

**NEWS**

**OF THE NATIONAL ACADEMY OF SCIENCES OF THE REPUBLIC OF KAZAKHSTAN**

**SERIES OF SOCIAL AND HUMAN SCIENCES**

ISSN 2224-5294

Volume 3, Number 307 (2016), 242 – 252

UDC 657.1(075.8)

**MANAGEMENT OF AN ENTERPRISE’S CURRENT ASSETS:  
THE CHOICE BETWEEN PROFITABILITY AND RISK**

**B.A. Markhayeva<sup>1</sup>, D.L. Kozbahova<sup>2</sup>**

<sup>1</sup> Almaty Management University, Almaty, Kazakhstan

<sup>2</sup> South-Kazakhstan Humanitarian Institute by M.Saparbaev, Shymkent, Kazakhstan

markhaeva@mail.ru

**Key words:** current assets, management, profitability, liquidity, risk

**Abstract.** The purpose of the article is presented as a solution to the problem of choosing between profitability and risk within management of company’s current assets. It is discussed two approaches to solving the problem, firstly, when a company has temporarily free funds, and, secondly, in terms of attracting of short-term funds from outside. Choosing of funding model is based on the choice between risk and profitability.

Methodology of the work includes scientific methods of cognition, such as analysis and synthesis, classification and generalization, analogy and similarity.

The results are graphically presented by the two types of an enterprise’s financial policy – a conservative policy and an aggressive policy. The higher the line is long-term financing, the more conservative financial policy is, and the higher costs. In the case of the aggressive policy a part of the company's constant current assets is financed by short-term loans as a result there is negative degree of collateral for loans.

Application of the results can be presented by functions of a company’s financial manager.

The main conclusion is consistent with the generally accepted rules of financial management: each category of assets should compensate the liability on the condition that they have the rough equal maturity date. The short-term need for funds should be financed through short-term loans whilst as the permanent component of current assets - at the expense of long-term loans or issue of shares.

ӨОЖ 657.1(075.8)

**КӘСПОРЫННЫҢ АЙНАЛЫМ ҚАРАЖАТҢЫН БАСҚАРУ:  
ТАБЫСТЫЛЫҚ ПЕН ТӘУЕКЕЛДІК АРАСЫНДАҒЫ ТАҢДАУ**

**Б.А. Мархаева<sup>1</sup>, Д.Л. Козбахова<sup>2</sup>**

<sup>1</sup> Алматы Менеджмент Университеті, Алматы, Қазақстан

<sup>2</sup> М. Сапарбаев атындағы Оңтүстік Қазақстан Гуманитарлық Институты, Шымкент, Қазақстан

**Түйін сөздер:** айналым қаражаты, басқару, табыстылық, өтімділік, тәуекелдік.

**Аннотация.** Жұмыстың мақсаты кәсіпорынның айналым қаражатын басқару шеңберіндегі табыстылық пен тәуекелдік арасындағы таңдау мәселелісіп шешу ретінде жоспарланған болатын. Мақалада осы мәселені шешу екі тұрғыдан қарастырылған, біріншіден, егер де кәсіпорында уақытша бос қаржылары болған жағдайда, екіншіден, сырттан қысқа мерзімге қаражат тарту көзқарас тұрғысынан. Кәсіпорынды қаржыландырудың тәсілін таңдау ол тәуекелдік пен табыстылық арасындағы таңдауға негізділген.

Жұмысты орындау барысында анализ және синтез, жіктеу және қорытындылау, аналогия және ұқсастық кеңінен қолданылған.

Жұмыстың нәтижелері ретінде кәсіпорынның қаржылық саясатының екі түрі – сақтанымпаз және агрессияшыл – график түрінде қарастырылған. Ұзақ мерзімді қаржыландырудың сызығы қаншалықты жоғары болса, соншалықты кәсіпорынның қаржылық саясатының сақтанымпаздығы жоғары болады, сонымен қоса шығындары да жоғары болады. Ал агрессияшыл қаржылық саясаты ауқымында кәсіпорын

өзінің тұрақты айналым қаражаттарын қысқа мерзімді қарыздар есебінен қаржыландырады, нәтижесінде несиелерді қамтамасыз етуінің кері (теріс) дәрежесі қалыптасады.

Жұмыстың нәтижелерін қолдану саласы болып қаржылық менеджерге тиесілі функциялары табылады.

Негізгі қорытынды қаржы менеджментінде жалпы қабылданған қағидалармен сәйкес келеді: активтердің әрбір категориясы міндеттеменің қайсы бір түрін өтеуге міндетті, егерде олардың өтелу мерзімдері теңдігі шарты орындалса. Қаражатқа деген қысқа мерзімдік немесе маусымдық қажеттіліктер қысқа мерзімді қарыздар есебінен, ал айналым қаражатының тұрақты бөлігі ұзақ мерзімді несиелер немесе акцияларды шығару арқылы қаржыландырылуы қажет.

## КІРІСПЕ

Басқа функцияларымен қатар, айналым қаражатын басқару оларды қаржыландыру тәсілін негіздеуді де қамтиды. Ол тәуекелдік (кәсіпорынның төлем қабілетсіздігінің ықтималы) пен табыстылық арасындағы таңдауды білдіреді.

Кәсіпорынның айналым қаражатын меншікті және тартылған (қысқа мерзімдік кредиторлық қарыз) қаражаттарының сомасы сипаттайды, осыдан оларды басқаруға ақша қаражаттарын, нарықтың құнды қағаздарын, дебиторлық берешектерін, қорлар және қысқа мерзімді міндеттемелерін басқару жатады. Бұл мәселеге ерекше назар аударудың себептерінің ішінде келесілерді бөліп көрсетуге болады:

- айналым қаражаты кез-келген типтік өндірістік кәсіпорынның барлық активтерінің қомақты бөлігін құрайды (мысалы, тіптен қызмет көрсетуші кәсіпорындарында да, мысалы, коммуналдық кәсіпорындарда, дебиторлық қарыздардың үлесі үлкен болады);
- шағын кәсіпорындар үшін қысқа мерзімді міндеттемелер сыртқы қаржыландырудың негізгі қайнар көздерінің бірін құрайды;
- кәсіпорынның табысты жұмыс атқаруы қорлар жағдайы мен дебиторлық берешекті бақылау сапасына байланысты;
- капитал құрылымындағы өзгерістер немесе дивиденттерді төлеу сияқты сұрақтарға қарағанда, айналым қаражат күнделікті бақылауды талап етеді, яғни шешімдер, мысалы, айына бір рет қабылдануына болмайды.

Әдебиетті зерттеу, қаржыландыру құрылымын таңдау мәселесін шешуде, мән жағдайларға байланысты көптеген көзқарастардың бар екендігін көрсетеді.

Айналым капиталын басқарудың басты мақсаты болып айналым қаражатының, сондай-ақ оның қаржыландыру көздерінің тиімді көлемі мен құрылымын анықтау табылады [1]. Басқарудың негізгі мәселелерінің бірі болып айналым қаражатының көлемі мен өтімділікті жоғалту тәуекелі арасындағы ымыраны сақтау көрінеді.

Өтімділікті ұстап тұру үшін ұйымда айналым капиталының жоғары деңгейі болуы керек, ал табыстылықты арттыру мақсатында ол қолданылмайтын айналымдық активтердің болуына жол бермеу үшін айналымдық қаражатының қорларын төмендетуі қажет. Қаржылық менеджмент теориясы компанияның айналымдық активтерін қалыптастырудың үш түрлі стратегиясын қарастырады: сақтық (не сақтанымпаздық), ұстамды және шектелген (не агрессияшыл). Бұл стратегиялар активтерді пайдалану тиімділігі деңгейі мен тәуекелдің әр түрлі өзара қатынастарын сипаттайды [1].

Айналым капиталын басқару саясаты өтімділік пен рентабельдік арасындағы ымыраны іздестіруді қамтамасыз етуі қажет [2]. Қаржылық менеджмент теориясында айналымдық активтердің өтімділігін жоғалтудың тәуекелінің деңгейлеріне ықпал етудің әр түрлі нұсқалары қалыптасқан. Олардың арасынан екі негізгісін бөліп көрсетуге болады:

- ағымдағы кредиторлық берешекті барынша азайту. Бұл тәсіл өтімділікті жоғалту мүмкіндігін қысқартады, бірақ айналым қаражаттың көп бөлігін қаржыландыру үшін ұзақ мерзімді міндеттемелер мен меншікті капиталды қолдану қажеттілігіне әкеледі.

- қаржыландырудың жиынтық шығындарын барынша азайту. Бұл жағдайда айналым қаражаттың орнын жабу көбіне қысқа мерзімдік кредиторлық берешектер есебінен жүзеге асырылады. Бұл қайнар көз едәуір арзан, бірақ сонымен бірге оған міндеттемелердің орындалмауы тәуекелінің жоғары деңгейін тән.

Кәсіпорынның үздіксіз жұмыс істеуіне қажетті ақшалай ресурстарға тұрақты қажеттілігі меншікті айналым қаражатымен, ал өзгермейтін бөлігі банктік несие сияқты икемді қайнар көз арқылы жабылуға тиісті. Сонымен қатар, меншік қаражаттары мен қарыз қаражаттары арасындағы арақатынастың тұрақты болуы мүмкін емес, себебі кәсіпорынның айналым қаражатына деген қажеттілігі көптеген объективті және субъективті факторларға байланысты [3].

Айналым қаражаттары дегеніміз – өндірістік айналым қорларына өндірістің үздіксіз қызмет етуін уақытылы есеп айрысуды қамтамасыз ету үшін қажетті минималды көлемде құрылған қорларға авансталған ақша нысанындағы құн. Егер корпорация қарыз капиталын пайдаланатын болса, онда меншікті капиталдың рентабельділігі банктік капиталды тарту есебінен артуы мүмкін. Қаржылық менеджмент теориясында

меншікті капитал рентабельділігінің мұндай артуы қаржы тұтқасының (левериджінің) нәтижесі деп аталады. [4].

Корпоративтік қаржы теориясынан кәсіпорынның капитал құрылымын таңдаудың өсу мүмкіндігі және пайдалылықпен анықталатындығы белгілі. Корей листингтік компаниялардың мысалында өсу мүмкіндіктерінің олардың капитал құрылымын таңдау кезіндегі мінез-құлықтарына әсері зерттелген болатын [5].

Өсу тұрғысынан жүргізілген талдау ең жоғары өсу мүмкіндіктері бар фирмаларда өсу мүмкіндігі мен банк несиесі айтарлықтай теріс байланыстың, ал ең төмен өсу мүмкіндіктері бар фирмаларда олардың арасындағы статистикалық елеулі емес байланыстың бар екендігін көрсетті. Бұл авторларды фирманың өсу мүмкіндіктері көп болған сайын, ол үшін қаржыландырудың көзі ретінде банк несиелерінің артықшылығы төмен болады деген ойға жетелейді [5].

Грек, француздық, итальяндық және португалдық шағын және орта кәсіпорындарының капитал құрылымын таңдауына елдердің сипаттамаларындағы айырмашылықтар, активтер құрылымы, табыстылық, мөлшері, өсу және тәуекелдік сияқты детерминанттары әсер етуі мүмкін. Фирманың мөлшері мен қаржылық леверидж арасындағы оң байланыс, ал леверидж пен активтер құрылымы қатынасы, сондай-ақ табыстылық пен тәуекелдік арасындағы қатынас теріс болатындығы туралы тұжырым жасауға болады [6].

2006-2010 жылдар аралығындағы поляк компанияларының қаржыландыру құрылымын зерттеу нәтижелері, шағын компанияларының борышқорлық қаржыландыруды ұлғайтатындығын, ал ірі компаниялардың қаржыландыру құрылымында міндеттемелер үлесін төмендетуге тырысатындығын көрсетті. Дегенмен, бұл тұжырым маңызды мәселеге тап болады. Шағын компаниялар өзінің активтерін ұлғайтуды жалғастырады, ал бұл активтердің рентабельдігі мен айналымдығының төмендеуіне әкеледі [7].

Капиталдың оңтайлы құрылымын таңдауға капиталдың мультипликаторы көмегімен қол жеткізуге болады, ол қарыздың инвестицияланған капиталдың едәуір жоғары табыстылығына қатысты сәйкес келетін дәрежесін бағалайды. Капитал мультипликаторын пайдалану әлеуеті өңдеу өнеркәсібіндегі 232 компаниялар мысалында 10 жылдық қызметі негізінде талдау жүргізілді, сондай-ақ бұл талдау қаржы тұтқасы және проценттік жүктеме көрсеткіштерінің көмегімен жүзеге асырылды. Зерттеу қаржылық тұтқаның саладағы капитал мультипликаторының мәніне едәуір ықпал ететіндігін көрсетті [8].

Қаржы теориясына сәйкес, көлемі, жасы, рентабельдігі, өсу және өсудің болашақ мүмкіндіктері, операциондық тәуекел, активтер құрылымы және акциялардың айналымы капитал құрылымын анықтайтын детерминанттар болып табылады. Бұдан басқа, Ұлыбританиядағы зерттеулер нәтижесі шағын фирмалар капиталының құрылымы уақыт пен салаға байланысты екендігін көрсетті. Шағын және орта кәсіпорындардың қысқа мерзімді берешегінің орташа коэффициенті, сірә, экономикалық құлдырау кезеңдерінде өседі, ал нарықта экономикалық жағдайлар жақсарғанда төмендейді. Екінші жағынан, ұзақ мерзімді берешегінің коэффициенті экономикалық өсудегі өзгерістерге сәйкес оң өзара байланысты көрсетеді [9].

Кәсіпорынның іскерлік белсенділігінің артуы қысқа мерзімді активтердің және, мүмкіндігіне қарай, таза айналым капиталының өсуімен қатар жүріп отырады. Ал екіншісі сатулар пайдалылығының жеткілікті деңгейі жағдайында пайда есебінен толықтырылады [10].

Қысқа мерзімді активтердің қысқа мерзімді міндеттемелерден асқан кездегі таза айналым капиталының болуы кәсіпорынның белгілі бір қаржылық тұрақтылығын, оның өзінің міндеттемелері бойынша уақытты есептесу қабілетін білдіреді. Бұған инвестицияланған капиталдың жалпы пайдалылығының қайсыбірін төмендету есебінен қол жеткізіледі:

- активтердің жалпы сомасында өтімді активтердің үлесі қаншалықты аз болса, кәсіпорынның барлық салымдарынан пайдасы соншалықты жоғары болады;

- кәсіпорынның пайдалылығы қаржыландырудың әр түрлі әдістеріндегі шығындардың өзгешеліктерімен байланысты. Егер де қысқа мерзімді қаржыландыруға жұмсаған шығындар ұзақ мерзімдіге қарағанда төмен болса, онда қайнар көздердің жалпы сомасындағы қысқа мерзімді міндеттемелер үлесі жоғары болса, сәйкесінше, кәсіпорынның пайдалылығы да жоғары болады [10].

Айналым активтерінің оңтайлы деңгейі коммерциялық тәуекелдік және өтімділіктің қолайлы деңгейінде пайданы максималды арттыруға мүмкіндік береді [11]. Өтімділікті басқару дер кезінде өзінің қысқа мерзімді міндеттемелері бойынша төлемдер жүргізе алатындай етіп өтімді ресурстардың түсімі мен жұмсалынуын жоспарлауды қамтиды. Осылайша, айналым капиталын басқару саясаты жұмыстың тиімділігі мен өтімділікті жоғалту тәуекелі арасындағы келісімге келуді қамтамасыз етуі қажет. Бұл екі маңызды мәселелерді шешуді көздейді:

- төлем қабілеттілігін қамтамасыз етуді: айналым активтерінің жеткілікті дәрежесі жоқ кәсіпорындар төлем қабілетсіздікке соқтығуы мүмкін;

- айналым активтерінің қолайлы көлемін, құрылымын және рентабельдігін қамтамасыз етуді.

Кейбір менеджерлер корпоративтік мінез-құлығы мен көрсеткіштеріне қалайша ықпал жасайды? Арнайы жүргізілген зерттеу басқару шешімдерін қабылдау кезіндегі белгілі бір заңдылықтарды айқындады,

олар менеджерлер стиліндегі жалпы өзгешеліктерді көрсетті. Алынған нәтижелер ертерек туылу шоғырланымының жетекшілері орташа есеппен едәуір сақтанымпаз екендігін көрсетті, ал MBA дәрежесі бар жетекшілер асқан агрессияшыл стратегиясын ұстанатындығы көрінеді [12].

Зерттеуіміздің мақсаты, айналым қаражаттары мен қысқа мерзімді кредиторлық қарыздар арақатынасының қажетті деңгейін дұрыс анықтау үшін активтердің өтімділігі және қарыздарды төлеу кезектілігін бекіту туралы шешімдерді қабылдау қажеттігін, ал бұл шешімдер өз кезегінде табыстылық пен тәуекелдік арасындағы таңдауға байланысты болатындығын көрсетуден тұрады.

### ЗЕРТТЕУ ӘДІСНАМАСЫ

Зерттеу барысында жалпы ғылыми әдістеріне кіретін анализ және синтез, жіктеу және қорытындылау, аналогия және ұқсастық кеңінен қолданылған.

Мәні бойынша, синтез аналитикалық әдістің нәтижелерімен байытылған, танымдық процесті білдіреді. Егер жіктеу шеңберінде объектінің түрлік белгілері ерекшеленсе, онда қорытындылау тектік белгілер деңгейіне шығады. Ал аналогия және ұқсастық әр текті объектілер мен жүйелердегі ұқсас элементтерді табудан тұрады.

### ЗЕРТТЕУ НӘТИЖЕЛЕРІ

Өтімділік – бұл активтердің ақша қаражатына алмасу қабілеті. Кез-келген кәсіпорын активтерінің өтімділігі келесі факторларға тәуелді: ақша қаражаттарын басқаруға; ақша эквиваленттері басқаруға; несиесаясаты және оны іске асыруға; қорларды бақылау және басқаруға; негізгі құралдарды басқаруға.

Осы мәселені екі тұрғыдан қарастыруға болады:

- біріншіден, кәсіпорынның уақытша бос құралдарын қысқа мерзімге орналастыру көзқарасы тұрғысынан;
- екіншіден, сырттан қысқа мерзімге қаражат тарту көзқарасы тұрғысынан.

Бірінші тәсілде кәсіпорынның несиелік саясаты, қорлары мен негізгі құралдары тұрақты деген болжам жасауға болады. Сондай-ақ кәсіпорынның ақша қаражаттары мен басқа өтімді активтері басқа активтерге салымдар жасағанға қарағанда кем пайда алып келеді делік. Онда, көзқарас мынадан тұрады: айналым қаражатының жалпы сомасында өтімді активтердің үлесі қаншалықты аз болса, кәсіпорынның барлық салымдарынан алған жиынтық пайдасы соншалықты көп болады.

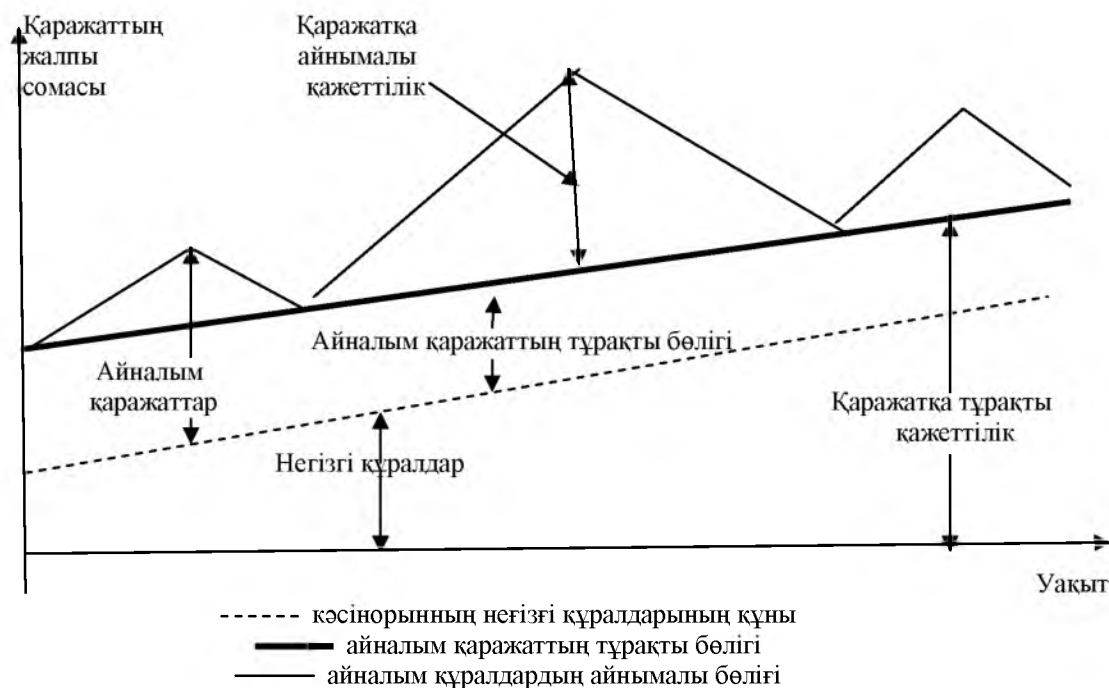
Екінші тәсілде, біріншіден, қаржыландырудың әр түрлі әдістерінде орын алатын шығындардың көлемін, екіншіден, қаржыландыру қажет емес кезеңдерде, қаржыландырудан түсетін пайданың көлеміп дұрыс бағалау қажет. Әдетте, қайта алуға болатын қысқа мерзімді несиелерге қарағанда, ұзақ уақыт бойы ұзақ мерзімді несиелер бойынша төлемдер жүргізуге тура келеді. Қысқа мерзімді несиелердің артықшылығының бірі жиынтық пайданың жоғары болуында, себебі қаражат қажет кезде тартылады, демек қарыздарды басқару бойынша шығындар төмен болады [13].

Тәуекелдік - бұл төлем қабілетсіздіктің ықтималы. Кәсіпорынның қаржыландыру тәсілін таңдау тәуекелдік пен табыстылық арасындағы таңдауға негізделеді. Мысалы, кәсіпорынның сатып алулар, еңбекке ақы төлеу, салықтар мен басқа да шығыстары туралы саясаты өзгеріссіз делік, яғни қысқа мерзімді міндеттемелерге енгізілген төленуіге тиісті шоттар мен есептеулер салыстырмалы түрде тұрақты және шешімдерді қабылдауға елеулі ықпал етпейді деп жорамалдайық. Ағымдағы активтердің бұл бөлігіндегі ауытқулары негізгі өндірістік процестер мен түсімдерге сәйкес келеді. Бұл былайша айтқанда, кенеттен қаржыландыру (спонтанное финансирование). Осы қаржыландырудың мүмкіндіктері таусылған жағдайды емес, әлде қаржыландырудың басқа көздерінен құралатын активтерді қарастыру әлдеқайда қызықты болады.

Активтердің әрбір категориясы міндеттеменің қайсыбір түрін өтеуіне міндетті, егерде олардың өтелу мерзімдері теңдігі шарты орындалса. Қаражатқа деген қысқа мерзімдік немесе маусымдық қажеттіліктер қысқа мерзімді қарыздар есебінен, ал айналым қаражатының тұрақты бөлігі ұзақ мерзімді несиелер немесе акцияларды шығару арқылы қаржыландырылуы қажет. Бұл жағдай 1-суретте көрсетілген.

Хеджерлеу тәсілі – ол кәсіпорынға қажетті қарыз қаражаттары оларға қажеттілік пайда болғанда ғана келіп түсетіндігін, керісінше, қарыздар бойынша төлемдер кәсіпорында өзіндік бос қаражаттарының болуы сәтінде төленетіндігін білдіреді. Басқа сөзбен айтқанда, кәсіпорынның капиталға деген маусымдық қажеттілігі артқан уақыттарында қысқа мерзімді қарыздарды тарту арқылы қанағаттандыруды, ал капиталда артықшылық пайда болғанда қарыздардың төленуін білдіреді. Қосымша қаржыландыру оған қажеттілік қалыптасқанда ғана тартылады. Тұрақты қажеттілік ұзақ мерзімді несиелер және акциялар шығару есебінен қанағаттандырылуы тиіс. Егер кәсіпорын ұлғайып жатса, онда тұрақты қаржыландыру ақша қаражаттарының өсуіне сәйкес артуы қажет, яғни дефицитті өз бетінше жабу қағидасы қолданылады. Тәжірибеде таза өзіндік құралдарының келіп түсу графигі мен қарыздар бойынша төлемдер графигінің сай келуі кейбір белгісіздіктің

болу әсерінен қиынға соғады. Тәуекелділік пен табыстылықтың арақатынасын бағалауда қарыз бойынша келісімшарттарды орындау мерзімдерінің графигі өте маңызды. Бұл мәселеде қаражаттардың келін түсуіндегі жағымсыз тербелістерді жабу үшін осудалардың қамтамасыз етілуінің қандай дәрежесінің қажетті екенін анықтау қажет.



1-сурет – Қаражатқа қажеттілікті қаржыландырудың тәсілі

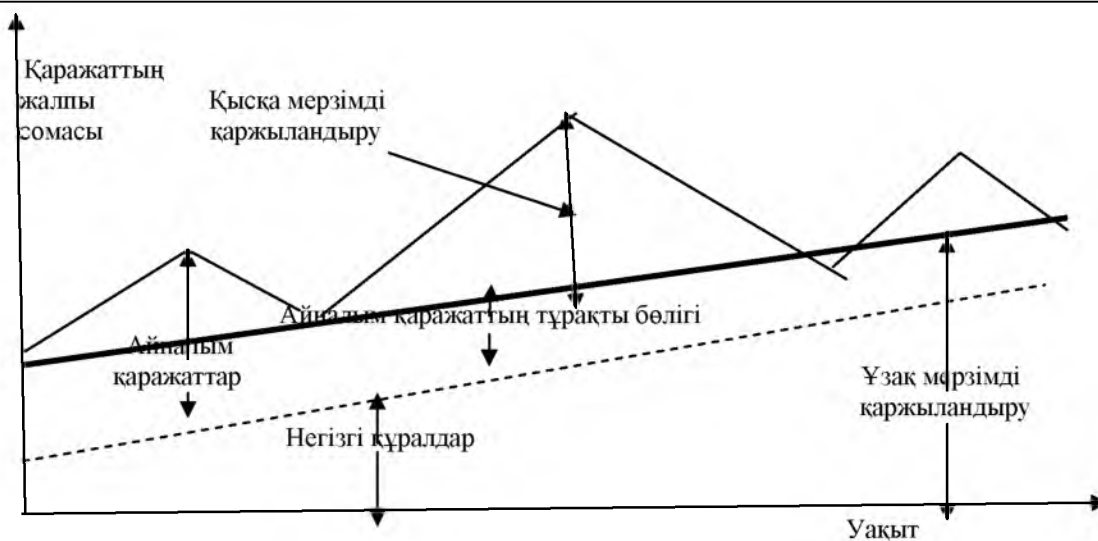
Қысқа мерзімді сыртқы қаржыландыру келесі қосымша тәуекелдердің пайда болуына әкеледі:

- әдетте, несие бойынша төлеу мерзімі қаншалықты қысқа болса, кәсіпорынның несиелері және олар бойынша проценттерді қайтара алмау тәуекелі соншалықты жоғары. Қысқа мерзімді несиелендіру есебінен тұрғызылған негізгі құралдардан алынатын түсімдер жеткіліксіз болуының және кредитордың несие мерзімін созудан бас тарту тәуекелі жоғары.

Тәуекелді төмендетуге ұзақ мерзімді несиелендіруді пайдаланғанда қол жеткізуге болады. Осылайша, бір қысқа мерзімді несие қаржылық қиындықтар туғызып, кәсіпорынның жаңа несие ала алмауына алып келеді. Оның үстіне несие беруші бұрынғы несие бойынша төлемдердің алдын ала, дереу төленгендігін талап етуі мүмкін, бұл компания табыстарының қысқаруына, тіптен банкроттыққа алып келуі мүмкін;

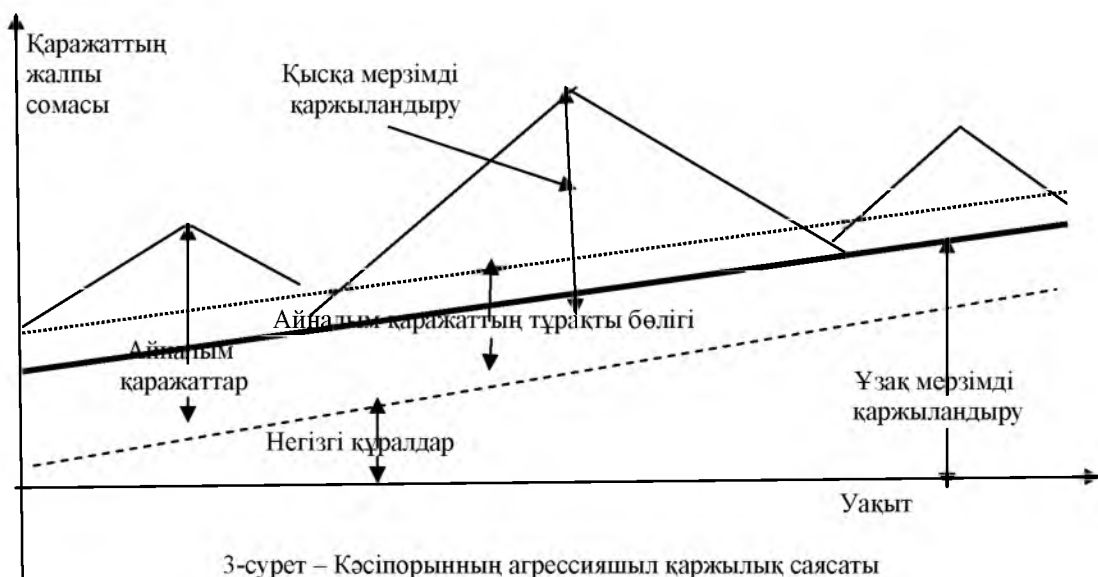
- қысқа мерзімді несиелендіруде келесі несиелер үшін проценттік ставкалардың өзгерісімен (артуымен) байланысты тәуекел пайда болады, ал ұзақ мерзімді қаржыландыруда кәсіпорын төлеуге қажетті проценттерді нақты біледі. Қысқа мерзімді несиені қайта қаржыландыру кезінде, егер проценттік ставкалар көтерілсе, онда төленген проценттер ұзақ мерзімді несиелер бойынша төленетін төлемдерден асып кетуі мүмкін.

Жоғарыда айтылғанды ескере отырып, кәсіпорынның қаржылық саясатының екі түрін бөліп көрсетуға болады. Сақтанымпаз қаржылық саясат - ол кәсіпорынның айналым қаражатының бір бөлігін қамтамасыз ету үшін ұзақ мерзімді қаржыландырудың қолданылуын бейнелейтін іс-әрекет (2-сурет). Ұзақ мерзімді қаржыландырудың сызығы қаншалықты жоғары болса, кәсіпорынның қаржылық саясатының сақтанымпаздығы соншалықты жоғары болады, сонымен қоса шығындары да жоғары болады. Мұндай саясат көбінесе кішірігім кәсіпорындарда орын алады.



2-сурет – Кәсіпорынның сақтанымпаз қаржылық саясаты

Агрессияшыл қаржылық саясат сақтанымпаз саясатқа толық қарама-қарсы болып табылады. Бұл ретте кәсіпорын өзінің тұрақты айналым қаражаттарын қысқа мерзімді несиелер есебінен қаржыландырады, нәтижесінде несиелердің қамтамасыз етуінің кері (теріс) дәрежесі қалыптасады (3-сурет).



3-сурет – Кәсіпорынның агрессияшыл қаржылық саясаты

### НӘТИЖЕЛЕРДІ ТАЛҚЫЛАУ

Нәтижелерімізді осы мәселеге қатысты басқа да мемлекеттердің теориясы мен тәжірибесін салыстыру келесілерді көрсетеді.

Ресейде компанияның қаржылық саясатының түрін жіктеуде, активтердің қалыптасуының қайнар көздерін талдау негізіндегі жалпы қабылданған баламалы тәсілі де қалыптасқан (1-кесте) [14].

Бұл жерде айналымдағы активтердің тұрақты бөлігі деп кәсіпорынға операциялық қызметін жүзеге асыруға қажетті болған, сонымен өнімді өндіру және өткізу көлемінің маусымдық тербелісіне байланыссыз болған, олардың ең төменгі мөлшері деп түсіндіріледі. Әдетте, бұл бөлік толығымен өзіндік капитал мен ұзақ мерзімге тартылған қаражаттар есебінен қаржыландырылады. Айналымдағы активтердің айналымы бөлігіне қызмет көлемінің маусымдық өзгерістерімен байланысты тербелістер ықпал етеді. Бұл бөлік қысқа мерзімге тартылған қарыздар есебінен, ал сақтанымпаз тәсілінде – ол ішінара меншікті капитал есебінен қаржыландырылады.

1-кесте – Кәсіпорынның активтерін қаржыландыру тәсілдері<sup>1</sup>

Актив түрі	Қаржыландыру тәсілдері		
	Агрессияшыл	Ұстамды	Сақтанымпаз
Ұзақ мерзімді активтер	40% - ҰҚК 60% - МК	30% - ҰҚК 70% - МК	20% - ҰҚК 80% - МК
Айналымдағы активтердің тұрақты бөлігі	50% - ҰҚК 50% - МК	20% - ҰҚК 80% - МК	100% - МК 50% - МК
Айналымдағы активтердің айналымы бөлігі	100% - ҚҚК	100% - ҚҚК	50% - ҚҚК

<sup>1</sup> МК – меншікті капитал; ҚТК – қысқа мерзімге тартылған қарыздық капитал; ҰҚК – ұзақ мерзімге тартылған қарыздық капитал.

1998-2006 жылдар аралығында итальяндық фирмалар қызметінің мысалында жеке фирмалардың сақтанымпаздық қаржы саясатын ұстануға уәждемелейтін факторлардың талдауы өткізілді. Алынған нәтижелер қаржылық тұрғыдан сақтанымпаз фирмалар, біріншіден, олар мөлшері жағынан кіші болуымен, екіншіден, материалдық активтермен салыстырғанда бейматериалдық активтер үлесінің көптігімен, үшіншіден, едәуір төмен тиімді салық ставкаларының болуымен сипатталатындығын көрсетті. Мұндай фирмалар «шоқу тәртібі» (Pecking Order of Financing) сияқты қаржы саясатын ұстанады, және олар болашақта инвестицияны тартпас бұрын ақша қаражатын және олардың леверидж элеуетін жинақтауы мүмкін [15].

Pecking Order of Financing (қаржыландырудың шоқу тәртібі немесе қаржыландыру көздерін таңдау тәртібі) үлгісіне сәйкес, компаниялар қаржыландырудың көзі ретінде бірінші кезекте бөлінбеген пайданы қолдануға ұмтылады. Себебі ол ішкі көздерге жатады және ақпараттың асимметриясына байланысты оны тартуға жұмсаған шығындарды есептегенде ол барлық сыртқы көздерге қарағанда арзан болып табылады [16]. Сыртқы көздерді алатын болсақ, компаниялар ең алдымен қарыз капиталын (облигациялар және банк несиелері), содан соң айырбасталымды облигацияны қолданады. Сыртқы меншікті капитал (акцияларды орналастыру жолымен) соңғы орынға ие, себебі ол бір жағынан ең қымбат көздердің бірі, екінші жағынан компания акцияларының асыра бағаланғандығы туралы дабыл ретінде қарастырылады.

Орман өнеркәсібі мысалында капиталды қаржыландыру көздерін талдау нәтижелері көптеген отбасылық шағын және орта кәсіпорындарының өзінің дамуын қаржыландыруға сақтанымпаздық тәсілді қолданатындығын көрсетеді. Пікір сұралған компаниялардың экономикалық нәтижелері, тұрақтылығы және болашағы қолайлы, және таңдап алынған қаржы стратегиясы берілген жағдайларда табысты болып шыққан. Авторлар қаржы саясаты бойынша шешімдердің тек қана стандартты қаржылық көрсеткіштерге негізделіп қоймай, олар сонымен бірге ресурстардың бағасына кешендік ықпал ету арқылы ұқыпты дайындалу қажеттігін айтады [17].

1989-2007 жылдар аралығында 500-ден астам қаржылық емес корей фирмаларының қаржылық сипаттамаларына зерттеулер жүргізу келесі нәтижелерді көрсетеді. Біріншіден, қаржылық сақтанымпаздық белгілі бір салалар санымен шектелмейді және компаниядағы қаржылық жағдайларға байланысты уақыт өткен сайын өзгеру үрдісіне ие болады. Екіншіден, төмен левериджге ие фирмалардың пайдалылығы едәуір жоғары болады және олар жоғары левериджі бар фирмалармен салыстырғанда көбірек операциялық ақшалай ағымдарын иемденеді. Үшіншіден, фирмаларға, әдетте, аз операциялық ақшалай ағымдарымен және көп инвестициялық мүмкіндіктерімен кездескенде сақтанымпаздық саясатын әлсірету үдерісі тән болады [18].

2003-2013 жылдар аралығында корей фирмаларының айналым капиталына зерттеу жүргізу, айналым капиталы мен операциялық тәуекел арасында күшті жағымсыз байланыстың, сол екі арада айналым капиталы және фирма құбылмалылығы арасында күшті теріс байланыстың бар екендігін көрсетеді. Бұл қысқа мерзімді қаржылық саясатын жүзеге асыру кезінде операциялық тәуекелді басқару үшін сақтанымпаздық саясатты, және, сәйкесінше, құбылмалылықты басқару үшін агрессияшыл саясатты ұстану қажеттігін білдіреді [19].

Сонымен бірге, 2003-2013 жылдар аралығында 681 корей листингтік компанияларының таза айналым капиталының детерминанттарын эмпирикалық зерттеу келесі нәтижелерді көрсетеді. Таза айналым капиталы өндірістік фирмадағы сатулардың құбылмалылығы және фирманың мөлшерімен ассоциацияланады. Бұл, сатуларының жоғары айқынсыздық дәрежесі бар және капитал нарығына шығу мүмкіндігі едәуір жоғары болған өндірістік фирмалардың айналым капиталына қатысты асқан сақтанымпаз саясатын қолданатындығын білдіреді. Дегенмен, таза айналым капиталы қаржылық левериджге теріс (кері) қатынаста болады. Бұл қаржылық қиыншылықтар фирмаларды айналым капиталының едәуір агрессияшыл стратегиясын жүргізуге ынталандыратынын білдіреді [20].

Сақтанымпаздық қаржы саясатының мақсаты болашақ қажеттіліктерді қаржыландыру мүмкіндігі болуы үшін қаржылық икемді болып калудан тұрады. Қытай листингтік компанияларының корпоративтік көрсеткіштеріне қаржы икемділігінің ықпалын зерттеу нәтижелері олардың қаржылық икемділікке төмен левериджіті немесе қолма-қол ақшаның үлкен сомаларын ұстану арқылы қол жеткізетіндігін көрсетеді. Талдау қаржылық икемділіктің корпоративтік басқару процесінде өте маңызды екендігін дәлелдейді [21].

Дағдарыс алдында қабылданған сақтанымпаздық қаржы саясатының фирманың қазіргі ғаламдық дағдарыс жағдайындағы қаржылық және инвестициялық мінез-құлығына қалай ықпал жасайды? Бұл сұраққа жауап іздестіру келесі нәтижелерге әкелді [22]. Агрессияшыл фирмаларға қарағанда қаржылық тұрғыдан сақтанымпаз фирмалар дағдарыс алды кезеңде салыстырмалы аз мөлшерде инвестициялайды, ал дағдарыс кезеңінде өзінің инвестициялық шығындарын едәуір арттырады.

Олардың өзінің инвестициялық шығындарын жабу үшін ішкі ақшалай ағындарына арқа сүйейтін қаржылық агрессияшыл фирмаларға қарағанда қарыз капиталын тартуға мүмкіндіктері жоғары және өзіндік қаражаттарға инвестициялардың сезімталдығы салыстырмалы төмен болады. Дағдарыс жағдайында сақтанымпаздық қаржы саясатын ұстанатын фирмалардың инвестициялық шығындары көп жағдайда олардың өсу мүмкіндіктеріне байланысты болады [22].

Кейбір авторлар қарызға алу мүмкіншілігінің қолданылмаған резервтер нысанындағы қаржылық икемділікті капитал құрылымы теориясындағы маңызды жетіспеуші буын деп есептейді. Олардың пікірінше, қаржылық икемділікті қолдауға бағытталған сақтанымпаздық саясат компанияның инвестициялық мүмкіндіктерін арттыруы мүмкін. Статистикалық мәліметтерді талдау негізінде олар қаржылық икемді фирмалар көбірек инвестициялап қана қоймай, сондай-ақ жақсырақ инвестициялайды деп сендіреді [23].

### ҚОРЫТЫНДЫ

Агрессияшыл саясат ауқымында несиелер мерзімінің аяқталуы кездерінде қайта қаржыландыруға тұрақты қажеттілік қалыптасады. Бұл жағдайда несиелерді қамтамасыз етудің қажетті деңгейіне екі тәсілмен қол жеткізуге болады:

- біріншіден, өтімді активтердің үлесін арттыру есебінен, бұл төлем қабілетсіздік тәуекелін төмендетеді;

- екіншіден, кесте бойынша қарыздарды төлеу мерзімдерін ұзарту жолымен.

Екі шешім де табыстылықты төмендетеді, себебі бірінші жағдайда қаражаттар табыстылығы төмен активтерге салынады, ал екінші жағдайда қаражаттарға қажеттілік жоқ кезде де несиелер бойынша проценттер төлеу қажеттілігі туындайды.

Айналымдағы қаражаттарды қаржыландырудың әдісін таңдаған кезде табыстылық пен тәуекелділікті есепке ала отырып, талап етіліп отырған соманы барынша нақтырақ анықтау қажет. Жеңілдету үшін негізгі құралдардың сомасы тұрақты деп, ал дебиторлық борыштар мен қорларды басқару барлық кезең барысына тиімді және бірізді деп болжамдайық. Онда, жалпы жағдайда, айналымдағы қаражаттың жалпы активтер сомасындағы үлесі қаншалықты жоғары болса, соншалықты кәсіпорынның айналымдағы қаражатқа қатысты саясаты едәуір тәуекелсіз болады, себебі ағымдағы шоттарды төлеу үшін ақша қаражаттары мен олардың эквиваленттері жеткілікті болады.

Деғенмен, сатулардың кез келген көлемінде, кәсіпорынның айналымдағы қаражаттары қаншалықты көп болса, оның салыстырмалы табыстылығы соншалықты төмен болады, өйткені ақша қаражаттарының бір бөлігі өндіріске қатыстырылмаған болып қалады. Бұл жағдайды келесі мысал жүзінде көрсетуге болады.

2-кесте - Айналымдағы қаражаттар сомаларының актив рентабельділігіне ықпалы

№	Көрсеткіштер	Нұсқалар		
		А	В	С
1	Түсімдер	2000000	2000000	2000000
2	ЕВИТ	200000	200000	200000
3	Айналымдағы қаражат	600000	500000	400000
4	Негізгі құралдар	500000	500000	500000
5	Активтердің жалпы сомасы (п.3 + п.4)	1100000	1000000	900000
6	Активтердің айналымдылық коэффициенті, айналым (п.1 : п.5)	1,82	2,00	2,22
7	Активтердің рентабельділігі, % (ROA) (п.2 : п.5х100)	18,2	20,0	22,2

Компания 10000 өнім бірлігін сатудан 2000000 теңгелік түсім және 200000 теңге көлемінде проценттер



мен салықтарды төлегенге дейінгі пайда (EBIT, *Earning Before Interests and Tax*) алуды жоспарлады. Бұл нәтижелер айналымдағы қаражаттың көлеміне байланыссыз, ал негізгі құралдардың сомасы аталған мерзімде тұрақты және 500000 теңгеге тең деп жорамалдайық.

Көріп отырғанымыздай, А-нұсқасы едәуір сақтанымпаз болып табылады, ол капиталға деген жоспарланбаған қажеттіліктерді төлеу үшін едәуір өтімді резервті береді, бірақ активтер рентабельділігінің ең төменгі коэффициентіне алып келеді. Басқа жағынан, С-нұсқасы едәуір жоғары рентабельдік коэффициентіне алып келеді, бірақ оған ең төмен өтімділік тән, сәйкесінше, жоғары тәуекел де тән болады. Қарастырылған мысал жеткілікті деңгейде көрнекі, дегенмен, нақты жағдайда айналымдағы қаражаттың мөлшеріне дебиторлық борыштар мен қорлар сомаларының өзгерістері ықпал ететіндігін есте сақтау қажет.

### **ЗЕРТТЕУДІ ҚАРЖЫЛАНДЫРУ КӨЗІ**

Зерттеу авторлардың меншік қаражаты есебінен орындалған.

### **ӘДЕБИЕТ**

- [1] Кириченко Т. В. Финансовый менеджмент: Учебник. - М.: Издательско-торговая корпорация «Дашков и К<sup>о</sup>», 2014. - 484 с.
- [2] Воронина М. В. Финансовый менеджмент: Учебник для бакалавров. - М.: Издательско-торговая корпорация «Дашков и К<sup>о</sup>», 2015. - 400 с.
- [3] Есенгельдин Б. С., Ақбаев Е. Т. Қаржылық менеджмент: Оқулық. – Алматы: ЖШС РПБК «Дәуір». - 2011. – 298 б.
- [4] Михель Э. Э. Корпоративтік қаржы: Оқулық. / Э. Э. Михель, Р. А. Әмірханов, Г. А. Жолмырзаева, Ж. С. Мұхамметжанова. – Алматы. - 2012. – 316 б.
- [5] Oh S. Growth Opportunity and Capital Structure of Korean Listed Manufacturing Firms // *Asian Review of Financial Research*. - Том 25. - Выпуск 1. - С. 123-160. – 2012.
- [6] Psillaki M., Daskalakis N. Are the determinants of capital structure country or firm specific? // *Small Business Economics*. - Том 33. - Выпуск 3. - С. 319-333. – 2009.
- [7] Pomykalski P. Companies' financing structure in Poland 2006-2010 // *Managing and Modelling of Financial Risks*. – 6<sup>th</sup> International Scientific Conference Proceedings. - Parts 1 and 2. - С. 511-517. – 2012.
- [8] Lizalova L., Kozakova P. Evaluation of the Equity Multiplier in the Manufacturing Industry // *International Conference: Hradec Economic Days 2013*. – *Economic Development and Management of Regions*. - Part III.- С. 228-234.
- [9] Michaelas N., Chittenden F., Poutziouris P. Financial policy and capital structure choice in UK SMEs: Empirical evidence from company panel data // *Small Business Economics*. - Том 12. - Выпуск 2. - С. 113-130. 1999.
- [10] Гаврилова А.Н. Стратегия финансирования оборотных средств // <http://www.elitarium.ru/>.
- [11] Максимова А.И., Мохина М.И., Наумкова О.Г. Финансовый менеджмент: Учебное пособие. - Пермь: АНО ВПО «Пермский институт экономики и финансов», 2010.- 130 с.
- [12] Bertrand M., Schoar A. Managing with style: The effect of managers on firm policies // *Quarterly Journal of Economics*. - Том 118. - Выпуск 4.- С. 1169-1208. - 2003.
- [13] Ван Хорн Дж. К. Основы управления финансами. Пер. с англ. - М.: Финансы и статистика, 2003. - 800 с.
- [14] Савицкая Г.В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия. [Текст]: учебник.- 5-е изд., перераб. и доп.- М.: ИНФРА-М, 2009.- 536 с.
- [15] Bigelli M., Martin-Ugedo J.F., Sanchez-Vidal F.J. Financial conservatism of private firms // *Journal of Business Research*. - Том 67. - Выпуск 11. - С. 2419-2427.
- [16] Теплова Т.В. Работа на заемном капитале. Оптимум долговой нагрузки компании: от теоретических концепций к практическим модельным обоснованиям. - Часть 1. // *Управление корпоративными финансами*. – Том 04(58)2013. - С.248-259.
- [17] Stusek J. Corporate financing strategies // *Financial Management of Firms and Financial Institutions: 9th International Scientific Conference Proceedings*. - Parts I-III. – С. 934-942. - 2013.
- [18] Jung G.H. An Empirical Study on the Financial Characteristics of Low Leverage Firms // *Korean Journal of Business Administration*. - Том 22. - Выпуск 4. – С. 1803-1824. – 2009.
- [19] Cho K., Kim H. A Study on the Effects of Risk on Working Capital by Panel Least Squares // *Journal of Business Research*. - Том 29. - Выпуск 4. – С. 135-156. – 2014.
- [20] Cho K. A Study on the Determinants of Net Working Capital: Evidence from Korea // *Korean Business Education Review*. - Том 30. - Выпуск 6. – С. 123-144. - 2015.
- [21] Xiao L., Li Z., Liu S. Financial Flexibility, Corporate Investment and Performance: Evidence from China's

Listed Companies // 2013 Fourth International Conference on Intelligent Systems Design and Engineering Applications. - С.318-321. - 2013.

[22] Zeng A., Fu Y., Chen G. Financial Conservatism and Firms' Investment Behaviors During the Global Finance Crisis-Evidence from Listed Chinese Companies // Proceedings of the 5th International Symposium for Corporate Governance. - Books 1 and 2. - С. 483-493. - 2009.

[23] Marchica M., Mura R. Financial Flexibility, Investment Ability and Firm Value: Evidence from Firms with Spare Debt Capacity // Financial Management. - Том 39. - Выпуск 4. - С. 1339-1365. - 2010.

## REFERENCES

[1] Kirichenko T. V. Finansovyj menedzhment: Uchebnik. M.: Izdatel'sko-torgovaja korporacija «Dashkov i K°», 2014, 484 s. (in Russ.).

[2] Voronina M. V. Finansovyj menedzhment: Uchebnik dlja bakalavrov. M.: Izdatel'sko-torgovaja korporacija «Dashkov i K°», 2015, 400 s. (in Russ.).

[3] Esengel'din B. S., Aqbaev E. T. Қарзхылық менеджмент: Оқулық. Almaty: ZhShS RPBK «Dәuir», 2011, 298 b. (in Kazakh).

[4] Mihel' Je. Je. Korporativtik қарзхы: Оқулық. Je. Je. Mihel', R. A. Әmirhanov, G. A. Zholmyrzaeva, Zh. S. Mұhametzhanova. Almaty, 2012, 316 b. (in Kazakh).

[5] Oh S. Growth Opportunity and Capital Structure of Korean Listed Manufacturing Firms // *Asian Review of Financial Research*. Tom 25, Vypusk 1, S. 123-160 (in Eng.). 2012.

[6] Psillaki M., Daskalakis N. Are the determinants of capital structure country or firm specific? // *Small Business Economics*. - Tom 33. - Vypusk 3. - S. 319-333 (in Eng.). 2009.

[7] Pomykalski P. Companies' financing structure in Poland 2006-2010. Managing and Modelling of Financial Risks. 6th International Scientific Conference Proceedings. Parts 1 and 2, S. 511-517 (in Eng.). 2012.

[8] Lizalova L., Kozakova P. Evaluation of the Equity Multiplier in the Manufacturing Industry // *International Conference: Hradec Economic Days 2013. Economic Development and Management of Regions*. 2013, Part III, S. 228-234 (in Eng.).

[9] Michaelas N., Chittenden F., Poutziouris P. Financial policy and capital structure choice in UK SMEs: Empirical evidence from company panel data. *Small Business Economics*. Tom 12, Vypusk 2, S. 113-130. 1999 (in Eng.).

[10] Gavpilova A.N. Strategija finansirovaniya oborotnyh sredstv. <http://www.elitarium.ru/>. **God ne ukazan** (in Russ.).

[11] Maksimova A.I., Mohina M.I., Naumkova O.G. Finansovyj menedzhment: Uchebnoe posobie. - Perm': AHO VPO «Permskij institut jekonomiki i finansov», 2010, 130 s. (in Russ.).

[12] Bertrand M., Schoar A. Managing with style: The effect of managers on firm policies. *Quarterly Journal of Economics*. Tom 118, Vypusk 4, S. 1169-1208, 2003 (in Eng.).

[13] Van Horn Dzh. K. Osnovy upravlenija finansami. Per. s angl. - M.: Finansy i statistika, 2003, 800 s. (in Russ.).

[14] Savickaja G.V. Analiz hozjajstvennoj dejatel'nosti predpriyatija. [Tekst]: uchebnik. 5-e izd., pererab. i dop. M.: INFRA-M, 2009, 536 s. (in Russ.).

[15] Bigelli M., Martin-Ugedo J.F., Sanchez-Vidal F.J. Financial conservatism of private firms. *Journal of Business Research*. Tom 67, Vypusk 11, S. 2419-2427. 2014 (in Eng.).

[16] Teplova T.V. Rabota na zaemnom kapitale. Optimum dolgovoj nagruzki kompanii: ot teoreticheskikh koncepcij k prakticheskim model'nym obosnovanijam. - Chast' 1. *Upravlenie korporativnymi finansami*. Tom 04(58)2013, S.248-259 (in Russ.).

[17] Stusek J. Corporate financing strategies // *Financial Management of Firms and Financial Institutions: 9th International Scientific Conference Proceedings*. Parts I-III, S. 934-942, 2013 (in Eng.).

[18] Jung G.H. An Empirical Study on the Financial Characteristics of Low Leverage Firms. *Korean Journal of Business Administration*. Tom 22, Vypusk 4, S. 1803-1824, 2009 (in Eng.).

[19] Cho K., Kim H. A Study on the Effects of Risk on Working Capital by Panel Least Squares. *Journal of Business Research*. Tom 29, Vypusk 4, S. 135-156, 2014 (in Eng.).

[20] Cho K. A Study on the Determinants of Net Working Capital: Evidence from Korea. *Korean Business Education Review*. Tom 30, Vypusk 6, S. 123-144, 2015 (in Eng.).

[21] Xiao L., Li Z., Liu S. Financial Flexibility, Corporate Investment and Performance: Evidence from China's Listed Companies // 2013 Fourth International Conference on Intelligent Systems Design and Engineering Applications. - С.318-321. - 2013. (in Eng.).

[22] Zeng A., Fu Y., Chen G. Financial Conservatism and Firms' Investment Behaviors During the Global Finance Crisis-Evidence from Listed Chinese Companies. *Proceedings of the 5th International Symposium for Corporate Governance*. Books 1 and 2, S. 483-493, 2009 (in Eng.).

[23] Marchica M., Mura R. Financial Flexibility, Investment Ability and Firm Value: Evidence from Firms with Spare Debt Capacity. *Financial Management*. Tom 39, Vypusk 4, S. 1339-1365, 2010 (in Eng.).

**Управление оборотными средствами предприятия:  
выбор между прибыльностью и риском**

**Б.А. Мархаева<sup>1</sup>, Д.Л. Козбахова<sup>2</sup>**

<sup>1</sup>Алматы, Менеджмент Университет

<sup>2</sup>Южно-Казахстанский гуманитарный институт им. М.Сапарбаева

**Ключевые слова:** оборотные средства, управление, прибыльность, ликвидность, риск

**Аннотация.** Цель работы - решение проблемы выбора между прибыльностью и риском в рамках управления оборотными средствами предприятия. В статье рассматриваются два подхода к решению проблемы: во-первых, когда у предприятия имеются временно свободные средства, и, во-вторых, с точки зрения краткосрочного привлечения средств извне. Выбор способа финансирования предприятия основывается на выборе между риском и прибыльностью.

В ходе проведения работы использовались общенаучные методы познания, такие как анализ и синтез, классификация и обобщение, аналогия и подобие.

Как результаты работы, графически представлены два типа финансовой политики предприятия – консервативная и агрессивная политика. Чем выше находится линия долгосрочного финансирования, тем более консервативной является финансовая политика и тем выше издержки. В случае агрессивной политики предприятие часть своих постоянных оборотных средств финансирует за счет краткосрочных займов, в результате возникает отрицательная степень обеспеченности ссуд.

Область применения результатов работы может быть представлена функциями финансового менеджера на предприятии.

Основной вывод согласуется с общепринятыми правилами финансового менеджмента: каждая категория активов должна компенсировать обязательства какого-нибудь вида, при условии, что они имеют примерно равный срок погашения. Краткосрочная потребность в средствах должна финансироваться за счет краткосрочных займов, постоянная же составляющая оборотных средств – за счет долгосрочных кредитов или выпуска акций.

Поступила 25.04.2016 г.