

ОӘЖ 658.15 (574)

**КӘСІПОРЫННЫҢ ҚАРЖЫСЫН БАСҚАРУДА КАПИТАЛ ҚҰРЫЛЫМЫН
ОҢТАЙЛАНДЫРУ**

Бектұрғанов Мұратхан Нұрланұлы

asdf_13_13@mail.ru

Л.Н.Гумилев ат. ЕҰУ студенті, Нұр-Сұлтан, Қазақстан

Ғылыми жетекшісі – э.ғ.к., доцент Бұлақбай Ж.М

Капиталдың құрылымын оңтайландыру құнын басқаруда оңтайлы қаржылық құрылымды құру үрдісін сипаттайтын мақсаттар, қағидаларға қатысты көзқарастардың тәжірибесін қарастыратын және ғылыми негізделген жүйе болып табылады. Бүгінгі экономикалық әдебиеттерде критерийлер ретінде қолданылады: компанияның нарықтық құнын жоғарылату, капиталдың орташа салмақтық құнын азайту, тәуекел көлемін

төмендету, капитал рентабельділігін ұлғайту, капитал құрамы мен құрылымын мақсатты қалыптастыру маңызды функцияларды қажет етеді.

Капитал құнының негізгі факторларымен анықталатын сандық индикаторлардың жасалуы компания дамуында ағымдық және пепрспективалы мақсаттарды тиімді байланыстыруға, көрсетілген факторлардың реттілік құрылымына негізделген басқарудың шоғырландырылған жүйесін құруға, капитал құнының қарқынына (қызметкерлердің «жауапкершілікті облысында» негізгі факторларды анықтау, болжамдау, бақылау) тікелей материалдық төлемақылар жүйесін құру арқылы мәселелерді шешуге мүмкіндік береді. Бұл тәсілге сәйкес барлық қаржылық шешімдердің, кап италдың құрылымы бойынша шешімдерінің тиімділігі компанияның нарықтық бағасын өсіруге үлесімен ашылады.

Капитал құрылымын жақсартудағы мақсаттың мәнді критерийі - нарықтық құнды арттыру болып табылады, компанияны басқаруға құндық әдіс сияқты капиталдың құрылымын қалыптастырудың қазіргі заманғы үлгісін құру керектігін ескертеді [1].

Тиімді капитал құрылымын құру үдерісі тактикалық және стратегиялық аспектілерде қарастырылуы маңызды. Стратегиялық мақсатқа арналған нарықтық құнды арттыру көмегімен талдау орындалады. Ағымдық кезеңдегі мақсат кіріс сияқты көрінетін, өсуін пайда болу үдерісін бейнелейді және капитал құрылымын құрудың ұзақ және қысқамерзімді мақсаттар үйлесімділігін қарастырады. Капиталдың құнының ерекше құндылығы- оның көмегімен бухгалтерлік қаржылық амалдардың арасындағы қайшылықты анықтауға болады «рентабельділік-тәуекел-өтімділік» жүйесінің теңгерімін ескере келе қаржыландырудағы капиталдың арақатынасының тиімдісін жүзеге асыру үшін қажетті шектеулер мен болжамдарды орындауға болады. Шектеулер келесі теңсіздікті құру арқылы қарастырамыз:

$$\Delta E \leq \Delta CA \leq \Delta EP$$

Мұндағы: ΔEP – экономикалық табыс өсімі; ΔCA – ағымдағы активтердің өсімі; ΔE – қарыз капиталының өсімі.

Теңсіздікті орындауда қолданылатын ресурстардың құнына қарағанада табыстың артуы, қаржылық тұрақтылықты жоғалту тәуекелінің кемуі мен өтімділіктің қолайлы мөлшеріне қол жеткізу қамтылады.

Компанияның капиталының құрылымын жетілдіруде құндық әдісті орындау нарықтық құн арқылы қызметтің қорытындыларына баға беру шамасын таңдауды негіздеу, критерий бойынша құрудың факторлар жүйесін болжайды.

Қосылған құн экономикалық моделі (EVA) капитал құнын басқаруда таладмалық құрал сияқты ең жоғары потенциалы бар.

Американдық экономистер Б.Стюарт, Д.Стерн бірінші рет еңбектерінде EVA – қосылған құн көрсеткішінің ерекшеліктерін көрсеткен. Осы критерий – компанияның құнын бағалауда, басқаруда қаржылық талдауға арналған әмбебап көрсеткіш болады. EVA – негізгі мақсаты компанияның нарықтық құнын әрі қалыптастыру, әрі жоғарылату болатын компанияны басқару құралы ретінде қарастырамыз. EVA компания құнын көбейтуге әкелуі міндетті емес. EVA шамасының өсуімен құнның төмендеуі мынандай жағдайларда болуы мүмкін: егер талдау кезеңінде EVA артса, онда ұзақ мерзімді келешекте үстеме пайда табу басымдылықты мақсатқа жетуі; капиталдық шығыстар артуында тәуекелдің артуы әсерінен EVA да өседі. EVA – компания басшыларына рентабельділікке қалай әсер етуге болатындығын айқындайтын критерий сияқты қарастырылады.

Стратегиялық индикаторы ретінде капиталдың нарықтық құны қосылған экономикалық құнның (EVA) болжанған мөлшерінің келтірілген құнын көрсететін MVA – қосылған нарықтық құды қолдану, оперативтік индикаторы сияқты компания құнын басқару жүйесі аясында капитал құрылымын құруда қысқа- ұзақмерзімді мақсаттардың үйлесімділігін қамтамасыз ететін EVA шамасы ұсынылады.

EVA жоғарылауына негізгі қаржылық факторлардың әсері мынадай: құнды қалыптастыру, капиталды пайдаланудың тиімділігі, өндірістік –инвестициялық және қаржылық қызметтер. Операциялық қызметте кредиттерді, салықтарды төлеу үшін

пайыздарды шегергенге дейінгі табыс- EBIT пен салықтарға бөлеміз. Инвестициялық қызметті авансталған капиталдың рентабельділігі және инвестицияланған капиталға бөлеміз. Қаржылық қызметтің нәтижесін капиталдың орташа салмақтық құнын іздеу арқылы айқындаймыз. EVA келесі факторлар ықпалмен артады: негізгі операциялық қызметтен түсетін табыстың жоғарылауы – (EBIT-Tax); инвестициялаулы капиталдың рентабельділігі көбейгенде (ROIC); капитал шығындарының кемуі (WACC).

Тиімді капитал құрылымын жасау инвестицияланған капиталдың орташа салмақтық құны инвесторларға қажет шамада табыстылықты қамтамасыз ететін, капиталдың тиімділігі кезінде рентабельділігіне қарағанда аз болуын қамтамасыз ететін деңгейіне жетуге бағытталуы қажет. Рентабельділік спредінің сомасы EVA қалыптастырудың шамасы туралы пікір білдіруге жағдай жасайды: оның керекті мәнінде EVA қалыптасады, ал жағымсыз мәнінде залалдар болады.

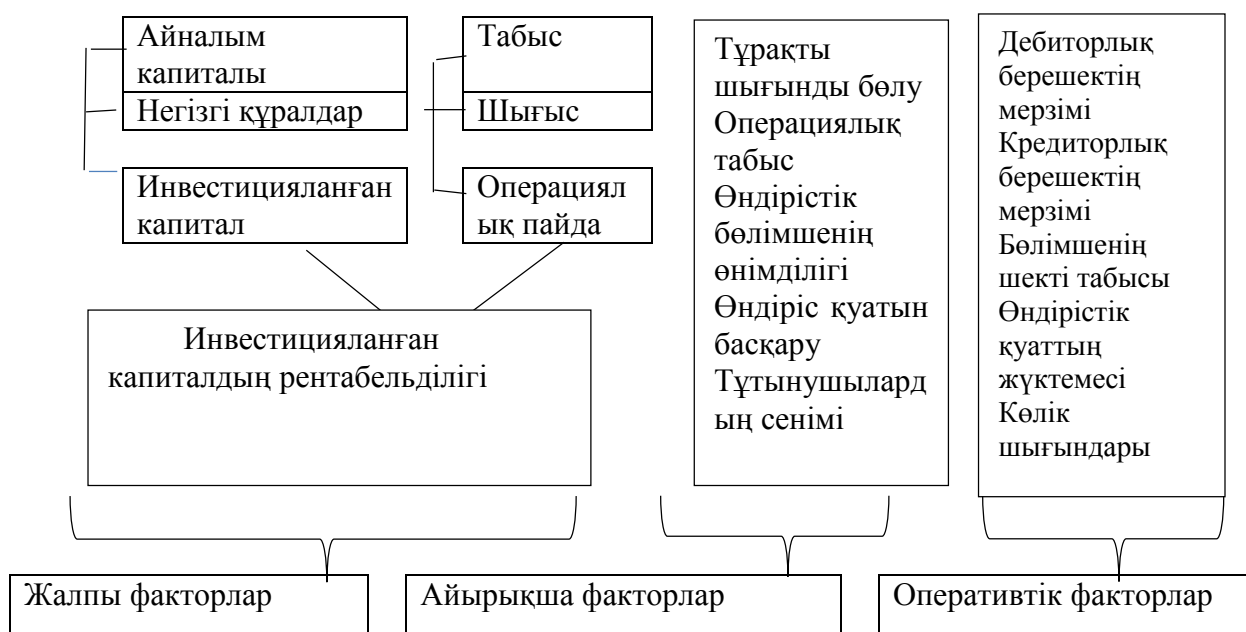
Компанияның құрылымын жақсартудың құндық моделін қолданудың 1- кестеде мәні ашылады.

Кесте 1 - EVA моделін қолданудың мүмкін мақсаты

Қолданушылар	Қолданылу мақсаты
Акционерлер/ меншік иелері	Экономикалық қосылған құнды бағалау, оны құрудың негізгі факторлары, компанияның инвесторлар үшін тартымдылығыны арттыру
Топ-менеджерлер	Экономикалық қосылған құнды бағалау және басқарушылық шешімдерді, нормативтерді, жоспарларды көрсеткіштің өсуі үшін қабылдау
Стратегиялық инвесторлар	Өзінің капиталын тиімді қолдануды бағалау, компанияның бірігуі мен жқтылуы жағдайында қолданылуы

Дерек көзі: [2].

Экономикалық қосылған құнның жоғарылауын қамтамасыз ететін негізгі факторлар анықталды. 1-суретте капитал құнына ықпалды факторларды үш деңгейге ажыратқан. Жалпы деңгейдегі факторлар, инвестициялардың рентабельділігін есептеу үшін инвестицияланған капиталдың көрсеткішімен негізгі қызметтің табысы қарастырылған [2].



Сурет 1 – Қәсіпорынның қызметінің түрлі деңгейінде құнға әсер етуші факторлар жиынтығы

Дереккөзі: қолданылған әдебиет негізінде құрастырылған [3].

Осы 1-суретте оперативтік факторлар қатарында орта және төменгі буын менеджерлермен нақтылы шешім қабылдау үшін маңызды факторлар ұсынылған.

Ұсынылған факторлардың мәндері капитал құнына әсер етеді, сондықтан көрсеткіштерді өзгерту арқылы капиталдың құнына ықпал етіледі. Құнды қалыптастырудың қаржылық факторлары 2- кестеде берілді.

Кесте 2 - «Маңғыстаутехносервис» ЖШС-нің экономикалық қосылған құны – EVA және орташа өлшенген құн WACC

Көрсеткіштер	2016 ж.	2017 ж.	2018 ж.
ЕВІТ- салық салғаннан дейінгі таза табыс, мың теңге	156682	221100	896234
К- компания капиталы, мың.теңге	78155	148554	187684
НОРАТ- салық салғаннан кейінгі таза табыс, мың теңге	43567	66575	36032
WACC- капиталдың орташа өлшенген құны,%	1,01%	0,80%	1,24%
EVA- экономикалық қосылған құн, мың теңге $EVA = \text{НОРАТ} - \text{K} \times \text{WACC}$	42777	65386	33704
Дерек көзі: бойынша құрастырылған [3].			

«Маңғыстаутехносервис» ЖШС-нің EVA-экономикалық қосылған құн көрсеткішінің 2016 – 2018 жылдарында да оң мәнді- бұл жағымды құбылыс. EVA сомасы WACC шамасы төмен болған сайын артады. WACC шамасы мәні неғұрлым төмен болса, соғұрлым тиімді. Ал EVA көрсеткішінің көлемі артқан сайын, соғұрлым меншік иелері жоғары табыс алады.

Бұл көрсеткіштер көмегімен «рентабельділік – тәуекел – өтімділік» теңгерімін сипаттайтын $\Delta EVA > \Delta CA > \Delta E$ лимиттеріне «Маңғыстаутехносервис» ЖШС-нің мәндерінің сай келуін анықтаймыз. Осы өзгерістердің сомасын келесі 3-кестеде көрсетеміз.

Кесте 3 - «Маңғыстаутехносервис» ЖШС-нің ΔEVA , ΔCA , ΔE өзгерісі

Көрсеткіштер	2017жылғ	2018 жыл
Экономикалық табыс өсімі (ΔE), мың теңге	23008	-30543
ΔEVA экономикалық қосылған құнның өсімі, мың теңге	22609	-31682
Ағымдағы активтер өсімі ΔCA , мың теңге	40032	5178
Қарыз капиталы өсімі (ΔE), мың теңге	29827	11040
Дерек көзі: материалдарын қолданып автормен есептелген [4].		

«Рентабельділік – тәуекел – өтімділік» теңгерімін сипаттайтын $\Delta EVA > \Delta CA > \Delta E$ шектеулерге сәйкестікті анықтасақ, бұл шарттың орындалуын тексерудің қорытындыларын кесте түрінде де көрсете аламыз. « $\Delta EVA > \Delta CA > \Delta E$ » лимиттерінің сәйкестігін төмендегі 4-кестеден көруге болады.

Кесте мәліметтерінен көріп отырғанымыздай, «Маңғыстаутехносервис» ЖШС-нің «табыстылық-тәуекелділік-өтімділік» балансының лимиті $\Delta EVA > \Delta CA > \Delta E$ 2018 жылы орындалған, ал 2017 жылы теңсіздік шарты орындалмаған.

Кесте 4 - 2017-2018 жылдарындағы «Рентабельділік- тәуекел-өтімділік» теңгерімінің $\Delta EVA > \Delta CA > \Delta E$ шектеулерге сәйкестігі, мың теңгемен

Көрсеткіштер	2017ж	2018ж
Экономикалық қосылған құн (ΔEVA)	22609	-31682
Ағымдағы активтер өсімі (ΔCA)	40032	5178
Қарыз капиталы өсімі (ΔE)	29827	11040
$\Delta EVA > \Delta CA > \Delta E$ шектеуге сәйкестік	22609 мың теңге) < 40032 мың теңге > 29827 мың теңге	- 31682 мың теңге) < 5178 мың теңге < 11040 мың теңге
Дерек көзі: материалдарын қолданып автормен есептелген [4].		

Экономикалық қосылған құн (ΔEVA), ағымдағы активтер өсімі (ΔCA), қарыз капиталы өсімі (ΔE) көрсеткіштерінің өзара байланысы бірі бірімен өте тығыз. Өйткені қарыз капиталы артқан сайын, тәуекел деңгейі соғұрлым арта түседі де кәсіпорынның өтімділік деңгейі соғұрлым азая береді. «Маңғыстаутехносервис» ЖШС-нің «табыстылық-тәуекелділік-өтімділік» теңгерімінің орындалмауы, $\Delta EVA > \Delta CA > \Delta E$ шектеулерге сәйкес келмеу себебі қарыздың пассивтегі үлесі көп болуына және тәуекел шамасының артуымен байланысты екенін көрсетеді. Капитал құрылымын оңтайландыру барысында тәуекелдердің де болуын ұмытпаған жөн. Кәсіпорын өзінің қызметі барысында өндірістік қызметінің нәтижесінен де, қаржылық қызметінің нәтижесінен де тәуекелдер алады. Сондықтан өтімділікті жоғалтқанда кәсіпорында жаңа мәселе қаржылық тұрақтылықты, оның ішінде қаржылық тәуелділіктің пайда болуын ұмытпағаны жөн. Ал бұл қаржылық тәуелділіктің, өтімділіктің төмендеуі келешекте банкроттылыққа да алып келуі ықтимал. Сондықтан практикалық қаржылық менеджмент тұрғысынан алғандағы қаржы менеджерінің міндеті капиталды басқарып қана қоймай, меншікті және қарыз капиталының үйлесімді байланысынан дұрыс қатынасын табу, орташа өлшенген капиталдың құнын – WACC көрсеткішін кеміту, сонымен бірге қаржылық тәуелділікті болдырмау мен қаржылық тұрақтылығын күшейтуге өз қызметін бағыттауы қажет. Капитал құрылымын тиімді қолдану барысында келешекте қарқынды даму мен табысты нәтижелерге қол жеткізеді.

Қорытындылай келе, «Маңғыстаутехносервис» ЖШС-нің капитал құрылымын оңтайландыруға байланысты талдау мен зерттеуді жинақтай келе капитал құрылымын оңтайландырудың әр субъект үшін мәнінің зор екені анықталды. Капитал құрылымын оңтайландырудың бірнеше жолдарын атап ұсынуға болады: нарықтық құнын көбейту, капиталдың орташа салмақтық өлшенген құнын төмендету, қаржылық тәуекелдер деңгейін азайту, табыстылықты молайту. Бұл шараларды құруда көп шешімдер қабылдауға мәжбүр болады. Компанияның оңтайлы капитал құрылымын қалыптастыру үдерісі стратегиялық және ағымдағы аспектілерде қарастырылуы қажет.

Қолданылған әдебиеттер тізімі

1. Черненко, А.Ф. Финансовое положение и эффективность использования ресурсов предприятия: Монография / А.Ф. Черненко, Н.Н. Илышева, А.В. Башарина. М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2010.
2. Шеремет, А. Д. Методика финансового анализа / А. Д. Шеремет, Р. С. Сайфулин. – М. : ИНФРА-М, 2011.
3. Этрилл П. Финансовый менеджмент и управленческий учет для руководителей и бизнесменов/Питер Этрилл, Эдди Маклейни; Пер. с англ. – 2-е издание-М.: Альпина Паблишер, 2014,-648 с/
4. «Маңғыстаутехносервис» ЖШС-нің 2016-2018 жылдардағы жылдық есебі