өзгеру индексіні көрсетеді.

Ковариация – бұл дисперсияны анықтайтын табыстылықтың жеке көрсеткіші және акциялардың табыстылығы арасындағы өзгерістерді көрсететін көрсеткіш.

Әдебиеттер

Негізгі дебиеттер

- 1 Ковалев В.В. Введение в финансовый менеджмент. – М. : Финансы и статистика, 2000г.
- 2 Бригхем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент. В 2-х т.: Пер. с англ./ – СПб: Экономическая школа, 2004 г.
- 3 Р. Брейли, С. Майерс Принципы корпоративных финансов:Пер. с англ. – М.:ЗАО «Олимп-Бизнес»,1977
- 4 Сапарова Б.С. «Қаржы менеджменті» Оқулық, ҚР Жоғары оқу орындарының экономикалық мамандықтар бойынша ОӘБ басуға ұсынған. «Экономика» баспасы ЖШС, 2011
- 5 Жұманова Д.Т., Мұқашева Г.М. Қаржылық менеджмент. Оқу құралы – Астана, 2017

Қосымша әдебиеттер

- 6 Финансовый менеджмент: учебник/Ред. А.М.Ковалева – М., 2005г.
- 7 Дж. ВАН. Хорн. Основы управления финансами. –М.: 1996г.
- 8 Колас Б. Управление финансовой деятельностью предприятия: Учебное пособие: пер с франц. / Под ред проф. Я.В. Соколова. –М.: Финансы, ЮНИТИ, 1997 г.
- 9 Крейнина М.Н. Финансовый менеджмент: Учебное пособие - М.: ДИС, 2001 г.
- 10 Крейнина М.Н. Финансовый менеджмент: Задачи, деловые ситуации и тесты и торговле.- М.: ДИС,1994 г.
- 11 Павлова Л.П. Финансовый менеджмент. Учебник. –М.: Инфра – М, 1996 г.
- 12 Росс С. и др. Основы корпоративных финансов. Пер с англ. –М. : Лаборатория Базовых Знаний, 2001 г.
- 13 Шим. ДЖ. К., Сигел Дж.Г. Финансовый менеджмент. –М.: Филинь, 1996г .
Финансовый менеджмент. Под ред. Стояновой Е.С. – М.: Перспектива, 2002.
- 14 Әмірқанов Р.Ә. Тұрғұлова А.К. Қаржы менеджменті. Оқу құралы- Алматы, 2002 ж
- 15 Сапарова Б.С. Сборник деловых игр по фин. менеджменту. Практикум. 2008 – 10
- 16 Финансовый менеджмент: Учеб. Для вузов/ Н.Ф.Самсонов, Н.П.Баранникова, А.А.Володин, ред. Н.Ф.Самсонов – М: Финансы, ЮНИТИ, 2002 г. –495 с.
- 17 Финансовый менеджмент: Учеб. Для вузов/ ред. Г.Б.Поляк – 2-е изд., перераб. И доп. – М: ЮНИТИ-ДАНА, 2004 г. – 527 с.

- 18 Тюрин А.В. Финансовый менеджмент: Практикум: учебное пособие – М. 2004 – 6
- 19 Михайлушкин А.И. Финансовый менеджмент: учебное пособие/Ростов - на-Дону
- 20 Финансовый менеджмент, под ред Павловой –М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1995г.
- 21 Финансовый менеджмент, учебник под ред. Ковалевой – М.: ИНФРА, 2005
22. Балабанов Основы финансового менеджмента –М.: ФиС, 1993
23. Хотинская Г.И. Финансовый менеджмент,уч.пособие .-М.: Дело и сервис, 2002
- 24 Практикум по финансовому менеджменту под ред В.П.Ковалева
- 25 Финансовый менеджмент/ учеб. Под ред Стояновой Е.С.-М.: Перспектива,1996г.
- 26 С.С.Баймухамбетов, А.Ш.Асрандин, С.С.Мусаева, Р.Х.Шарипов Практикум по финансовому менеджменту-Алма-Ата, 1999
- 27 Джеймс К.Ван Хорн, Джон М.Вахович Основы финансового менеджмента – ИД «Вильямс», М., Санкт - Петербург, Киев, 2004.

Гүлжан Мұратбекқызы Мұқашева

Даметкен Төкенқызы Жұманова

Қаржылық менеджмент

Тексеруге жіберілді 25.11.2021

Пішіні 60x84 ^{1/16}

Көлемі 6,75 ш.б.т.

Баспаға қол қойылды 07.12.2021

Тапсырыс № 2185

Таралымы 5 дана

С. Сейфуллин атындағы Қазақ агротехникалық университеті баспасы, 2021
010011, Нұр-Сұлтан қ., Жеңіс даңғылы 62 а, тел. 393917