

Искаков Б.М.,  
Берстембаева Р.К.

**Қаржылық тәуекелдерді  
бейтараптандыру  
механизмдері және  
бағалау әдістері**

Кәсіпорынның қаржылық қызметі өзінің қызмет етуі кезінде көптеген тәуекелдермен тығыз байланыста болады, олардың әсер ету дәрежесі нарықтық экономика шеңберінде анық біліне бастады. Осы қызметтерді қамтамасыз ететін тәуекелдер қаржылық тәуекелдердің ерекше тобына шоғырланады, ол кәсіпорынның «жалпы» қоржынында маңызды орынды алады. Кәсіпорынның қаржылық қызметінің нәтижелеріне әсер ететін қаржылық тәуекелдердің дәрежелерінің артуы елдегі экономикалық өзгерістермен тығыз байланысты, біздің шаруашылық қызмет ету тәжірибеміздегі жаңа қаржылық технологиялардың пайда болуымен, қаржы нарығының конъюктурасымен, сонымен қатар басқа да көптеген факторлармен байланысты. Тәуекелдерді басқаруға болады, яғни тәуекелділік жағдайдың нақты бір дәрежесінің пайда болу мөлшерін жобалауға болады және тәуекел дәрежесінің төмендеуіне әсер етуге болады. Қаржылық тәуекелдер қаржылық ағымдардың қалыптасуы кезінде және негізінен қаржы ресурстары нарықтарында пайда болады.

**Түйін сөздер:** тәуекелді бейтараптандыру, несие тәуекелі, тәуекелді әртараптандыру, тарату тәуекелділігі, Э. Альтман моделі және Р. Таффлер моделі.

Iskakov B.M.,  
Berstembayeva R.K.

**Analysis of the competitive  
business industry and the  
development of market entry  
strategies**

The financial activities of the company in all its forms is associated with many risks, the degree of influence on the results of these activities increases significantly with the transition to a market economy. Risks associated with this activity are highlighted in a special group of financial risks, which play the most significant role in the overall «risk portfolio» of the enterprise. The increase in the degree of influence of financial risks on the financial performance of the company due to the rapid variability of the economic situation and financial market conditions, expansion of financial relations, the emergence of new business practices for our technology and financial instruments and other factors. Risk can be controlled, ie, use a variety of measures to a certain extent, to predict the risk events and take action to reduce risks. Financial risks arise in connection with the movement of financial flows and are largely on the financial resources markets.

**Key words:** Neutralization of risk, credit risk, risk diversification, liquidity risk, E. Altman model and the model of R. Tafflera.

Искаков Б.М.,  
Берстембаева Р.К.

**Механизмы нейтрализации  
финансовых рисков  
и методы оценки**

Финансовая деятельность предприятия во всех ее формах сопряжена с многочисленными рисками, степень влияния которых на результаты этой деятельности существенно возрастает с переходом к рыночной экономике. Риски, сопровождающие эту деятельность, выделяются в особую группу финансовых рисков, играющих наиболее значимую роль в общем «портфеле рисков» предприятия. Возрастание степени влияния финансовых рисков на результаты финансовой деятельности предприятия связано с быстрой изменчивостью экономической ситуации в стране и конъюнктуры финансового рынка, расширением сферы финансовых отношений, появлением новых для нашей хозяйственной практики финансовых технологий и инструментов и рядом других факторов. Риском можно управлять, т.е. использовать различные меры, позволяющие в определенной степени прогнозировать наступление рискованного события и принимать меры к снижению степени риска. Финансовые риски возникают в связи с движением финансовых потоков и проявляются в основном на рынках финансовых ресурсов.

**Ключевые слова:** нейтрализация риска, кредитный риск, диверсификация рисков, риск ликвидности, модель Э. Альтмана и модель Р. Таффлера.

## **ҚАРЖЫЛЫҚ ТӘУЕКЕЛДЕРДІ БЕЙТАРАПТАНДЫРУ МЕХАНИЗМДЕРІ ЖӘНЕ БАҒАЛАУ ӘДІСТЕРІ**

Қазіргі уақыттағы бәсекелестік қызметтердің артуы кезінде қаржылық тәуекелдерді бейтараптандырудың ішкі механизмдері кәсіпорын тарапынан өткізілетін тәуекелдердің жағымсыз зардаптарын минимализациялау әдістерінің жүйесі ретінде қарастырады.

Қаржылық тәуекелдерді бейтараптандырудың ішкі механизмдерін қолданудың артықшылығы – басқа шаруашылық субъектілерінен тәуелсіз жоғары дәрежелі баламалы басқару шешімдерін қабылдау мүмкіндігінде. Бұлар кәсіпорынның нақты қаржылық әрекетінің талаптарынан және оның қаржылық мүмкіндіктерінен туындайды, жағымсыз зардаптарды бейтараптандыру кезінде ішкі факторлардың оларға қалайша әсер ететіндігін көруге мүмкіндік береді.

Қаржылық тәуекелдерді бейтараптандырудың ішкі механизмдер жүйесі келесі әдістерді қолдануды ұсынады:

1. Тәуекелден жалтару. Қаржылық тәуекелдерді бейтараптандырудың аса радикалды бағыты болып саналады. Бұл қаржылық тәуекелдің нақты түрі пайда болмас үшін ішкі шараларды дайындаумен сипатталады. Осы шаралардың негізгілеріне келесілер жатқызылады:

– тәуекел деңгейі шамадан тыс жоғары болып табылатын қаржылық операциялардан бас тарту. Бұл шараның жоғарғы тиімділігіне қарамастан, оны қолдану өте шектеулі болып табылады. Себебі қаржылық операциялардың көбі кәсіпорынның негізгі өндірістік-коммерциялық әрекетін жүзеге асырумен байланысты болатындықтан, тұрақты түрде табыс түсіру мен пайданың қалыптасуына әсер етеді;

– қарыз капиталының жоғары көлемін қолданудан бас тарту. Шаруашылық айналымдағы қарыз қаражаттарын қысқарту негізгі қаржылық тәуекел – кәсіпорынның қаржылық тұрақтылығынан айырылу қаупін алдын алуға мүмкіндік береді. Сонымен қоса, осы әдіс арқылы тәуекелді алдын алу қаржылық левиридж тиімділігінің төмендеуіне алып келеді, яғни салынған капитал бойынша қосымша пайда табу мүмкіндігі туады.

Жоғарыда аталған және қаржылық тәуекелден жалтарудың басқа да түрлері жеке түрлерді алдын алуда өзінің радикалдылығына қарамастан, кәсіпорынды қосымша пайда табу мүмкінді-

гінен айырады, сәйкесінше оның экономикалық дамуы мен меншікті капиталын пайдалану тиімділігіне жағымсыз әсер беріп отыр. Сондықтан тәуекелдерді бейтараптандырудың ішкі механизмдері кезінде тәуекелдерден жалтару төмендегідей негізгі талаптарды ескере отырып жүзеге асқандығы жөн:

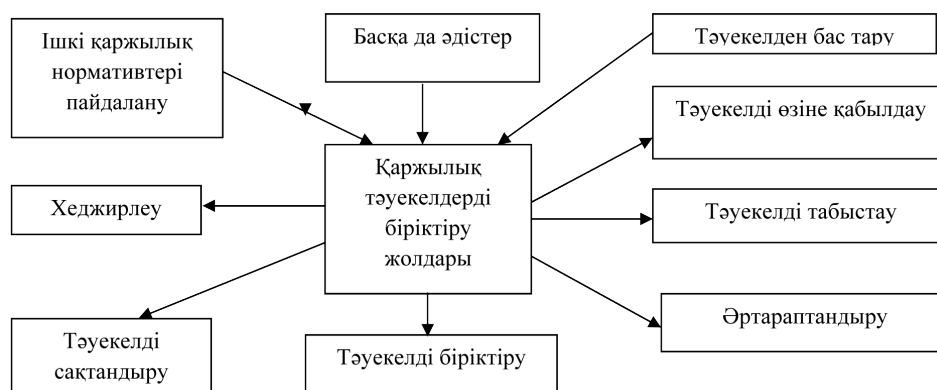
– егер осы қаржылық тәуекелден бас тарту одан зардабы жоғары болатын тәуекелдің туындауына негіз болмаса;

– егер қаржылық операциядан келетін табыс тәуекел деңгейімен сәйкес болмаса «табыс-тәуекел» шкаласы бойынша;

– егер бұл тәуекел бойынша қаржылық жоғалтулар кәсіпорынның меншікті қаражаты есебінен қайта өтелуінен жоғары болса;

– егер тәуекелдің белгілі бір тобы үшін атқаратын операциядан болатын табыс аса жоғары болмаса, яғни жағымды ақша ағынының ішінде аса үлкен орын алмаса;

– егер кәсіпорынның қаржылық әрекетіне сәйкес келмейтін қаржылық операциялары инновациялық сипатқа ие болса және қаржылық тәуекелдер деңгейін анықтау және осыған қатысты басқару шешімдерінің қабылдау бойынша ақпараттық қордың болмауы.



Сурет 1 – Кәсіпорын қызметінің үдерісінде қаржылық тәуекелді бейтараптандырудың негізгі жолдары

2. Тәуекелдің шоғырлануын шектеу. Тәуекелдердің шоғырлануын шектеу механизмі олардың белгіленген деңгейінен шығып кеткен түрлері бойынша, яғни критикалық немесе апатты тәуекелдер аясында жүзеге асырылатын қаржылық операцияларға қолданады. Бұндай шектеу кәсіпорынның қаржылық саясатын қалыптастыру барысында белгілі бір ішкі қаржылық нормативтердің белгіленуімен жүзеге асады.

Тәуекелдердің шоғырлануын шектеуді қамтамасыз ететін қаржылық нормативтер жүйесінің ішіне келесілер кіреді:

– шаруашылық әрекетте қолданатын қарыз қаражаттардың шектік көлемі (меншікті салмағы). Бұл шектеу операциянды және инвестициялық қызмет үшін әртүрлі болып табылады, ал кейбір жағдайларда жеке қаржылық операциялар үшін де әртүрлі болады (нақты инвестицияланып жатқан жобаны қаржыландыру, айнаымалы активтерді қалыптастыруды қаржыландыру және т.с.с.) [1].

Институционалдық инвесторлар тізіміндегі бұл шектеу міндетті нормативтер жүйе-

сіндегі мемлекеттік қадағалау үрдісінде орнатылады;

– қаражатты максималды түрде дебиторлық берешекке уақытша аудару. Бұл қаржылық норматив әсерінен төлеу алмау тәуекелді, инфляциялық тәуекелді, сонымен қоса, несиелік тәуекелді лимиттеуге мүмкіндік береді.

Кәсіпорындағы қаржылық қызметтің тәуекел деңгейін жинақтап сипаттау үшін сәйкес «қаржылық тәуекел зонасындағы капиталдың концентрациясы коэффициенті» көрсеткіші пайдаланылады. Ол келесі формула бойынша анықталады.

$$KKЗР = \frac{KK_3}{K} \quad (1)$$

Мұнда,

$KKЗР$  – қаржылық тәуекел зонасындағы капиталдың концентрациясы коэффициенті;

$KK_3$  – тәуекелдің сәйкес зонасындағы операциялармен байланысты кәсіпорын капиталының көлемі (тәуекелсіз, мүмкін тәуекелді; сыни тәуекелді; апатты тәуекелді);

*K* – кәсіпорын капиталының жалпы сомасы.

Кәсіпорындардағы қаржылық тәуекелдерді жеткілікті түрде шектеу – тәуекелдер менеджментінде ең етек жайған ішкі механизмдері болып табылады. Ерекшелігі сонда, үлкен қаржы шығындарын қажет етпейді. Тәуекел жағдайы орын алғанда хеджирлеу туынды бағалы қағаздармен жүргізілетін операциялар барысында мүмкін болатын қаржылық жоғалтуларды азайтуда аса ұтымды механизм болып табылады. Дегенмен белгілі бір шығындарға әкеледі, яғни брокерлерге сыйақы, опциондар бойынша үстемақы т.с.с. Олай болса да, шығын деңгейі қаржылық тәуекелдің сыртқы сақтандырудағы шығын деңгейінен әлдеқайда төмен. Отандық тәуекел-менеджмент тәжірибесінде хеджирлеудің көптеген формалары кең таралған. Туынды бағалы қағаздардың қолдану түрлеріне байланысты қаржылық тәуекелдің хеджирлеу механизмі келесідей ажыратылады:

Фьючерстік келісімдерді қолданумен байланысты хеджирлеу. Бұл тауар және қор биржасындағы операциялардың қаржылық тәуекелдің болдырмау механизмімен сипатталады, яғни түрлі биржалық келісімдердің қарама-қарсы шарттардың қолдануынан көрініс табады.

4. Диверсификация. Диверсификация механизмі, ең алдымен, жүйелі емес (арнайы) тәуекел түрлерінің жағымсыз әсерін бейтараптандыруда қолданылады. Сонымен қоса ол белгілі бір деңгейде жүйелі тәуекелді, яғни валюталық, пайыздық және бірнеше басқа тәуекелді азайтуға көмектеседі. Диверсификация механизмінің принципі олардың концентрациясына жағымсыз әсер ететін тәуекелді үлестіру негізінде жатады.

Кәсіпорынның қаржылық тәуекелдер диверсификациясының негізгі формалары ретінде келесі бағыттары қарастырылуы мүмкін:

– қаржылық қызмет түрлерінің диверсификациясы. Өргүрлі қаржылық операцияларының баламалы көздерінен пайда табуы көздейді, яғни қысқа мерзімді қаржылық жұмсалымдар, несиелік қоржынның қалыптасуы, нақты инвестицияны орындау, ұзақ мерзімді қаржылық салымдардың құрылуы.

– кәсіпорынның валюталық қоржынының диверсификациясы. Сыртқы экономикалық операцияларды жүргізген кезде бірнеше валюталарды таңдауды көздейді. Диверсификацияның бұл бағыты кәсіпорынның валюталық тәуекел бойынша қаржылық жоғалтулардың қысқартуын қамтамасыз етеді;

– депозиттік қоржынның диверсификациясы. Қомақты мөлшердегі уақытша бос ақша қаражаттарын бірнеше банктерде сақтауды көз-

дейді. Себебі ақшалай активтерді орналастыру шарттары қатты өзгеріске ұшырамайды, яғни диверсификацияның бұл түрі пайда деңгейінің өзгеріссіз қалуымен депозиттік тәуекелді төмендетуге бағытталған;

– несиелік қоржынның диверсификациясы. Кәсіпорын өнімінің сатып алушыларының көп-түрлілігін көздейді және оның несиелік тәуекелін төмендетуге бағытталған.

5. Тәуекелді үлестіру. Қаржылық тәуекелді бейтараптандыру механизмінің осы бағыты серіктестеріне қаржылық операцияларының белгілі бір түрі бойынша бөліктік трансферттерімен түсіндіріледі. Ішкі сақтандырудың ұтымды әдістеріне және олардың жағымсыз салдарын бейтараптандыру кезінде үлкен мүмкіндіктерге ие кәсіпорынның қаржылық тәуекелдің бұл бөлігі шаруашылық серіктестеріне беріледі:

– лизинг операция қатысушылары арасында тәуекелді үлестіру. Кәсіпорынның жедел лизинг кезінде жалға алушыға қолданылатын активтің моральді тозуы бойынша тәуекелді табыстайды. Оның техникалық өндіруінің жоғалту шарттарын арнайы алдын ала қарастырылған келісімде көрсетілуі тиіс (пайдалану шарттарын сақтаған кезінде);

– факторингтік (форфейтингтік) операцияның қатысушылары арасында тәуекелді үлестіру. Осындай үлестірудің пәні ретінде кәсіпорынның несиелік тәуекелі болады. Ол өз ішіндегі артықшылығына байланысты өз үлесін уәкілетті қаржылық институтқа – коммерциялық банкке немесе факторингтік компанияға табыстайды. Тәуекелді үлестірудің бұл формасы ақылы сипатта болады, дегенмен несиелік тәуекелдің қаржылық жағымсыз салдарын маңызды көлемінде бейтараптандырады.

Тәуекелдерді үлестіру деңгейі және олардың жағымсыз қаржылық салдарын бейтараптандыруы шартты келісім жүргізудің пәні болып табылады, сонымен қоса барлық шарттардың қабылдануы болып табылады.

6. Өзін-өзі сақтандыру (ішкі сақтандыру). Қаржылық тәуекелді бейтараптандыру механизмінің бұл түрі қаржылық ресурстардың бір бөлігін қорға жинаумен, яғни контрагенттердің қызметімен байланыссыз қаржылық операциялардан кеткен жағымсыз әсерді алдын алумен түсіндіріледі.

Қаржылық тәуекелдерді басқару үшін оларды бағалау керектігін жоғарыда айтып кеттік. Кәсіпорынның қаржылық тәуекелдерін бағалау әдістерін төмендегі кестеде көрсетілгендей, олардың артық және кемшін тұстарын сыныптау арқылы барлық әдістерді екі үлкен топқа бөлуге болады.

**1-кесте** – Қаржылық тәуекелдерді бағалау әдістері

Атауы	Артықшылығы	Кемшілігі
Сандық әдістер	Қаржылық тәуекелдерді бағалау объективтілігі, статистикалық деректер негізінде қандай да бір тәуекелдің өзгеру моделін құрау	Кәсіпорынның сапалық қаржылық тәуекелінің сандық формуласының күрделілігі
Сапалық әдістер	Сапалық тәуекелділікті бағалау мүмкіндігі	Кәсіпорынның тәуекелдерінің қаржылық бағалануының субъективтілігі, сараптамалық бағалаулардың нәтижелері

Сонымен, кәсіпорынның қаржылық тәуекелдерінің бағалаудың сандық әдістерін қарастырайық.

Кәсіпорынның қаржылық тәуекелінің құраушысы болып несиелік тәуекел табылады. Несиелік тәуекел кәсіпорынның өзінің міндеттері/қарыздары бойынша толықтай төлей алмауымен байланысты. Кәсіпорынның осындай ерекшелігін несиеге қабылеттілік деп атауға болады. Несиеге қабылеттіліктің жоғалтуының соңғы шегі болып банкроттық тәуекелділік табылады, яғни кәсіпорын өзінің міндеттерін атқара алмаған жағдайда. Несие тәуекелінің бағалау әдістеріне тәуекелді диагностикалаудың эконометрикалық модельдерін жатқызуға болады.

Э. Альтман моделі бойынша несиелік тәуекелдерді бағалау.

Э. Альтман моделі кәсіпорында банкроттық тәуекелінің пайда болуының немесе оның не-

сие қабылеттілігінің төмендеу тәуекелінің пайда болуын төменде көрсетілген дискриминантты модел негізінде бағалауға жағдай жасайды:

$$Z = 1,2 \cdot K_1 + 1,4 \cdot K_2 + 3,3 \cdot K_3 + 0,6 \cdot K_4 + K_5; \quad (3)$$

Мұнда:

Z – кәсіпорынның несие тәуекелінің бағалануының соңғы көрсеткіші;

$K_1$  – меншік айналым құралдары/ активтер сомасы;

$K_2$  – таза табыс/активтер сомасы;

$K_3$  – салық салынуға және проценттерді төлеуге дейінгі табыс/активтер сомасы;

$K_4$  – акцияның нарықтық құны/қарыз капиталы;

$K_5$  – кіріс/активтер сомасы.

Кәсіпорында несие тәуекелін бағалау үшін алынған көрсеткішті тәуекел деңгейімен салыстыру керек.

**2-кесте** – Несиелік тәуекелді бағалау көрсеткіштері

Альтман критерийі	Несие тәуекелі (банкрот болу мүмкіндігі)
1,8 және төмен	Өте жоғары тәуекел
1,81–2,7-тен бастап	Жоғары тәуекел
2,8–2,9-тен бастап	Орташа тәуекел
2,99-тен жоғары	Тәуекелдің төмен деңгейі

Атап өтетіні, осы моделді қор нарықтарында қарапайым акциялары бар кәсіпорындарға қолдануға болады, яғни  $K_4$  көрсеткішін анықтау үшін. Несие қабылеттілігінің төмендеуі кәсіпорынның жинақталған қаржылық тәуекелін арттырады.

**Р. Таффлер моделі бойынша несие тәуекелін бағалау.**

Кәсіпорынның несие тәуекелін бағалау моделі – Р.Таффлер моделімен келесідей анықталады:

$$Z_{Taffler} = 0,53 \cdot K_1 + 0,13 \cdot K_2 + 0,18 \cdot K_3 + 0,16 \cdot K_4; \quad (2)$$

Мұнда:

$Z_{Taffler}$  – кәсіпорынның несие тәуекелін бағалау;  
 $K_1$  – кәсіпорынның табыстылығының көрсеткіші (салық төлегенге дейінгі кіріс/ағымдағы міндеттемелер);

$K_2$  – айналым капиталының көрсеткіштері (ағымдағы активтер/міндеттемелердің жалпы сомасы);

$K_3$  – кәсіпорынның қаржылық тәуекелі (ұзақ мерзімді міндеттемелер/активтердің жалпы сомасы);

$K_4$  – өтімділік коэффициенті (сатудан түскен пайда/активтер сомасы).

Алынған несие тәуекелінің мәнін төменде көрсетілген тәуекел деңгейімен салыстыруға болады [2].

Жоғарыда айтылғандарды тұжырым ретінде келесідей қорытындылауға болады, яғни кәсіпорындар деңгейінде қаржылық тәуекелділіктерді тиімді басқару және оларды бейтараптандыру үшін тиімді механизмдер арқылы әдістерді пайдалану қажет болып табылады.

#### Әдебиеттер

- 1 The impact of risk on the company's competitiveness / A.A.Burdina // Экономический анализ: теория и практика. – 2014. – №2. – С.14-26.
- 2 Курсабаева А.Т. Вопросы управления финансовыми рисками // Вестник КазНУ. – 2005. – №2.

#### References

- 1 The impact of risk on the company's competitiveness / A.A.Burdina // Ekonomicheskij analiz: teorija i praktika. – 2014. – №2. – S.14-26.
- 2 Kursabaeva A.T. Voprosy upravlenija finansovymi riskami // Vestnik KazNU. – 2005. – №2.