

FTAXP 06.73.21

ЭОЖ 336.647

JEL G32

<https://doi.org/10.46914/1562-2959-2022-1-4-239-248>

Г.Н. ДЖАКСЫБЕКОВА,¹

э.ғ.д., профессор.

e-mail: dgn_galiya@mail.ru

ORCID ID: 0000-0002-7594-8010

Б.С. КИШИБАЕВА,^{*1}

докторант.

*e-mail: bkishibayeva@gmail.com

ORCID ID: 0000-0003-4130-7669

¹Алматы менеджмент университеті,

Алматы қ., Қазақстан

«ҚАЗТРАНСГАЗ АЙМАҚ» АҚ КАПИТАЛ ҚҰРЫЛЫМЫН ОҢТАЙЛАНДЫРУ ӘДІСТЕРІ

Андатпа

Капитал құрылымы компанияның қаржылық жағдайы мен оның нарықтық құнына да әсер ететін фактор болып табылады. Капиталдың оңтайлы құрылымы компанияның тиімді жұмыс жасауының қажетті шарты болып табылады. Зерттеудің мақсаты – капитал құрылымын оңтайландыру әдістерін негіздеу және мұнай-газ компаниясы мысалында капитал құрылымын бағалау. Мақалада капиталдың оңтайлы құрылымын қалыптастыру әдістері қарастырылған. Аудиттелетін компанияның қарыздар мен сыртқы қарыздар бойынша қаржылық берешегін және сыртқы қарыздарды тарту рентабельділігін көрсететін «ҚазТрансГаз Аймақ» АҚ капиталының қаржылық құрылымына баға берілді. Компанияға акциялардың жаңа эмиссиясы есебінен жарғылық капитал мен меншікті капиталды ұлғайту және сыртқы қарыздар мен несиелерге тәуелділікті төмендету, капитал алу және операциялық пайданы ұлғайту есебінен капитал құрылымын оңтайландыру ұсынылды. Зерттеу әдістемесі – қаржылық талдау, экономикалық және статистикалық әдістер, капиталдың оңтайлы құрылымын қалыптастыру әдістері. Зерттеудің ғылыми маңыздылығы капитал құрылымын талдау және көптеген капитал компаниялары үшін тартымдылықты бағалау негізінде зерттелетін компанияның капитал құрылымын оңтайландыру қажеттілігі болып табылады. Капиталдың оңтайлы құрылымын қалыптастыру кезінде кәсіпорынның салалық ерекшеліктері ескеріледі, олар өз кезегінде қаржыландыру көздері мен капитал құрылымына әсер етеді.

Тірек сөздер: мұнай-газ компаниясы, меншікті капитал, қарыз капиталы, капитал құрылымы, оңтайландыру әдістері.

Кіріспе

Қазіргі жағдайда капитал құрылымы кәсіпорынның қаржылық жағдайына да, нарықтық құнына да тікелей әсер ететін фактор болып табылады. Кез-келген компанияның ағымдағы қызметі мен дамуы үшін оған қаржылық ресурстар қажет. Нарықтық экономикада кәсіпорындар қаржыландырудың әртүрлі көздеріне ие. Компания менеджерлерінің міндеті басқару қызметінің басты мақсаты – компанияның құнын арттыруға ықпал ететін көздердің үйлесімін анықтау. Капитал құрылымы теориясының негізгі ережелерін, оны оңтайландырудың нысандары мен әдістерін білу компанияның тиімділігін арттыруға ықпал етуі керек.

Осылайша, қаржы ресурстарының шектеулі болуына байланысты оңтайлы пайдалану мәселесі біржақты шешілмейді, сондықтан капиталды басқарудың тиімділігін арттыруға кедергі келтіреді.

Сонымен қатар, капиталды негізсіз бағалау кәсіпорынның қаржылық жағдайы туралы нақты ақпарат алуға кедергі келтіреді, ал оның даму қабілеті, яғни өтімділігін, төлем қабілеттілігін және тұрақтылығын сақтау капиталдың жеткілікті көлеміне қол жеткізуге байланысты болады.

Ұйымдардың тиімділігін қамтамасыз ету кезінде ұйымның капиталын қалыптастыру процесі, капитал құрылымын оңтайландыру, капиталдың оңтайлы құрылымының әдістері және капитал құнын бағалау әдістері ерекше маңызды.

Материалдар мен әдістер

Мұнай өндіруші компанияның капитал құрылымын оңтайландыру әдістеріне бағытталған зерттеу. Ең көп таралған әдістердің бірі – капитал құрылымын оның құны бойынша оңтайландыру әдісі. Осы әдіс аясында қарыз капиталын тартудың әртүрлі шарттары қарастырылады, сонымен қатар капитал құнының әртүрлі есептеулері жүзеге асырылады. Сонымен қатар, зерттеу аясында жалпы ғылыми және арнайы зерттеу әдістері қолданылды: экономикалық статистикалық әдістер, қаржылық менеджмент әдістері, қаржылық талдау, салыстырмалы талдау әдісі.

Негізгі ережелер

Операциялық және қаржылық левередж коэффициентіне негізделген оңтайландыру әдісі ұйым қызметінің бірқатар көрсеткіштерінің бірнеше көрсеткіштерін қарастырады: кіріс, операциялық пайда, өнімнің өзіндік құны және қаржылық шығындарды есептеу, сонымен қатар осы көрсеткіштердің компанияның таза кірісіне әсерін бағалайды. Бұл әдістің толық сипаттамасы Дж. Вихридің еңбегінде көрсетілген [1].

EBIT-EPS әдісі кірістіліктің тәуекелге тікелей тәуелділігі туралы болжамға сүйене отырып, қарыз қаражаты мен қорлардың оңтайлы арақатынасын табуға негізделген. Бұл әдіспен капиталдың оңтайлы құрылымы қаржылық левередждің деңгейімен – пайданың пайыздар мен салықтарды шегергенге дейін өтімді пайдаға (EPS) айналу тәуекелімен сипатталатын ең аз қаржылық тәуекел кезінде акцияға таза пайданың ең жоғары деңгейін қамтамасыз етеді.

Қаржылық левередж әсерін бағалау әдісі жалпы пайда мен ұйымның таза пайдасы мен ірі капиталды сатып алу арасындағы байланысты анықтау арқылы меншікті капиталдың кірістілігін барынша арттыруды бағалауға бағытталған. Бұл әдістің сипаттамасы Х. Дирк еңбегінде келтірілген. Бұл әдістің кемшілігі – ол меншікті және қарыз қаражатының ішкі құрылымын ескермейді, бірақ ұйымның меншікті қаражатын еркін деп анықтайды, бұл дұрыс емес [2].

Операциялық пайда әдісі ұйымның капитал құрылымындағы қарыз ресурстарының қатысуының қолайлы деңгейін анықтауға, құбылмалылық пен кірісті талдау негізінде ұйымның банкроттық ықтималдығын анықтауға бағытталған. Қаржылық левередждің әр деңгейі үшін банкроттықтың ықтималдығы анықталады және белгілі бір мәнімен салыстырылады. Бұл жағдайда қаржылық левередждің мақсатты мөлшері банкроттық ықтималдығы берілген шекті мәнге тең болатын өлшем болып табылады. Бұл әдіс С.Д. Радж шығармаларында егжей-тегжейлі сипатталған. Бұл әдістің кемшілігі – бұл ұйымның қаржылық тұтқасынан пайда мөлшерінің тәуелсіздігін білдіреді [3].

1-кестеде (241 б.) капиталдың көп мөлшерін иеленудің және қарыз алудың артықшылықтары мен кемшіліктері көрсетілген.

Капитал құрылымын оңтайландыру, ұзақ мерзімді несие алу құнын төмендету үшін қажет. Компанияның капитал құрылымын оңтайландыру келесі әдістермен жүзеге асырылады [4]:

- ◆ Қаржы тиімділігінің жоспарлы деңгейінен барынша асып түсу өлшемі бойынша капитал құрылымын оңтайландыру қажет. Көп сатылы есептеулерді орындау кезінде қаржылық механизм қолданылады;

- ◆ Капитал құрылымы – оның құнын төмендету критерийі бойынша оңтайландыру. Ол ұйымның меншікті және қарыз капиталының құнын алдын-ала бағалауға негізделген. Нәтижесінде, көп өлшемді есептеулерде капиталдың орташа өлшенген құны алынады;

- ◆ Қаржы тәуекелдерінің деңгейін азайту критерийі бойынша оңтайландыру. Бұл әдіс компания активтерінің аралас компоненттерін, қаржыландыру көздерін, сараланған таңдау операциясымен тығыз байланысты.

Кесте 1 – Меншікті және қарыз капиталының артықшылықтары мен кемшіліктері

	Артықшылықтары	Кемшіліктері
Меншікті капитал	<ul style="list-style-type: none"> ◆ Капиталды тартудың қарапайымдылығы; ◆ Қызметтің барлық салаларында пайда табудың жоғары мүмкіндігі; ◆ Кәсіпорынның бірдей қуатын төлеудің қаржылық тұрақтылығын жүзеге асыру және банкроттық қаупін азайту. 	<ul style="list-style-type: none"> ◆ Компанияның инвестициялары мен операцияларының шектеулі кеңеюі; ◆ Мүмкін несие көздерімен салыстырғанда жоғары шығындар; ◆ Капиталдың үлкен көлемін тарту есебінен меншікті капиталдың рентабельділігін арттыру мүмкіндігін жіберіп алған.
Қарыз капиталы	<ul style="list-style-type: none"> ◆ Жоғары кредиттік рейтингі бар компанияны тарту үшін жеткілікті кең мүмкіндіктер бар; ◆ Меншікті капиталмен салыстырғанда үлкен капиталдың төмен құны; ◆ Компанияның қаржылық әлеуеті мен экономикалық көлемінің өсуін арттыру. 	<ul style="list-style-type: none"> ◆ Қаржылық тұрақтылық пен төлем қабілеттілігінің төмендеу тәуекелі, кәсіпорынның банкроттығы; ◆ Активтер төменгі пайда мөлшерлемесін құрайды; ◆ Кредиттер құнының қаржы нарығындағы ауытқуларға жоғары тәуелділігі.

Ескертпе: [3] дереккөз негізінде жасалған.

Ұйымның барлық қызметі үш түрге бөлінеді:

- ◆ ұзақ мерзімді активтер;
- ◆ айналым қаражаттарының тұрақты бөлігі;
- ◆ айналым қаражаттарының ауыспалы бөлігі.

Айналым қаражатының негізгі бөлігі – жиынтық активтердің тұрақты бөлігі. Ол компания қызметі мөлшерінің ауытқуына тәуелді емес. Ұйымның күнделікті жұмысын қамтамасыз ету үшін бұл минималды айналым капиталы. Айналым қаражаттарының ауыспалы бөлігі – өнімді сату көлемінің маусымдық ауытқуларына, тауарларды сақтауға, маусымдық жазылымдар жасау қажеттілігіне байланысты активтердің жалпы құнының ауыспалы бөлігі болып табылады. Әдетте, айналым қаражатының бөлігі орташа және максималды сұранысқа бөлінеді.

Корпоративтік активтер тобын қаржыландырудың үш негізгі тәсілі: консервативті, орташа және агрессивті. Олар, меншікті капиталдың ұзақ мерзімді лотқа және ең танымал қысқа мерзімді капиталға қатынасы бойынша ерекшеленеді.

Консервативтік тәсіл айналым капиталының негізгі құралдары мен негізгі құралдар, меншікті капитал мен капиталдың ұзақ мерзімді кредиттері есебінен қаржыландырылады. Ал, айналым капиталының негізгі құралдары, ішінара қысқа мерзімді берешек есебінен қаржыландырылады.

Қалыпты тәсілмен айналым қаражаттарының негізгі құралдары мен негізгі бөлігі меншікті капитал мен қысқа мерзімді қарыздар есебінен қаржыландырылады. Ауыспалы бөлігі, қысқа мерзімді қарыздар арқылы толық қаржыландырылады. Агрессивті тәсілмен айналым қаражаттарының ауыспалы бөлігінің жартысы және тұрақты бөліктің жартысы қысқа мерзімді қарыз қаражаттарымен қаржыландырылады. Ал, қалған активтер қысқа мерзімді қарыз қаражаттарымен және меншікті капиталмен қаржыландырылады. Компанияның құрылтайшылары қаржылық тәуекелдерге деген көзқарасы мен капиталдың қарыз көздерін алу ықтималдығына байланысты активтерді қаржыландырудың қарастырылған нұсқаларының бірін тандайды. Сондықтан, компанияның меншікті және шетелдік капиталының құрылымын талдау ұйымның қаржыландыру көздерінің тұрақтылығын бағалау үшін маңызды. Бұл сонымен қатар қаржылық шоғырланудың тиімді әдісін жасау және қаржылық стратегияны құру үшін қажет. Капитал құрылымын оңтайландыру мынадай бағыттар бойынша жүзеге асырылады:

- ◆ меншікті капиталдың рентабельділік деңгейін барынша арттыру;
- ◆ капиталдың орташа өлшенген құнын барынша азайту;
- ◆ қаржылық тәуекелді барынша азайту.

Әдебиетке шолу

Капитал құрылымын оңтайландыру әдістері мен капитал құнын бағалау әдістерін зерттеуге маңызды үлес қосқан отандық және шетелдік ғалымдар:

Модильян мен Миллер теориясына сәйкес: салық төлемдерін азайту арқылы үнемдеу оның капиталындағы қарыздар үлесінің ұлғаюына байланысты кәсіпорынның құнын бағалау әдістерін арттырады, алайда белгілі бір сәттен бастап (капиталдың оңтайлы құрылымына қол жеткізілген кезде), қарыз капиталы үлесінің артуымен компанияның құны төмендей бастайды, себебі салықты үнемдеу көздердің неғұрлым қауіпті құрылымын сақтау қажеттілігіне байланысты шығындардың өсуімен жабылады [5].

Г.Н. Жақсыбекованың пікірінше, капиталдың оңтайлы құрылымы төлем қабілеттілігіне, экономикалық тәуелсіздікке, инвестициялық тартымдылыққа кепілдік беретін меншікті және қарыз капиталының белгілі бір арақатынасын білдіреді. Компанияның құнын бағалау процесі оның стратегиясын жасауға негіз болып табылады. Ол балама тәсілдерді анықтайды және олардың қайсысы компанияның максималды тиімділігін, демек, оның капиталының жоғары нарықтық бағасын қамтамасыз ететінін анықтайды, бұл нарықтық экономикадағы компания менеджерлерінің негізгі мақсаты болып табылады [6].

И.А. Бланк сәл өзгеше көзқарасты ұстанады, оның айтуынша капиталдың оңтайлы құрылымының әдістері меншікті және қарыз қаражатын пайдаланудың арақатынасын білдіреді, бұл ретте кәсіпорынның рентабельділігі мен қаржылық орнықтылығы коэффициенті арасындағы неғұрлым тиімді пропорционалдылық қамтамасыз етіледі, яғни кәсіпорынның нарықтық құны барынша көбейтіледі [7].

Банкроттық пен салық шығындарының жоқтығы туралы болжамдардың әлсіреуі А. Краус пен Р. Литценбергердің еңбектерінде ұсынылған ымыраға келу тұжырымдамасын жасауға әкелді және т.б. бұл тұжырымдаманың мәні капиталдың оңтайлы құрылымын таңдау туралы шешім ретінде анықталады. салық төлемдерінің төмендеуі мен қаржылық қиындықтардың шығындары (немесе банкроттықтың жанама шығындары) арасындағы мәміле ретінде анықталады [8].

М. Джонсон мен У. Меклинг өз еңбектерінде қарыз қаржыландыру кірістері мен қарыз қаржыландыру шығындары арасындағы тепе-теңдікті сақтайтын компания капиталының мұндай құрылымы оңтайлы болып саналатынын айтты [9].

Капиталдың оңтайлы құрылымының заманауи тұжырымдамаларының бірі-ғалымдар М. Бейкер мен Д. Ваглердің жұмысында – бұл нарықтағы жағдайды бақылау және жағдайға байланысты белгілі бір әрекеттерді қабылдау. Бұл ретте менеджерлер капиталдың басқа нысандарының құнына қатысты меншікті капитал құнының уақытша ауытқуынан пайда табады [10].

П. Брусовтың теориясы аясында Т. Филатов пен Н. Орехова капиталдың оңтайлы құрылымының болуы қарыз құнының төмендеу жылдамдығына сапалы тәуелді емес деп санайды. Тек оңтайлы тереңдік және оның орналасуы (бірақ оның болуы емес) қарыз құнының леведреге тәуелділігінің нақты формасына байланысты [11].

А.В. Макарова мен Е.Н. Бузинова капиталдың оңтайлы құрылымы-бұл меншікті және қарыз капиталының белгілі бір қатынасы, бұл кәсіпорын акцияларының құнын барынша арттыруға әкеледі [12].

В.В. Бочоровтың пікірінше, бұл ұғым келесідей түсіндіріледі: капиталдың оңтайлы құрылымы меншікті және қарыз қаражатын пайдалану арасындағы қатынас болғандықтан, олардың тиімділік параметрлері арасындағы ұтымды қатынасты қамтамасыз етеді, сондықтан кәсіпорынның нарықтық құнын барынша арттырады. Сонымен бірге, ол мұндай оңтайландырудың негізгі критерийлерін атап өтті: капиталдың орташа өлшенген құнын төмендету және кәсіпорынның нарықтық құнын барынша арттыру [13].

Экономикалық әдебиеттерде капитал құрылымын оңтайландыруды бағалау үшін практикада қолданылатын бірқатар әдістер анықталған.

Нәтижелер мен талқылау

Зерттеу нысаны ретінде мұнай-газ саласындағы компания «ҚазТрансГаз Аймақ» АҚ таңдалды.

Зерттеу 2018–2022 жж. мәліметтер бойынша жүргізілді.

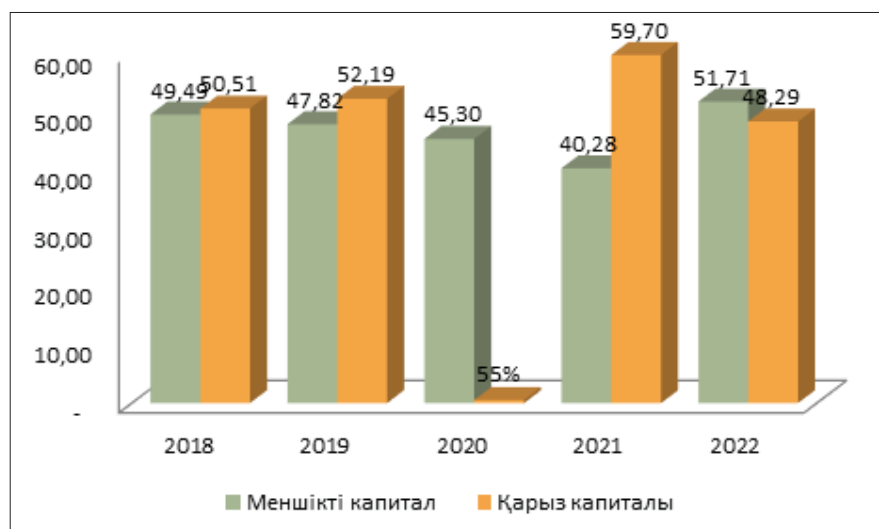
Талданған кәсіпорын меншікті және қарыз қаражатымен ұсынылған. Оларды қысқа мерзімді және ұзақ мерзімді капиталға бөлудегі қарыз капиталының үлесі 1-суретте көрсетілген.

«ҚазТрансГаз Аймақ» АҚ-ның 2018–2022 жж. соңындағы капиталының құрылымы 2-кестеде және 1-суретте көрсетілген. Кестеден кәсіпорынның қарыз капиталы негізінен қысқа мерзімді міндеттемелерден тұратындығы көрінеді (2018 ж. – 50,51%, 2019 ж. – 52,19%, 2020 ж. – 54 % және 2021 ж. – 59,70%, ал 2022 ж. қарыз қаражаты көлемінің 48,29%). Бұл факт қаржыландыру саясатын қайта қарауды талап етеді, өйткені қысқа мерзімді көздер қымбат және олардың капитал құрылымына айтарлықтай қатысуы компанияның қаржылық тұрақтылығына теріс әсер етеді.

Кесте 2 – 2018–2022 жж. «ҚазТрансГаз Аймақ» АҚ капитал көздерінің құрылымы

Қаржыландыру көзінің түрлері	2018 ж.		2019 ж.		2020 ж.		2021 ж.		30.07.2022 ж.	
	Қаражаттың болуы, мың тг	Қаражат құрылымы, %	Қаражаттың болуы, мың тг	Қаражат құрылымы, %	Қаражаттың болуы, мың тг	Қаражат құрылымы, %	Қаражаттың болуы, мың тг	Қаражат құрылымы, %	Қаражаттың болуы, мың тг	Қаражат құрылымы, %
Меншікті капитал	170283696	49,49	173442282	47,82	16296135	45	163644468	40,28	164025739	51,71
Қарыз капиталы	173788856	50,51	189272562	52,19	19607230	55	242593814	59,70	153160878	48,29
ҰММ	81142273	23,58	75525896	20,82	77198891	22	68798224	0,17	62106955	19,58
ҚММ	92646583	26,93	113746666	31,36	118877339	33	173795590	0,43	91053923	28,71
Қарыз қаражаты	40946111	11,90	68677622	18,94	70599501	20	96348413	0,24	36624250	11,55
Кредиторлық берешек	39728153	11,55	67456144	18,60	68689455	19	74824054	0,18	34367050	10,83
Өзге де қысқа мерзімді міндеттемелер	1217958	0,35	1221478	0,34	1910046	1	2623123	0,65	2257200	71,16
Қаржыландыру көздерінің жиыны	344072552	100	362694844	100	359038365	100	406238282	100	317186617	100

Ескертпе: [14] дереккөз негізінде құрастырылған.



Сурет 1 — «ҚазТрансГаз Аймақ» АҚ капитал көздерінің құрылымы 2022 ж.

Ескертпе: [14] автормен бухгалтерлік (қаржылық) есептілік негізінде жасалған.

Кесте 3 – 2018–2022 жж. «ҚазТрансГаз Аймақ» АҚ қаржылық тұрақтылығы

Көрсеткіштер атауы	Нормативті мән	2018 ж. соңындағы көрсеткіш	2019 ж. соңындағы көрсеткіш	2020 ж. соңындағы көрсеткіш	2021 ж. соңындағы көрсеткіш	30.07. 2022 ж. көрсеткіш
Автономия коэффициенті	$\geq 0,5$	0,49	0,47	0,45	0,46	0,51
Қаржылық шиеленістің коэффициенті	$\leq 0,5$	0,5	0,52	0,55	0,66	0,48
Меншікті айналым қаражатының маневрлік коэффициенті	0,2 – 0,5	1	0,8	1,7	-0,01	1
Қорлардың өз қаражатымен қамтамасыз етілу коэффициенті	0,6 – 0,8	63	27	-0,36	-0,61	-44,3
Қаржылық тұрақтылық коэффициенті	0,75 кем емес	0,73	0,68	0,67	0,63	0,7
Ұзақ мерзімді салымдар құрылымының коэффициенті	-	0,3	0,4	0,3	0,28	0,25
Тұрақты активтің индексі	0,5–1	1,5	1,5	1,5	1,5	1,4
Қаржылық леверидж коэффициенті	-	1,02	1,09	1,2	1,26	0,93
Ескертпе: [14] дереккөз негізінде құрастырылған.						

Қаржылық тұрақтылықтың тиісті көрсеткіштерін есептеуден 2018–2022 жж. талданған кезеңдегі компанияның автономия немесе қаржылық тәуелсіздік коэффициенті 0,49-тен 0,51-ге дейін өсті, бұл компанияның қаржылық тұрақтылығын нығайту туралы айтады;

Біздің жағдайда қаржылық шиеленіс коэффициенті 0,5-тен 0,48-ге дейін төмендеген, бірақ, әлі де тұрақсыз жағдайды көрсетеді.

Маневрлік коэффициентінің көрсеткішінің өсуі оң бағытқа ие, ал төмендеу теріс нәтиже береді, яғни активтердің өтімділігінің төмен деңгейі болашақта қысқа мерзімді міндеттемелер үшін төмен жауапкершілікті көрсетеді. Қорларды қамтамасыз ету коэффициенті кемінде 0,6–0,8 тұрақты көрсеткішке ие болуы керек, біздің жағдайда, көріп отырғанымыздай, коэффициент 2018 ж. – 63, 2019 ж. – 27-ге жетіп кәсіпорын басқа қарыз қаражатын тартуды қажет етпеген, 2020 ж. – (0,36), 2021 ж. – (0,61), ал 2022 ж. – (44) деңгейіне жеткен, кәсіпорын қосымша қарыз қаражатын тартуды көрсетеді.

Қаржылық тұрақтылық коэффициенті нормативті мәнге тең – 0,7 кем емес. Бұдан, кәсіпорынның қаржылық тұрақты екенін байқаймыз.

Инвестициялардың ұзақ мерзімді құрылымының коэффициенті 2018 ж. – 0,3; 2019 ж. – 0,4; 2020 ж. – 0,03 және 2021 ж. – 0,28; 2022 ж. – 0,25 құрады. Осы көрсеткіштің мәні 2018 ж. – 3%; 2019 ж. – 4%; 2020 ж. – 3% және 2021 ж. – 28%; 2022 ж. – компанияның айналымнан тыс активтерінің 25% ұзақ мерзімді міндеттемелер есебінен қаржыландырылатындығын куәландырады.

Кәсіпорынның қаржылық тұрақтылығын талдау нәтижесінде компания салыстырмалы түрде тұрақты қаржылық жағдайда екендігі және өз міндеттемелерін толық орындай алатындығы анықталды.

Компания негізінен қарыз қаражаты есебінен жұмыс істейді. Бұл бір жағынан оның қаржылық тәуелділігі жайлы, екіншіден, айналым капиталын пайдалану тиімділігін арттыру.

Сонымен қатар, арзан қарыз капиталын тарту арқылы өндірістік процесті жеделдетуді ынталандыру мүмкіндігін пайдалану туралы айтады.

2018 және 2021 жж. 31 желтоқсандағы жағдай бойынша жарғылық капитал бір акция үшін номиналды құны 10 000 теңге жарияланған, шығарылған және толық төленген 155,033 жай акциялардан тұрды. Жай акциялар иелерінің дивидендтер алуға құқығы бар, сондай-ақ «ҚазТрансГаз Аймақ» АҚ жиналыстарында «бір акция-бір дауыс» ережесі бойынша дауыс беру құқығы бар. 4-кестеде компанияның меншікті капиталының қозғалысы көрсетілген.

Кесте 4 – «ҚазТрансГаз Аймақ» АҚ меншікті капиталының қозғалысы, мың тг

	Жарғылық капитал	Бөлінбеген пайда	Капитал жиыны
2018 ж. 1 қаңтарына	118146432	41566955	159713387
Жыл ішіндегі таза пайда		64466289	64466289
Бір жылдағы жиынтық табыстың жиынтығы		64466289	64466289
Акция шығару	5848870		5848870
Акционермен басқа да акциялар		2761921	2761921
2018 ж. 31 желтоқсанына	118146432	52137264	170283696
Жыл ішіндегі таза пайда		6332236	6332236
Бір жылдағы жиынтық табыстың жиынтығы		6332236	6332236
Акционер тарапынан жарна		30294	30294
Дивидендтер		-11836735	-11836735
2019 ж. 31 желтоқсанына	123995302	49426980	173422282
2020 ж. 1 қаңтарына	123995302	42426980	173422282
Жыл ішіндегі таза пайда		4108156	4108156
Бір жылдағы жиынтық табыстың жиынтығы		4108156	4108156
Акция шығару	1550330		1550330
Акционермен басқа да акциялар		-16117933	-16117933
2020 ж. 31 желтоқсанына	125545632	37417302	162962835
Жыл ішіндегі таза пайда		104848886	104848886
Бір жылдағы жиынтық табыстың жиынтығы		104848886	104848886
Акционер тарапынан жарна		442491	442491
Дивидендтер		-10245744	-10245744
2021 ж. 31 желтоқсанына	125545632	38098836	163644468
Ескертпе: [14] дереккөз негізінде құрастырылған.			

Ұйым капиталының өзгеруі есепті жылы шығарылған акцияларды сатып алатын, олардың пайдасына дивидендтер есептелетін және төленетін меншік иелерімен операциялар. Сондай-ақ, бөлінбеген пайданы, дисконттарды және жылжымайтын мүліктің әртүрлі түрлерін алдын ала бағалауды жинақтау нәтижесінде болады. Әдетте, бұл өзгерістер кезең ішіндегі таза активтердің өзгеруі немесе қабылданған тұжырымдамаға байланысты меншікті капиталдың фискалық құны түрінде көрсетіледі [15].

Егер капитал теріс болса немесе теріс капиталға, яғни компанияның төлем қабілетсіздігіне әкелсе, бөлу мүмкін емес. 2020 ж. 31 желтоқсандағы жағдай бойынша ағымдағы жылғы пайданы қоса алғанда, «ҚазТрансГаз Аймақ» АҚ-ның бөлінбеген пайдасы 37 417 302 мың теңгені құрады (2019 ж.: 49 426 980 мың теңге, 2018 ж.: 52 137 264 мың теңге).

2021 ж. 31 желтоқсандағы жағдай бойынша ағымдағы жылғы пайданы қоса алғанда, «ҚазТрансГаз Аймақ» АҚ-ның бөлінбеген пайдасының сомасы 38 098 836 мың теңгені құрады (2020 жыл: 37 417 302 мың теңге).

2021 ж. мамырда акционерлердің жылдық жалпы жиналысының шешімі негізінде «ҚазТрансГаз Аймақ» АҚ 2020 ж. таза пайданың 30% мөлшерінде дивиденд төлеу туралы жариялады. Дивидендтердің жалпы сомасы 10 245 744 мың теңгені құрады. Әр акционерге акциялар пакеті негізінде бөлінген және төленген.

Таза пайда мен жыл ішінде айналыстағы жай акциялардың орташа өлшенген саны, 155 033 акция негізінде акцияға пайданы есептеу (2021 ж.: 155 033 акция). «ҚазТрансГаз Аймақ» АҚ-ның әлеуетті сұйылтқыш әсері бар құралдары жоқ.

Қорытынды

Капитал құрылымын бағалау үшін қарастырылатын теориялар мен әдістер компанияның оңтайлы құрылымының негізгі тұжырымдамалары болып табылады. Бұл ғылыми тәсілдер зерттелген компанияны тұрақтандыру мақсатында капитал құрылымын және оған әсер ететін факторларды бағалау үшін зерттелді және қолданылды.

Капитал құрылымын оңтайландыру кәсіпорынның қаржылық тұрақтылығы мен капитал құны арасындағы ең тиімді пропорционалдылықты қамтамасыз етеді.

«ҚазТрансГаз Аймақ» АҚ капитал құрылымын талдау мынадай тұжырымдар жасауға мүмкіндік берді.

Компанияның қаржылық тұрақсыз капитал құрылымы бар, өйткені компанияның қызметін қаржыландырудың барлық көздерінің құрылымында негізгі үлесті қаржылық міндеттемелер алады. Міндеттемелер құрылымында ең көп үлесті қаржылық жалдау және кредиттер бойынша міндеттемелер алады.

Компания өзінің жарғылық капиталын, демек меншікті капиталын акциялардың жаңа эмиссиясы есебінен ұлғайтуы тиіс, бұл қаржылық орнықтылықты нығайтады және сыртқы қарыз алулар мен кредиттерге тәуелділікті азайтады.

Компания капиталды тарту шығындарын азайту және операциялық кірісті ұлғайту арқылы капитал құрылымын оңтайландыруы керек.

Осылайша, капиталдың оңтайлы құрылымы мұнай-газ саласындағы тиісті жұмыс істеуінің қажетті шарты болып табылады. Капиталдың оңтайлы құрылымы инвесторлар үшін тартымдылықты арттырады, банкроттыққа байланысты тәуекелдерді азайтады, қаржылық тұрақтылық пен кірістілікті арттырады, бұл компанияның құнына оң әсер етеді.

Әрбір кәсіпорынның тиімділігі көбінесе оның капитал құрылымының қалыптасу ерекшеліктеріне байланысты, мақсаты оның дамуының жоғары қарқынын қамтамасыз ету, сондай-ақ оның бәсекеге қабілеттілігін арттыру болып табылатын болады.

Зерттеу гипотезасы капиталдың құрылымы мен құнына байланысты басқа аспектілерді одан әрі қарастыруды және зерттеуді қажет ететін сұрақтар туғызады.

ӘДЕБИЕТТЕР

1 Ван Хорн Дж.К., Вахович Дж.М. Основы финансового менеджмента. – М.: «И.Д. Вильямс». – 2008. –12-е изд. – 1232 с.

2 Dirk H. Journal of Financial Economics. 2006, no. 82, pp. 519–550. URL: <https://doi:10.1016/j.jfineco.2005.10.003>

3 Raj S.Dh. Cost of Capital, Optimal Capital Structure and Value of Firm // An Empirical Study of Indian Companies. 1996, no. 2, vol. 21, pp. 197–210, https://doi.org/10.1007/978-81-322-3748-8_12

4 Myers S.C. The capital structure puzzle: The journal of finance. 1984. No. 39. P. 574–592.

5 Modigliani F., Miller M. The Cost of Capital: Corporation Finance and the Theory of Investment. 1958. P. 261–297.

6 Джаксыбекова Г.Н. Проблемы и перспективы применения зарубежных методик мониторинга финансового состояния в компаниях Республики Казахстан // сборник МНПК. Новый экономический университет им. Т. Рыскулова. – 2015. – С. 392.

- 7 Бланк И.А. Финансовый менеджмент. Киев: Эльга Ника-центр. – 2004. С. 280–281.
- 8 Kraus A., Litzenberger R.A. State-Preference Model of Optimal Financial Leverage // *Journal of Finance*, 1973, no. 4, pp. 911–922.
- 9 Jensen M., Meckling W. Theory of the Firm: Managerial Behavior // *Agency Costs and Ownership Structure*, 1976, no. 3, pp. 305–360.
- 10 Baker M., Wurgler J. Market Timing and Capital Structure // *Journal of Finance*, 2002, no. 57, pp.123–154.
- 11 Brusov et al. Mechanism of formation of the company optimal capital structure, different from suggested by trade off theory // *Cogent Economics & Finance*, 2014, no. 2. URL: <http://dx.doi.org/10.1080/23322039.2014.946150>
- 12 Makarova A.V., Buzinova E.N. Optimization of the structure of the company's own capital // *Modern scientific research and innovation*, 2016, no. 8. URL: <http://web.snauka.ru/issues/2016/08/70645> (date accessed: 25.06.2022).
- 13 Бочаров В.В. Современный финансовый менеджмент. – СПб.: Питер, 2006. – С. 464.
- 14 Қазақстан қор биржасы. URL: https://www.kase.kz/files/emitters/KTGA/ktgaf6_2021_rus.pdf (өтініш берілген күн: 10.07.2022)
- 15 Scot J.H. Theory of optimal capital structure // *The bell journal of economics*, 1976, no. 1, pp. 33–54.

REFERENCES

- 1 Van Horn J.K., Vahovich J.M. (2008) *Osnovy finansovogo menejmenta* [Fundamentals of financial management] // М.: Viläms. P. 1232. (In Russian).
- 2 Dirk H. (2006) *Journal of Financial Economics*, no. 82, pp. 519–550, doi:10.1016/j.jfineco.2005.10.003 (In English).
- 3 Raj S.Dh. (1996) *Cost of Capital, Optimal Capital Structure and Value of Firm: An Empirical Study of Indian Companies*, Vikalpa, no. 2, -Vol. 21, pp. 197–210, https://doi.org/10.1007/978-81-322-3748-8_12 (In English).
- 4 Myers S.C. (1984) *The capital structure puzzle: The journal of finance*, no.39, pp. 574–592. (In English).
- 5 Modigliani F., Miller M.H. (1958) *The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment*, pp. 261–297. (In English).
- 6 Jaxybekova G.N. (2015) *Problemy i perspektivy primeneniya zarubejnyh metodik monitoriřna finansovogo sostoiania v kompaniah Respubliki Kazahstan* [Problems and prospects of application of foreign methods of financial condition monitoring in companies of the Republic of Kazakhstan] // *sbornik MNPK / Novyi ekonomicheski universitet im. T. Ryskulova*. P. 392. (In Russian).
- 7 Blank İ.A. (2004) *Finansovyi menejment* [Financial management] // Kiev: Elga, Nika-sentr. P. 280–281. (In Russian).
- 8 Kraus A., Litzenberger R.A. (1973) *State-Preference Model of Optimal Financial Leverage* // *Journal of Finance*, no.4. pp. 911–922. (In English).
- 9 Jensen M., Meckling W. (1976) *Theory of the Firm: Managerial Behavior* // *Agency Costs and Ownership Structure*, *Journal of Financial Economics*, no. 3. pp. 305–360. (In English).
- 10 Baker M., Wurgler J. (2002) *Market Timing and Capital Structure* // *Journal of Finance*, no. 57. pp.123–154 (In English).
- 11 Brusov et al., *Cogent Economics & Finance* (2014) *Mechanism of formation of the company optimal capital structure, different from suggested by trade off theory* // *Cogent Economics & Finance*, no. 2, <http://dx.doi.org/10.1080/23322039.2014.946150> (In English).
- 12 Makarova A.V., Buzinova E.N. (2016) *Optimization of the structure of the company's own capital* // *Modern scientific research and innovation*, no. 8 [Electronic resource], URL: <http://web.snauka.ru/issues/2016/08/70645> (date accessed: 25.03.2019) (In English).
- 13 Bocharov V.V. (2006) *Sovremennyi finansovyi menejment* [Modern financial management] // SPb.: Piter, 2006. P. 464. (In Russian).
- 14 Qazaqstan qor birjasy. URL: https://www.kase.kz/files/emitters/KTGA/ktgaf6_2021_rus.pdf / (ötiniş berilgen күн: 10.07.2022). (In Kazakh).
- 15 Scot J.H. (1976) *Theory of optimal capital structure* // *The bell journal of economics*, no. 1. pp. 33–54. (In English).

Г.Н. ДЖАКСЫБЕКОВА,¹

д.э.н., профессор.

e-mail: dgn_galiya@mail.ru

ORCID ID: 0000-0002-7594-8010

Б.С. КИШИБАЕВА,^{*1}

докторант.

*e-mail: bkishibayeva@gmail.com

ORCID ID: 0000-0003-4130-7669

¹Алматы менеджмент университет, г. Алматы, Казахстан

МЕТОДЫ ОПТИМИЗАЦИИ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА АО «КАЗТРАНСГАЗАЙМАК»

Аннотация

Структура капитала является фактором, влияющим как на финансовое состояние компании, так и на ее рыночную стоимость. Оптимальная структура капитала является необходимым условием эффективного функционирования компании. Цель исследования – обоснование методов оптимизации структуры капитала и оценка структуры капитала на примере нефтегазовой компании. В статье рассмотрены методы формирования оптимальной структуры капитала. Дана оценка финансовой структуры капитала АО «КазТрансГаз Аймак», отражающая финансовую задолженность аудируемой компании по займам и внешним займам, рентабельность привлечения внешних займов. Компании предложено оптимизировать структуру капитала за счет увеличения уставного и собственного капитала за счет новой эмиссии акций и снижения зависимости от внешних займов и кредитов, получения капитала и увеличения операционной прибыли. Методика исследования – финансовый анализ, экономические и статистические методы, методы формирования оптимальной структуры капитала. Научная значимость исследования заключается в необходимости оптимизации структуры капитала исследуемой компании на основе анализа структуры капитала и оценки привлекательности для многих капитальных компаний. При формировании оптимальной структуры капитала учитываются отраслевые особенности предприятия, которые, в свою очередь, влияют на источники финансирования и структуру капитала.

Ключевые слова: нефтегазовая компания, собственный капитал, заемный капитал, структура капитала, методы оптимизации.

G.N. JAXYBEKOVA,¹

d.e.s., professor.

e-mail: dgn_galiya@mail.ru,

ORCID ID: 0000-0002-7594-8010

B.S. KISHIBAEVA,^{*1}

PhD student.

*e-mail: bkishibayeva@gmail.com

ORCID ID: 0000-0003-4130-7669

¹Almaty Management University, Almaty, Kazakhstan

METHODS OF OPTIMIZATION OF THE CAPITAL STRUCTURE OF JSC «KAZTRANSGAZAIMAK»

Abstract

The capital structure is a factor affecting both the financial condition of the company and its market value. An optimal capital structure is a prerequisite for the effective functioning of the company. The purpose of the study is to substantiate the methods of optimizing the capital structure and evaluating the capital structure on the example of an oil and gas company. The article discusses the methods of forming an optimal capital structure. An assessment of the financial capital structure of «KazTransGas Aimag» JSC is given, reflecting the financial debt of the audited company on loans and external loans and the profitability of attracting external loans. The Company is proposed to optimize the capital structure by increasing the authorized and equity capital through a new issue of shares and reducing dependence on external loans and credits, obtaining capital and increasing operating profit. Research methodology – financial analysis, economic and statistical methods, methods of forming an optimal capital structure. The scientific significance of the study lies in the need to optimize the capital structure of the company under study based on the analysis of the capital structure and the assessment of attractiveness for many capital companies. When forming the optimal capital structure, the sectoral characteristics of the enterprise are taken into account, which, in turn, affect the sources of financing and the capital structure.

Key words: oil and gas company, equity capital, debt capital, capital structure, optimization methods.