

Хөрөнгийн санхүүжилтийн удирдлагын тухай ойлголт, суурь үзэл баримтлалууд

Fundamental Concepts of Assets Financing Management

Л. Баасандорж¹

Хураангуй

Энэхүү өгүүлэлд компанийн хөрөнгийн санхүүжилтийн удирдлага, түүнд хамаарах ойлголтуудын талаарх эрдэмтэн судлаачдын үзэл баримтлалуудыг судалж, тэдгээрийг харьцуулан нэгтгэн дүгнэлээ. Хөрөнгийн санхүүжилтийн удирдлага нь санхүүжилтийн төрөл, эх үүсвэр, арга аргачлалтай, бодит мөнгөн урсгалаар дамжин хэрэгждэг тодорхой эргэц мөчлөгтэй, удирдлагын үндсэн функцуудтэй, цогц систем болохыг тодорхойлон дүгнэлээ. Хөрөнгийн санхүүжилт нь гадаад болон дотоод эх үүсвэрийн төрөлтэй байх ба дотоод эх үүсвэр нь өөрийн хөрөнгөөр өөрөө өөрийгөө санхүүжүүлэх аргачлалаар хийгддэг бол гадаад эх үүсвэр нь дайчилсан болон зээлийн хөрөнгөөр буцалтгүй, хувь нийлүүлсэн, улсын болон зах зээл дэх зээллэгийн санхүүжилтийн аргачлалаар хийгддэг байна. Компанийн хөрөнгийн санхүүжилт нь энгийн болон өргөтгөсөн нөхөн үйлдвэрлэлийн хүрээ буюу одоо болон ирээдүйн үйл ажиллагааг хамарсан мөнгөн урсгалаар дамжин илэрхийлэгдэх ойлголт юм. Энэ нь эргэц, мөчлөгийн шинжтэй байх бөгөөд үр дүн нь хувьцаа эзэмшигч, хөрөнгө оруулагчийн баялгийг нэмэгдүүлэх, компанийн үнэ цэнийн өсгөхөд чиглэсэн байна. Харин компанийн хөрөнгийн санхүүжилтийн удирдлага нь төлөвлөлт, гүйцэтгэл, хяналтын үндсэн функцээр зохион байгуулагддаг, эргэх холбоо бүхий систем байна. Хяналтын систем нь хөрөнгийн санхүүжилтийн удирдлагыг хөгжүүлэх үндэс суурь болж байдаг байна.

Түлхүүр үг: санхүүгийн эх үүсвэр, санхүүжилтийн аргачлал, одоогийн үйл ажиллагаа, хөгжлийн бодлого, стратеги, хөтөлбөр

Abstract

This article addresses the views of scientists on the management of the company's financial assets and its perceptions and reviews them. Assets financing management has been identified as a complex system with a specific cycle and basic management features that are funded through cash flow, source, and methodology. Asset financing has domestic and foreign financial resources while domestic sources are financed by self-financing methods, while foreign sources are carried out through loans and mobilized loans, both state-owned and market-based financing. The financing of a company is an understanding of the simple and expanded reproduction framework, which is expressed through cash flow that covers current and future activities. This is in circulation and cycles, and results are aimed at increasing the wealth of investors and investors and raising the value of the company. However, the management of the company's assets funds is a system that is organized and managed by the basic functions of planning, execution, and control. The control system is the basis for the development of assets financial management.

Keywords: financial resource, financial methodologies, current operation, development policies, strategies and programming

¹ МУИС-ийн Эрдэнэт сургууль, НББ-ийн тэнхим, МНБ, Мэргэшсэн хөрөнгийн үнэлгээчин, Аудитор
E-mail: baasandorj@num.edu.mn

Санхүүгийн менежмент, санхүү эдийн засгийн шинжилгээний бүтээлүүдэд хөрөнгийн санхүүжилтийн талаарх судалгаанд эрдэмтэн судлаачид ихээхэн анхаарал хандуулж ирсэн байдаг. Гэхдээ судлаачид уг асуудлын объектив болон субъектив хүчин зүйлийн нөлөөг өөр өөр өнцөг, байр сууринаас харж тайлбарладаг учир ялгаатай байдлаар тайлбарласан байдаг.

Ерөнхийд нь судлаачдын бүтээл туурвилаас нэгтгэн авч үзэхэд “компанийн хөрөнгийн санхүүжилт” гэдэг ойлголтыг үндсэн хоёр хандлагаар тайлбарлаж байна. Нэг хэсэг нь уг ойлголтыг хөрөнгийг удирдах процесс гэж тайлбарлаж байхад (Бабич, 2002), нөгөө хэсэг нь компанийг санхүүгийн тогтвортой эх үүсвэрээр хангах үйл ажиллагаа гэж тайлбарласан байна (Большаков, 2006). Эдгээр хандлагаар хөрөнгө гэдгийг мөн чанарын хувьд санхүүгийн эх үүсвэрийн өргөтгөсөн хэлбэр гэж дүгнэж болох юм.

ОХУ-ын зарим эрдэмтэн судлаачид

хөрөнгийн санхүүжилттэй холбоотой ойлголтуудыг хэрхэн тайлбарласныг Хүснэгт 1-ээр үзүүлэв.

Судлаачдын байр суурь өөр өөр байгаа тул уг асуудалд судлаачийн байр сууринаас шүүмжлэлтэй хандах шаардлага урган гарч ирж байна. Учир нь хөрөнгийн санхүүжилтийн тухай ойлголт тухайн аж ахуйн нэгжийн санхүүгийн бодлого, үйл ажиллагааны чиглэл, салбарын онцлог, зах зээлд эзлэх байр суурь, өмчийн хэлбэр зэргээс хамаарч янз бүр байж болох тул нарийн төвөгтэй асуудал юм.

Хөрөнгийн санхүүжилтийн тухай ойлголт нь “санхүүгийн эх үүсвэр”, “санхүүжилт бүрдүүлэх арга, аргачлал” гэсэн ойлголтуудтай нягт холбоотой ойлголт юм. Эдийн засгийн шинжлэх ухаанд санхүүгийн эх сурвалж гэдгийг “одоо байгаа болон ирээдүйд олж авах санхүүжилтийн эх үүсвэр”, үүнээс гадна “ийм эх үүсвэрийг бий болгож нийлүүлж байгаа эдийн засгийн субъектуудын жагсаалт” (Райзберг, 2008), санхүүжилт бүрдүүлэх арга гэдэг нь “аж

Хүснэгт 1. Хөрөнгийн санхүүжилтийн талаарх
ОХУ-ын зарим эрдэмтдийн байр суурь

№	Эрдэмтэд	Компанийн хөрөнгийн санхүүжилттэй холбоотой ойлголт, ухагдахуунууд
1	Родионова, Вавилова, Гончаренко (1993)	Мөнгөн орлого, хуримтлал, аж ахуй эрхлэгч субъектын өмчийн хэлбэрээр захиран зарцуулагдан нэмэгдэж байгаа орцууд, тэдгээрийг өргөтгөсөн нөхөн үйлдвэрлэлийг явуулах, нийгмийн хэрэгцээ, ажилчин албан хаагчдыг өдөөх материаллаг урамшуулал болон нийгмийн бусад шаардлагыг хангахад зарцуулж ашигладаг.
2	Райзберг, Лозовский (2008)	Ашиг олох зорилгоор бизнест оруулсан бүх өмч, активын нэгдэл. Энэ үед санхүүгийн эх үүсвэр бий болж ашиглагдах замаар компанийн хөрөнгийн хөдөлгөөн явагддаг. Заримдаа санхүүгийн эх үүсвэрийн нөөцийн хөдөлгөөн нь хөрөнгийн хөдөлгөөний хүрээндээс илүү гарах тохиолдол бас бий. Өөрөөр хэлбэл бий болсон сул чөлөөтэй мөнгөн хөрөнгийг санхүүгийн зах зээлээр дамжуулан эргэлтэнд оруулж, өөр компанид өгч зээлийн хэлбэрт шилждэг.
3	Сысоева (2008)	Аж ахуй эрхэлж байгаа тодорхой субъектийн хүрээнд санхүүгийн эх үүсвэрийн эргэлддэг хязгаарлагдмал орчин онолын хувьд байж болно, гэхдээ зах зээлийн нөхцөлд ийм үзэгдэл бодит нөхцлийг бүрэн дүүрэн харуулж чадахгүй, яагаад гэвэл компани өөрөө хүрээлэн байгаа бизнес орчинтойгоо нарийн нягт холбоотой нээлттэй систем болдог.
4	Тютюкиной (2014)	Санхүүгийн эх үүсвэр гэдэг нь мөнгөн орлого, бүх мөнгөн хөрөнгийн нэгдэл, бүх мөнгөн сангийн нэгдэл. Энэхүү шинж байдалд тулгуурлан компанийн санхүүгийн эх үүсвэрийг компанийн мэдэлд байгаа мөнгөн хөрөнгийн бүх эх үүсвэрийн нэгдэл, тиймээс балансын актив талын нийт дүнг илэрхийлэх үзүүлэлт болно.

ахуйн үйл ажиллагаа, хөрөнгө оруулалтыг санхүүжүүлэх зорилгоор санхүүгийн эх үүсвэрийг татах аргачлал” гэж тайлбарладаг (Борисов, 2010). Мэргэжлийн ном, сурах бичиг, судалгаа шинжилгээний бүтээлүүдэд санхүүжилтийн эх үүсвэрийн ангилал, санхүүжилтийн аргуудын талаар хандлагыг нэлээдгүй дурьдаж, судалсан байдаг. Компанийн санхүүжилтийн эх үүсвэрийн бүх эх сурвалжийг ерөнхийд нь хоёр бүлэгт хувааж болно (Брейли, 2015). Үүнд:

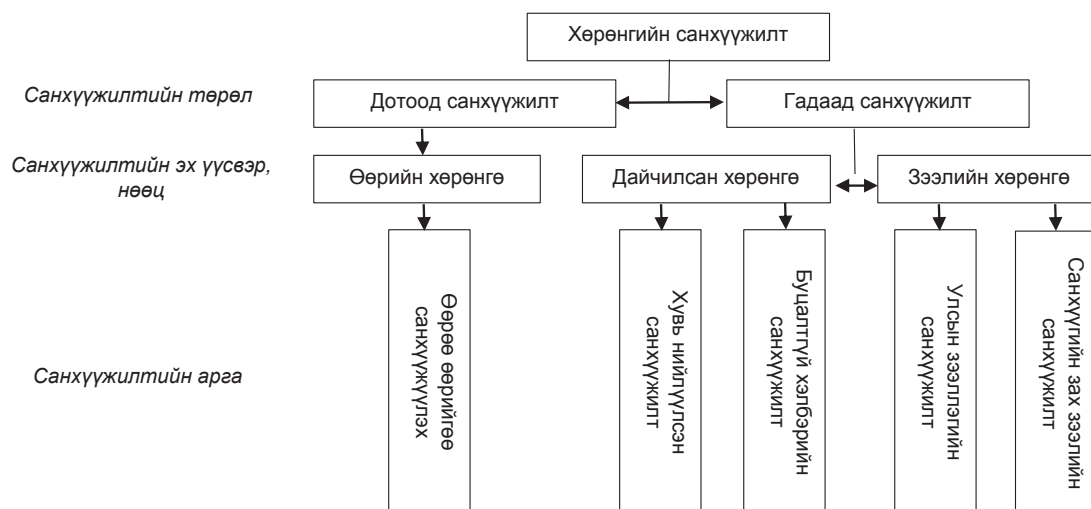
1. Дотоодын буюу компанийн өөрийн хөрөнгөөр санхүүжилт хийх (Ковалева, 2013). Энэ үед санхүүжилтийн дотоод эх үүсвэр гэдэг нь компанийн өөрийн хөрөнгө, харин арга нь өөрөө өөрийгөө санхүүжүүлэх арга болно.
2. Гаднын санхүүжилтийн эх үүсвэрийг дайчилсан [эргүүлэн төлөх нөхцөлгүйгээр нийлүүлсэн, эсвэл хувь нийлүүлсэн санхүүжилт (хувьцаагаар хийх санхүүжилт)-ийн хэлбэрээр], мөн зээлийн (улсын төсвөөс, эсвэл санхүүгийн зах зээлээс авах зээлийн хэлбэрээр) гэж ангилна (Моляков, 2001).

Дээрх ойлголтыг арга зүйн талаас нь хоёр зүйлд шүүмжлэлтэй хандах ёстой.

1. Хөрөнгийн санхүүжилтэнд дайчлагдаж байгаа эргэн төлөгдөх нөхцөл бүхий мөнгөн хөрөнгө буюу зээлийг санхүүжилтийн эх үүсвэрийн нэг хэлбэр гэж үздэг. Харин өргөн утгаараа энэхүү зээлийн оролцоо нь компанийн хөрөнгийн санхүүжилтийг бүрдүүлэх цогц системийн нэг бүрэлдэхүүн гэдэг утгаар нь өргөн цар хүрээтэйгээр ойлгох явдал юм (Фомин, 2008).
2. Мөн улсын төсвийн санхүүжилт, улсаас олгох хүүтэй болон хүүгүй зээл, засгийн газрын тусламж, туслалцаа, буцалтгүй тусламж ба татаас, хувьцаа гаргалт, дүрмийн санг нэмэгдүүлэх хувь нийлүүлсэн хөрөнгийн санхүүжилт гэх мэт улсаас дайчилсан эсвэл зээл хэлбэрээр хийгдсэн санхүүжилт нь хөрөнгийн санхүүжилтийн бүрэлдэхүүн хэсэг болно гэдгийг судлах шаардлагатай юм (Крылов, 2003). Дээрх ухагдахуунуудыг нэгтгэн компанийн хөрөнгийн санхүүжилтийн ангилал, санхүүжилтийн арга хэлбэрийг схемчилбэл дараах хэлбэртэй байж болно (Зураг 1).

Судлаач Бланк (2008) “хөрөнгийн санхүүжилтийн схем” гэдэг ойлголтыг анх тодорхойлсон. Түүний үзэл баримтлалаар энэ ойлголт нь компанийн үйл ажиллагааг

Зураг 1. Хөрөнгийн санхүүжилтийн төрөл, эх үүсвэр, санхүүжилтийн арга



санхүүжүүлэхэд ашиглаж байгаа санхүүгийн эх үүсвэр, санхүүжилтийн аргын нэгдэл, санхүүжилтийн эх үүсвэрийн бүтцийг тодорхойлох зарчим, хандлага юм.

Зарим судлаачдын бүтээлүүдэд хөрөнгийн санхүүжилтийг дан санхүүжилт (нэг төрлийн эх үүсвэртэй), холимог санхүүжилт (олон эх үүсвэртэй) гэсэн 2 хувилбараар тайлбарласан байдаг (Крылов, 2003). Практикт холимог санхүүжилтийн хэлбэр нь илүү өргөн ашиглагддаг ба уг хэлбэрт нэг эх үүсвэртэй дан санхүүжилт нь тодорхой цаг хугацаанд давхар оршин байдаг. Гэхдээ уг төлөв нь цаг хугацаа уртсах тусам нэг хэлбэрээс дараагийн хэлбэрт шилжих замаар хувь оролцоогоо өөрчилж байдаг. Тиймээс компанийн санхүүжилтийн схем нь цаг хугацаанаас хамааран, гадаад болон дотоод хүчин зүйлийн нөлөөнд байнга өөрчлөгдөж хөгжиж байдаг.

Өөр нэг хэсэг судлаачдын бүтээлүүдэд “хөрөнгийн санхүүжилт” гэдэг нэр томъёог санхүүгийн эх үүсвэрийг хайж, хуримтлуулан төвлөрүүлэх үйл ажиллагаа гэж үзсэн байдаг. Бас хөрөнгийн санхүүжилт нь зөвхөн санхүүгийн эх үүсвэрийг олох үйл ажиллагаагаар хязгаарлагдах ёсгүй, тэр нь өөртөө хуваарилалт, ашиглалтыг багтаасан байх ёстой гэж үзсэн нь ч байдаг (Бабич, 2002). Өөрөөр хэлбэл, дээрх хоёр хандлага нь хөрөнгийн санхүүжилт нь тодорхой мөчлөгт хамаарах мөнгөн урсгал шинжтэй гэдгийг илэрхийлж байна. Компанийн хөрөнгийн санхүүжилтийн мөчлөг нь эсрэг байр суурийг илэрхийлсэн 2 мөчлөгтэй байж болно. Нэг талаас хөрөнгө оруулагчийн байр суурийг илэрхийлсэн хөрөнгө зарцуулахаас эхлээд бизнест хөрөнгө оруулалт хийж, эцэст нь оруулсан хөрөнгө татан авдаг байгууллагын гадаад талыг илэрхийлсэн хандлага бүхий мөчлөг, нөгөө тал нь компанийн дотоод байр сууринаас хандаж буй хөрөнгө оруулалтыг татаж, дотогш чиглэсэн урсгалыг бий болгоод дараа нь зарцуулах хандлага бүхий мөчлөг юм. Энэ хоёр

мөчлөг нь хөрөнгийн санхүүжилтийг татах, дараа нь ашиглах гэсэн 2 дэд үе шаттай байна. Эхний үе шат нь шаардлагатай санхүүжилтийн хэмжээг тодорхойлох, санхүүжилтийн эх үүсвэрт хүрч болох үнэлгээ, өртгийн тооцооллыг хийх, санхүүжилттэй холбоотой учирч болох эрсдлийн үнэлгээг хийх, санхүүжилтийн хэлбэрийг сонгох, үйл ажиллагаандаа дайчлах явдал юм. Дараагийн үе шат нь одоогийн үйл ажиллагааны санхүүжилтийн түвшин, онцлог, компанийн хөгжлийн хандлага, стратеги, хөтөлбөр төлөвлөгөө зэрэгтэй уялдуулан санхүүжилтийн оновчтой бүтцийг тодорхойлох, үр өгөөжтэйгээр ашиглах, компанийн үнэ цэнийг нэмэгдүүлэх зэрэгтэй холбоотой шийдвэр гаргах үйл явцыг авч үзнэ. Эдгээр үе шатууд нь нэг нэгнээсээ төгс хамааралтай, харилцан нэг нэгнийгээ нөхөх үйл явц гэж ойлгогдох ёстой.

Сысоева (2008) хөрөнгийн санхүүжилтийн тухай ойлголт, мөн чанарыг судлахдаа зарчмын хувьд 3 хандлагыг санал болгосон байдаг. Үүнд:

1. Нөхөн үйлдвэрлэлийн: Хөрөнгийн санхүүжилтийг санхүүгийн эх үүсвэрийнхээ эргэцийн дэс дараалсан үе шаттай холбоотой.
2. Институцийн: Санхүүгийн институцийн систем, санхүүгийн зах зээлийн байр сууринаас авч үзэх шаардлагатай.
3. Үүргийн: Хөрөнгийн санхүүжилт нь аж ахуйн үйл ажиллагааны явцад үүсдэг харилцаа.

Эдгээр хандлагууд нь бүгд шинжлэх ухааны болоод практик ач холбогдолтой. Манай улсын хувьд нөхөн үйлдвэрлэлийн хандлага нь үндэслэл сайтай гэж бид үзэж байна. Учир нь хөрөнгийн санхүүжилтийн гол объект болох аж ахуйн нэгжүүд үйлдвэрлэл, үйл ажиллагаагаар тасралтгүй явуулж байгаад оршино. Сысоева (2008)-гийн үзэж байгаагаар энгийн болон өргөтгөсөн нөхөн үйлдвэрлэл гэсэн түвшин байх бөгөөд хөрөнгийн санхүүжилт нь ч эдгээрт ялгаатай байна.

Энгийн нөхөн үйлдвэрлэлийн санхүүжилт гэдэг нь компанийн өнөөгийн болон ойрын хэрэгцээг хангахад чиглэсэн богино хугацааны эх үүсвэрийг шаардаж байдаг процесс. Энд үед санхүүжилтийн эргэц нь “мөнгө-нөөц-мөнгө” гэсэн битүү хэлбэртэй мөчлөг бүхий схемээр тодорхойлогддог. Харин өргөтгөсөн нөхөн үйлдвэрлэлийн санхүүжилт нь компанийн дунд болон урт хугацааны санхүүжилтийн асуудлыг хөнддөг тул ихэнхдээ хөрөнгө оруулалтын төслийн санхүүжилтэнд анхаарал хандуулдаг, урт хугацаат санхүүжилтийн эх үүсвэрийг шаарддаг. Энэ үед санхүүжилтийн эргэц нь хэсэгчилсэн эсвэл бүрэн нээлттэй хэлбэртэй санхүүжилтийн схемээр тодорхойлогдоно.

Фомин (2008) хөрөнгийн санхүүжилтийг компанийн хөгжлийн бодлого, хөтөлбөртэй хамааралтайгаар судалж үзсэн.

Түүний үзэж байгаагаар хөрөнгийн санхүүжилт нь үйлдвэрлэлийн хөгжил, хөдөлмөрийн бүтээмжийн өсөлт, зардлын хэмнэлтэд чиглэсэн байх бөгөөд компанийн ашигт ажиллагааны динамик өсөлтийг хангаж, цаашдын санхүүжилтийн хэрэгцээг нь өрсөлдөх чадварын түвшинд уялдуулан тогтворжуулах хэрэгтэй гэжээ. Компанийн хөгжлийн бодлого, стратеги, хөтөлбөр нь шинээр барилга байгууламж, бүтээн байгуулалт, шинэчлэл, сэргээн босголтыг бий болгох, шинэ бизнесийг бий болгох, биет бус хөрөнгийг хөгжүүлэх хэлбэрээр хэрэгждэг. Бидний үзэж байгаагаар энэхүү хөгжлийн бодлогод тулгуурласан санхүүжилтийн үйл явц нь бизнесийн байгууллагын онцлогоос

шалтгаалан цаг хугацааны хувьд хурдан, удаан янз бүр байж болно.

Энгийн болон өргөтгөсөн нөхөн үйлдвэрлэлийн санхүүжилтийн ялгааг Хүснэгт 2-т харуулав.

Сысоева (2008) энгийн нөхөн үйлдвэрлэлд харьцангуй хямд эх үүсвэр, харин өргөтгөсөн нөхөн үйлдвэрлэлд “илүү үнэтэй” санхүүгийн эх үүсвэр ашигладаг гэж тайлбарласан байдаг.

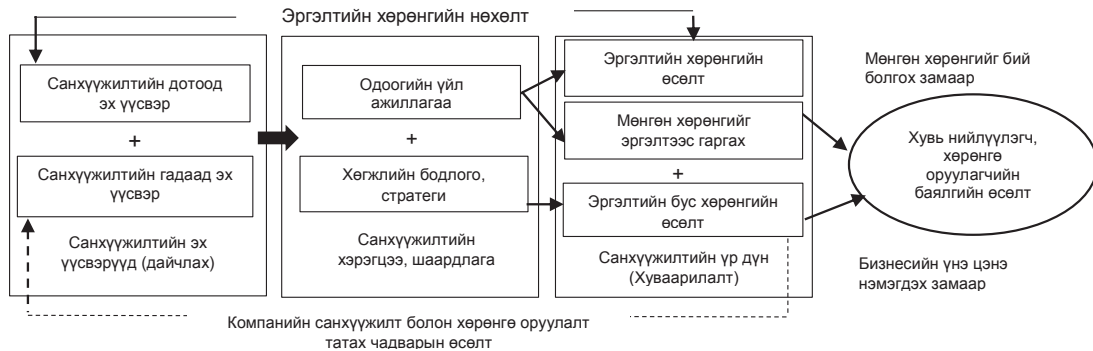
Бидний үзэж байгаагаар энэ нь бодит байдалтай нийцэхгүй, учир нь зах зээлийн эдийн засгийн өнөөгийн орчин нөхцөлд санхүүжилтийн өртөг, түүний ашиглалтын хандлагуудын хооронд төгс хамаарал байна гэдгийг тогтоох боломжгүй юм. Тиймээс эхлээд компани боломжит санхүүжилтийн эх үүсвэрийг дайчлах, үүний дараа компанийнхаа одоогийн үйл ажиллагаа, хөгжлийн бодлогыг хангахуйц санхүүжилтийн эх үүсвэрийг эрэлхийж бий болгон ашиглах, эцэст нь хүрсэн үр дүнг хуваарилах явдал юм. Эдгээр үе шатуудад ашиглагдах хөрөнгийн санхүүжилт янз бүр бөгөөд дан хэлбэрээс холимог санхүүжилт рүү шилжих, эсвэл холимог хэлбэрээс дан хэлбэр рүү шилжих гэх мэтээр санхүүжилтийн хэлбэр, өртөг, ашиглалт хэрэглээ нь өөр байр төлөвт шилжинэ. Хөрөнгийн санхүүжилтийн бүтэц, эргэцийг бүрэн илэрхийлж болохуйц схемийг Кузнецов (2015) дараах байдлаар санал болгосон байна (Зураг 2).

Дээрх загварт үзүүлснээр мөчлөгийн эхний шатанд компани өөрийн мэдэлд буй санхүүжилтийн эх үүсвэрүүдийг тодорхой

Хүснэгт 2. Энгийн болон өргөтгөсөн нөхөн үйлдвэрлэлийн санхүүжилтийн ялгаа (Сысоева, 2008)

Шалгуур	Энгийн нөхөн үйлдвэрлэл	Өргөтгөсөн нөхөн үйлдвэрлэл
Хөрөнгийн зарцуулалтын чиглэл	Санхүүгийн урсгал хэрэгцээ	Хөрөнгө оруулалтын төслүүд
Үйл ажиллагааны төрөл	Урсгал үйл ажиллагаа	Хөгжлийн бодлого, хөтөлбөрүүд
Санхүүжилтийн эх үүсвэр	Санхүүгийн богино хугацаат эх үүсвэр	Урт хугацаат санхүүгийн эх үүсвэр
Санхүүгийн эх үүсвэрийн эргэцийн мөчлөг	Эргэцийн сонгодог битүү мөчлөг Мөнгө → Нөөц → Мөнгө	Санхүүгийн эх үүсвэрийн хэсэгчилсэн, эсвэл бүрэн нээлттэй эргэцийн мөчлөг

Зураг 2. Компанийн хөрөнгийн санхүүжилтийн бүтэц ба эргэцийн загвар



механизмаар дамжуулан үйл ажиллагааны эргэлтэнд дайчлан ашигладаг. Хоёр дахь шатанд санхүүжилтийн эх үүсвэрээ одоогийн үйл ажиллагаанд болон хөгжлийн бодлого, стратегид тулгарлан хуваарилдаг. Энэ нь зарцуулалтыг оновчтой хийхийг шаардаж буй нөхцөл болж өгнө. Эцсийн шатанд санхүүжилтийн үйл ажиллагаанаас бий болсон санхүүгийн үр дүнг хуваарилна. Уг хуваарилалтаар хөрөнгийн өсөлт бий болохоос гадна хувьцаа эзэмшигчид болон хөрөнгө оруулагчид ногдол ашиг хүртэж, тэдний баялаг өсөх ба үүгээр дамжуулан шинэ хөрөнгө оруулагч, санхүүжүүлэгчийг татах хөшүүрэг нэмэгдэж, санхүүжилтийн шинэ түвшин, шинэ бүтэц, шинэ эх үүсвэрийг татах, хуучин хүчин зүйлийг өргөтгөх зэрэг эерэг нөхцлийг бүрдүүлнэ. Санхүүжилтийн үр дүн нь орох, гарах мөнгөн урсгалын нийлбэр буюу цэвэр мөнгөн урсгалаар хэмжигдэнэ (Ковалев, 2007).

Хөрөнгийн санхүүжилтийн удирдлагын асуудалд онцлох нэг зүйл нь мөнгөн урсгалын асуудал юм. Учир нь санхүүжилтийн хөдөлгөөн нь мөнгөн урсгалын үндэс болдог, гэхдээ бүх санхүүжилтийн эх үүсвэр нь бодит мөнгөн урсгалыг илэрхийлэх боломжгүй, тухайлбал бүх санхүүжилтийн эх үүсвэр нь мөнгөн хөрөнгийн хэрэгцээ шаардлагыг илэрхийлж байгаа хэрэг биш юм. Тиймээс мөнгөн хөрөнгийн урсгалаар компани үйл ажиллагаагаа санхүүжүүлж чадах бодит боломжит хэмжээгээ л тодорхойлдог юм. Цэвэр буюу бодит мөнгөн урсгал

нь нягтлан бодох бүртгэлээрх ашгаас ялгаатай, учир нь санхүүгийн болон удирдлагын нягтлан бодох бүртгэлд санхүүжилтийн эх үүсвэрийг өөр өөр агуулгаар тайлбарлан хэрэглэдэг, ингэснээр дээрх хоёр бүртгэлээрх мөнгөн урсгал нь татварын бүртгэлээрх мөнгөн урсгалаас ч ялгаатай төлөвт оршино гэж үздэг. Эдгээр мөнгөн урсгалын ялгаатай байдал нь санхүүжилтийн эх үүсвэрийн мөчлөгийг үйлдвэрлэлийн, үйлдвэрлэл-худалдааны, санхүүгийн гэсэн мөчлөгүүдэд хуваах нөхцлийг бий болгодог. Үйлдвэрлэлийн мөчлөг нь бүтээгдэхүүн үйлдвэрлэлийн эхлэл, төгсгөл хугацааг, үйлдвэрлэл-худалдааны мөчлөг нь түүхий эд материал худалдан авч үйлдвэрлэл явуулан бүтээгдэхүүн бий болгож, түүнийг борлуулан төлбөрийг хүлээн авах хугацааг, санхүүгийн мөчлөг нь эргэлтийн хөрөнгийн гарах болон орох урсгалыг хамрах хугацаа юм. Тиймээс санхүүгийн мөчлөг нь санхүүжилтийн эх үүсвэр нь мөнгөн бус төлөвт шилжиж оршин байсан хугацааг илэрхийлнэ. Бэлэн бүтээгдэхүүн ачуулж, худалдан авагчаас хараахан мөнгө орж ирээгүй байх тэр үеийг компанийн аж ахуйн үйл ажиллагаанаас санхүүжилтийн эх үүсвэр тусгаарлагдсан үе гэнэ. Учир нь бэлэн бүтээгдэхүүн ачуулснаар үүсч байгаа борлуулалтын орлого нь бодит мөнгөн урсгал гарах бүрэн хангалттай нөхцөл болж чадахгүй юм.

Фомин (2008) компанийн мөнгөн урсгалын судалгаандаа бодит мөнгөөр гараагүй буюу мөнгөн бус хэлбэрээрх ажил гүйлгээг

санхүүжилтийн үйл ажиллагаа гэж ойлгож болохгүй гэж үзжээ. Тухайлбал, бартерийн худалдаа хийгдвэл тэнд мөнгөн урсгал гарахгүй. Хэдийгээр тэрээр ингэж тайлбарлаж байгаа ч уг санаанд шүүмжлэлтэй хандах хандлага байна. Жишээ нь, компани үйл ажиллагаагаа өргөжүүлэх зорилгоор өмчийн үнэт цаас гаргах, IPO хийж болох ба хөрөнгө оруулагчид хувьцааны багцын үл хөдлөх хөрөнгө, тоног төхөөрөмж, биет бус хөрөнгө, шаардлагатай бусад хөрөнгөөр буюу мөнгөн бус хэлбэрээр худалдан авч болно. Энэ үед энэ нь бартерийн ажил гүйлгээ биш, санхүүжилтийн түвшний ажил гүйлгээний шинжийг агуулж байна.

Сысоева (2008) мөнгөн урсгал нь санхүүгийн харилцааны өвөрмөц хөдөлгөөний бий болгодог гэж үзсэн. Түүний үзлээр компани нь зах зээлийн бусад субъектууд, компанийн бүтэц дэх салбарууд, холбоотой талуудын хооронд төдийгүй хувь нийлүүлэгч, хувьцаа эзэмшигчдийнхээ хоорондох санхүүжилтийн эх үүсвэрийн эргэцийг хангах нөхцлийг бүрдүүлж байгаа эдийн засгийн харилцаануудын нэгдэл юм. Түүний энэхүү үзэл баримтлалаар санхүүгийн харилцаа нь гадаад болон дотоод, түүнчлэн салбарын гэсэн 3 ангиллыг бий болгож байна. Дотоод харилцаа нь компанийн хүрээнд, салбарын харилцаа нь охин болон толгой компани, төв ба салбарууд, салбар хооронд, холбоотой талуудын хүрээнд, гадаад харилцаа нь холбоогүй талд орших бусад аж ахуйн нэгж байгууллага, иргэн, улс, бусад санхүүгийн институциуд гэх мэт хүрээнд бий болно.

Орчин үеийн эдийн засгийн шинжлэх ухаанд компанийн хөрөнгийн санхүүжилтийн удирдлагыг компанийн дотоод үүрэг функцуудыг нэгтгэх, гадаад орчныг холбох, улмаар санхүүжилтийг хангах үйл явцыг бий болгодог гэх зэрэг тодорхой судлагдахуунтай тул бие даасан шинжтэй шинжлэх ухааны салбар гэж үзэх хандлага бий болж байна. Судлаач Скоринкина (2006) компанийн хөрөнгийн

санхүүжилтийн удирдлагын 6 зорилгыг гаргаж ирсэн байна.

1. Санхүүгийн эх үүсвэрийг хүрэлцээтэй хэмжээнд бүрдүүлж хангах;
2. Санхүүгийн эх үүсвэрийг үр ашигтай зарцуулах нөхцлийг хангах;
3. Мөнгөний эргэцийг оновчтой түвшинд барих;
4. Ашгийг дээд түвшинд хүргэх;
5. Санхүүгийн эрсдлийг хамгийн бага байлгах;
6. Компанийн санхүүгийн тэнцвэрт байдлыг хангах.

Мөн зарим судлаачид 4 зорилгыг онцолсон өөр хандлагыг бас санал болгосон байдаг (Глухов, 2008). Үүнд:

1. Мөнгөний эргэцийг зохион байгуулах,
2. Санхүүгийн эх үүсвэр ба хэрэгслээр хангах,
3. Үндсэн болон эргэлтийн фондын оновчтой түвшинг тогтоох,
4. Санхүүгийн үйл ажиллагааны зохион байгуулалт.

Ийм олон төрлийн ялгаатай байдал нь хөрөнгийн санхүүжилтийн удирдлагын зорилгыг судлаачид ямар өнцгөөс харж байгаагаас хамаардаг. Хэрэв компанийн хөрөнгийн санхүүжилтийн удирдлагыг системчилсэн байр суурь бүхий хандлагаас авч үзвэл энэ нь төвөгтэй, динамик шинжтэй, нээлттэй систем. Энэ системийн төвөгтэй байдал нь бүрдүүлж байгаа элементүүдийн ялгаа, эсрэг тэсрэг шинжүүдийн зохицсон уялдаа холбоогоор тодорхойлогддог. Системийн динамик шинж нь байнга өөрчлөгдөж байдаг нөхцлөөс хамаардаг (эрэлт нийлүүлэлтийн хэлбэлзэл, санхүүгийн эх үүсвэр, орлого, зарлагын хэмжээнд гарах өөрчлөлт). Системийн нээлттэй байдлын илрэл нь мэдээллийн солилцоо байнга явагддаг гадаад орчноор, гадаад орчны нөлөөнд байнга өртдөг нөхцлөөр илэрдэг. Энэхүү системийн хандлага дээр үндэслэн дараах дүгнэлтийг хийж болно. Үүнд:

- Компанийн хөрөнгийн санхүүжилтийн

удирдлагын системийн объект нь санхүүжилтийн эх үүсвэрүүд, түүнийг татан дайчлах үйл явц бөгөөд компанийн одоогийн үйл ажиллагаа, цаашдын хөгжлийн бодлого, стратеги хөтөлбөрийн үндсэн чиглэлүүдээр захиран зарцуулагдах үйл ажиллагаа;

- Компанийн хөрөнгийн санхүүжилтийн удирдлагын системийн субъект нь аж ахуй эрхэлж байгаа субъектын янз бүрийн хэлбэрээр удирдлагын объектэд нөлөөлж чадах зохион байгуулалтын бүтэц байна. Энэ системийн орц нь хөрөнгийн санхүүжилтийн зорилго, үүрэг байх ба харин гарц нь хөрөнгийн санхүүжилтийн үйл ажиллагаагаар хүрсэн санхүүжилтийн үр дүн байна.

Хөрөнгийн санхүүжилтийн удирдлагыг хангахын тулд дээрх систем нь бусад хүчин зүйлүүдтэйгээ зохицох чадвартай уян хатан байх ёстой. Өөрөөр хэлбэл, дотоод болон гадаад нөлөөллийг мэдэрч системийн эргэх холбоог бий болгодог, компанийн хөрөнгийн санхүүжилтийн тогтвортой байдлыг хангадаг, гүйцэтгэлээр дамжуулан төлөвлөлтийг сайжруулдаг, өөрөө өөрийгөө тохируулдаг байх шаардлагатай. Cleland (1983) нар систем бол зохион байгуулалтын түвшинг

дээшлүүлэхэд чиглэсэн мэдээллийг хуримтлуулах, хадгалах нөхцлийг хангах үүрэгтэй байна гэж тодорхойлсон байдаг.

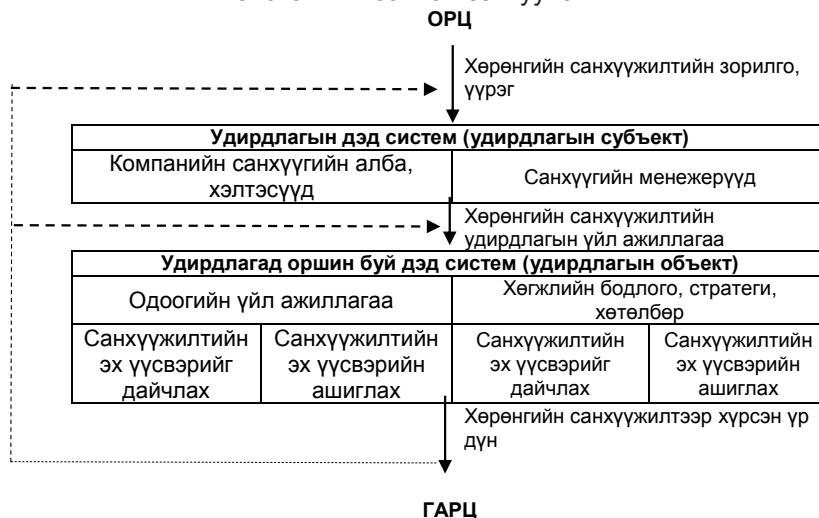
Дээрх бүгдийг нэгтгэж үзвэл компанийн хөрөнгийн санхүүжилтийн удирдлагын системийн бүтэц дараах байдалтай байна. Системийг үр ашигтай байлгах удирдлагын хамгийн чухал нөхцөл нь:

- Удирдлагын субъект, объект хооронд үнэн зөв, цаг хугацаа алдахгүйгээр хангалттай, зохистой мэдээллийн эргэцийн мөчлөгийг бүрдүүлэх;
- Удирдлагын шийдвэр гаргаж байгаа мэргэжилтнүүдийн ур чадварын түвшин;
- Удирдлагын шийдвэрийн үр ашгийг үнэлдэг шалгуур үзүүлэлтийн сайжруулсан систем, мөн эдгээр шалгуурын тавигдсан зорилго, үүрэгт нийцэж байгаа эсэх зэрэг болно.

Хөрөнгийн санхүүжилтийн удирдлагыг Йеннер (1999) практик талаас нь авч судлахдаа үндсэн гурван горимын асуудлыг тодорхойлсон байна. Үүнд:

1. Компанийн ирээдүйн санхүүжилтийн эх үүсвэрийг илрүүлэх, санхүүжилтийн хэрэгцээг тогтоох, үнэ цэнэ, өртгийг тодорхойлоход чиглэсэн төлөвлөлтийн

Зураг 3. Компанийн хөрөнгийн санхүүжилтийн удирдлагын системийн зохион байгуулалт



асуудал;

2. Шинэ санхүүжилтийн эх үүсвэрийн эрэл хайгуул ба судалгаа, одоо ашиглагдаж байгаа хуучин санхүүжилтийн эх үүсвэрийн үр ашигт байдал, түүнийг дээшлүүлэхэд чиглэсэн хэрэгжүүлэлтийн асуудал;
3. Санхүүжилтийн төлөвлөлтийн дагуу хэрэгжүүлж буй эх үүсвэрийн үр ашгийг хянахад чиглэсэн хяналтын асуудал.

Зарим судлаачид менежментийн үндсэн функцууд болох төлөвлөлт, зохион байгуулалт, хяналт, мотиваци, эргэх холбоо гэсэн горимын саналыг дэвшүүлсэн байдаг бол зарим нь төлөвлөлт, санхүүжилтийн эх үүсвэрийг бүрдүүлэх, хуваарилах, боломжит үр дүнг үнэлэх гэсэн дөрвөн горимыг санал болгодог (Виханский, 2014). Эдгээр нь мөн ялгаагүй судлаачдын өөр өөрийн байр суурь, үзэл баримтлалыг илэрхийлж байгаа хэрэг юм. Компани өөрөө хувьсан өөрчлөгдөж байдаг нээлттэй систем тул орчны нөлөөнд оршин тогтнодог, тасралтгүй үргэлжилсэн мөчлөгт оршиж байх ёстой гэдгийг чухлаар дүгнэх ёстой.

Эрдэмтэн судлаачдын хөрөнгийн санхүүжилтийн удирдлагын талаарх үзэл баримтлал, төсөөллүүдийг нэгтгэн Зураг 4-т дүрслэн харуулав.

Компанийн хөрөнгийн санхүүжилтийн төлөвлөлт гэдэг нь зорилго, зорилтоо тавьж, үүргээ тодорхойлон хүрэх арга замуудыг боловсруулах үйл ажиллагаа

юм. Төлөвлөгөө боловсруулах явцад юуг, яаж, хэнээр, ямар хугацаанд, ямар эх үүсвэрийг ямар хэмжээгээр зарцуулах вэ? гэдэг асуултанд хариу өгдөг. Хөрөнгийн санхүүжилтийн хүрээ нь одоо болон ирээдүйн үйл ажиллагаанд чиглэсэн бүх түвшний менежер, ажилтан ажиллагсдыг бүрэн хамарсан байх ёстой. Ингэснээр байгууллагын хувьд нэгдэл үүсч зорьсон зорилгодоо хүрэхэд алхам ойртоно. Эцэст нь компанийн батлагдсан төлөвлөгөө, тавьсан зорилгын биелэлтийг хяналтаар гүйцэтгэлийг нь үнэлнэ. Глухов (2008) хяналт гэдэг нь ажлын үр дүнг хэмжиж, үнэлэх үйл ажиллагаа гэжээ. Хяналтыг хэзээ хийж байна гэдгээс нь урьдчилсан, урсгал, төгсгөлийн хяналт гэж ангилна. Урдчилсан хяналтыг үйл ажиллагаа яг эхлэхийн өмнө хийдэг ба хөрөнгийн санхүүжилтийн удирдлагын хувьд урьдчилсан хяналтыг хийх гол нөхцөл нь компанийн санхүүгийн төлөвлөгөө байдаг. Ямар нэгэн үйл ажиллагаа явагдаад эхэлсний дараа урсгал хяналтыг хийдэг (зарим тохиолдолд үйл ажиллагаа яг дуусах үед). Ийм хяналт хийх үндэслэл нь үйл ажиллагааны гүйцэтгэлийн үр дүнг хэмжих, гүйцэтгэлийг төлөвлөгөөтэй харьцуулах, бизнесийн зорилгод хүрэхийн тулд гарсан үр дүнд нөлөөлсөн хүчин зүйлсийн үнэлгээг гаргахад ач холбогдолтой. Төгсгөлийн буюу эцсийн хяналт гэдэг нь тодорхой хугацаа дууссаны дараа үр дүнгийн үнэлгээ хийхийг хэлнэ. Төгсгөлийн хяналт нь хэсэг хугацаа өнгөрсний дараах мэдээлэл гаргадаг ч

Зураг 4. Компанийн хөрөнгийн санхүүжилтийн удирдлагын мөчлөг



гэсэн компанийн үйл ажиллагааны дараа дараагийн төлөвлөгөө боловсруулах үед засвар, залруулга хийж шийдвэр гаргахад мэдээллийн чухал эх үүсвэр болдог.

Компанийн хөрөнгийн санхүүжилтийн удирдлага нь нарийн ажилбар, олон төрлийн мэдээлэл цуглуулж хурдан шуурхай шинжилгээ хийх үйл явц юм. Тийм учраас, компанийн хөрөнгийн санхүүжилтийн удирдлагын системийг нэвтрүүлэх үед мэдээллийн оновчтой баазыг сонгох явдал нь хамгийн нэгдүгээрт тавигдах үүрэг юм. Энэ нь нэг талаас авч үзвэл үйл ажиллагааны хяналтын мэдээлэл оновчтой бөгөөд цөөн, нөгөө талаас авч үзвэл компанийн өнөөгийн байдлыг бүрэн дүүрэн харуулж чадахаар, хөрөнгийн санхүүжилтийн үүрэг зорилгын биелэлтийн явцыг үнэлэх боломжтой, бас гарч болох хүндрэл, сул талуудыг илрүүлж болохоор байх ёстой. Хяналт нь гүйцэтгэлийн удирдлагыг хэрэгжүүлэгч чухал функц ба түүнд тулгуурлан бизнесийн үйл ажиллагааны шийдвэрүүд гарч байдаг. Гаргаж байгаа шийдвэр нь тавьсан зорилго, зорилт, бизнесийн алсын хараатай нийцэж байвал хяналтыг зөв хэрэгжүүлсний илрэл юм. Ийм хяналтаар дамжуулан хөрөнгийн санхүүжилтийн удирдлагын систем нь компанийн ирээдүйн үйл ажиллагааг таамаглах боломжоор хангагддаг. Ингэхдээ энэхүү удирдлагын систем нь компанийн хөгжлийн хэд хэдэн байж болох хувилбарыг нэгэн зэрэг судалж, хэрэгжүүлэлтээс хүлээгдэж байгаа үр ашгийн үнэлгээ хийх боломжийг болон хэрэгжүүлэх бусад арга хэмжээг хангах үүрэгтэй. Компанийн хөрөнгийн санхүүжилтийн удирдлагыг үр ашигтай байлгахын тулд удирдлагын систем нь дараах зүйлсийг хангаж байх

шаардлагатай. Үүнд:

- Компанийн хөрөнгийн санхүүжилтийн үр ашгийг үнэлэх шалгуур үзүүлэлтийг багтаасан байх;
- Хөрөнгийн санхүүжилтийн төлөвлөгөө боловсруулах боломжтой, компанийн үйл ажиллагааны таамагласан үзүүлэлттэй ямар харилцан уялдаатай байгааг үнэлэх боломжтой байх;
- Хөрөнгийн санхүүжилтийн зорилтот үзүүлэлтээс илүү, дутуу гүйцэтгэсэн бодит шалтгааныг илрүүлэх нөхцлийг хангах;
- Зөвхөн богино бус урт хугацааны ирээдүйн үйл ажиллагаанд чиглэсэн удирдлагын шинэ философийг бий болгоход хувь нэмэр оруулахуйц байх.

Дүгнэлт

Компанийн хөрөнгийн санхүүжилтийн тухай цогц ойлголтуудыг олон эрдэмтэн судлаачид өөр өөрийн байр сууринаас тайлбарласан байдаг. Хөрөнгийн санхүүжилтийн асуудал нь зөвхөн одоогийн үйл ажиллагааны түвшингээр хязгаарлагдахгүй компанийн хөгжлийн бодлого, стратегиас хамаарч санхүүжилтийн бүтэц нь байнга хувьсан өөрчлөгдөж байдаг бодит мөнгөн урсгалаар дамжин хэрэгждэг тодорхой эргэцийн мөчлөгтэй ойлголт. Мөн түүнчлэн хөрөнгийн санхүүжилтийн удирдлага нь төлөвлөлт, гүйцэтгэл, хяналтын үндсэн функцээр дамжин хэрэгждэг, орц-боловсруулалт-гарцтай цогц систем. Хөрөнгийн санхүүжилтийн зөв удирдлагын үр дүнд бизнесийн үнэ цэнэ өсөх, хувьцаа эзэмшигч болон хөрөнгө оруулагчдын баялаг өсч байдаг тул орчин үеийн санхүүгийн менежментийн чухал ойлголтуудын нэг болон хөгжиж байна.

Ашигласан материал

- Cleland, D. I. (1983). *Analysis and Project Management*. McGraw-Hill College.
- Бабич, А. П. (2002). *Государственные и муниципальные финансы*. Москва.
- Бланк, И. (2008). *Управление капиталом*. Киев.
- Большаков, С. (2006). *Финансы предприятий*. Теория и практика. Москва.
- Борисов, А. (2010). *Большой экономический словарь*. Москва.
- Брейли, Р. (2015). *Принципы корпоративных финансов*. Москва.
- Виханский, О. (2014). *Менеджмент*. Москва.
- Глухов, В. (2008). *Менеджмент*. Москва.
- Йеннер, Т. (1999). *Создание и реализация потенциала успеха как ключевая задача стратегического менеджмента*. Москва.
- Ковалев, В. (2007). *Введение в финансовый менеджмент*. Москва.
- Ковалева, В. (2013). *Финансы*. Москва.
- Крылов, Э. В. (2003). *Анализ эффективности инвестиционной и инновационной деятельности предприятия*. Москва.
- Кузнецов, Н. (2015). *Развитие методологии управления финансовым обеспечением электроэнергетических компаний*. Москва.
- Моляков, Д. (2001). *Финансы предприятий отраслей народного хозяйства*. Москва.
- Райзберг, Б. (2008). *Словарь современных экономических терминов*. Москва.
- Родионова, В. (1993). *Финансы*. Москва.
- Скоринкина, П. (2006). *Методы формирования схем финансирования инвестиционных проектов на предприятиях*. Москва.
- Сысоева, Е. (2008). *Финансовые ресурсы и капитал организаций: сущность, воспроизводство, управление*. Волгоград.
- Тютюкиной, Е. (2014). *Инвестиции и инновации в реальном секторе российской экономики: состояние и перспективы*. Москва.
- Фомин, П. (2008). *Методология формирования и планирования финансового потенциала предприятия в рамках стратегии экономического роста*. Москва.