



Ш.А.МАШАРИПОВА

СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ УПРАВЛЕНИЯ ДЕНЕЖНЫМИ ПОТОКАМИ АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВ



**МИНИСТЕРСТВО ВЫСШЕГО И СРЕДНЕГО
СПЕЦИАЛЬНОГО ОБРАЗОВАНИЯ
РЕСПУБЛИКИ УЗБЕКИСТАН**

**ТАШКЕНТСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ
ЭКОНОМИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ**

Машиарипова Шахло Адамбаевна

**СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ
УПРАВЛЕНИЯ ДЕНЕЖНЫМИ
ПОТОКАМИ АКЦИОНЕРНЫХ
ОБЩЕСТВ**

Монография

Экономика – Финансы – 2014

Под редакцией д.э.н., проф. Ш.Н.Зайнутдинова

Рецензенты: Доцент кафедры «Современный менеджмент и рыночные методы управления» Академии «Государственного управления» при Президенте Республики Узбекистан к.э.н. З.Т.Шадиева.

ТГЭУ, Доцент кафедры «Корпоративное управление и развитие конкуренции» к.э.н. Н.Расулов

В данной монографии рассматриваются вопросы управления денежными потоками акционерных обществ, проанализирован денежный приток и отток акционерных обществ, осуществлено прогнозирование и определение оптимального уровня денежных средств, составление бюджетов денежных средств, изучены главные факторы формирования денежного потока, определены наиболее ликвидные активы, поддерживающие платежеспособность акционерных обществ.

Монография может быть полезна для руководителей, экономистов, менеджеров и других работников предприятий и организаций, преподавателей, докторантов, магистрантов и студентов высших учебных заведений.

Введение

В условиях модернизации экономики динамическое развитие национальной экономики и его устойчивости во многом зависит от эффективной деятельности хозяйствующих субъектов, занимающиеся акционерной формой собственности. Это, в свою очередь, заключается с такими уникальными способностями, которые имеют акционерные общества, во первых, крупные организационные структуры в реальном секторе экономики, которые требуют огромный объем капитала и ведут свою деятельность в форме акционерной собственности. Во-вторых, концентрируя в себя свободные финансовые ресурсы национальной экономики, акционерные общества позволяют создать благоприятные условия для централизованного управления этими финансовыми ресурсами, в целях получения прибыли.

В современных условиях хозяйствования, многие предприятия, в частности акционерные общества (далее АО), ставят условия самостоятельного выбора стратегии и тактики своего развития. В условиях акционерных форм собственности, которые имеют огромную роль в структуре валового внутреннего продукта, создавшегося в национальной экономике, принцип самофинансирования своей деятельности стал первоочередной задачей.

Как отметил президент Республики Узбекистан И.А.Каримов «...в этом году, сотни и тысячи вновь введенных современных предприятий, выпускают востребованную на мировом рынке конкурентоспособную продукцию».¹

Среди главных проблем национальной экономики, многие экономисты выделяют дефицит денежных средств в АО для осуществления ими своей текущей и инвестиционной деятельности. Однако при ближайшем рассмотрении данной

¹Доклад Президента И.А.Каримова на торжественном собрании, посвященном 21-й годовщине конституции Республики Узбекистан, 06.12.2013

проблемы выясняется, что одной из причин этого дефицита является, как правило, низкая эффективность привлечения и использования денежных ресурсов, ограниченность применяемых при этом финансовых инструментов, технологий и механизмов. Поскольку финансовые инструменты и технологии всегда опираются на разработки финансовой науки и практики, то их применение особенно актуально при недостатке финансовых ресурсов.

С другой стороны, управление денежными потоками входит в состав финансового менеджмента и осуществляется в рамках финансовой политики предприятия, понимаемой как общая финансовая идеология, которой придерживается АО для достижения общеэкономической цели его деятельности. Задачей финансовой политики является построение эффективной системы управления финансами, обеспечивающей достижение стратегических и тактических целей деятельности предприятия.

В условиях конкуренции и нестабильной внешней среды необходимо оперативно реагировать на отклонения от нормальной деятельности АО. Управление денежными потоками является тем инструментом, при помощи которого можно достичь желаемого результата деятельности АО – получения прибыли.

1. ГЛАВА. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ УПРАВЛЕНИЯ ДЕНЕЖНЫМИ ПОТОКАМИ

1.1. Экономическая сущность и классификация денежных потоков

В условиях рыночной экономики денежные средства являются наиболее ограниченными ресурсами, поэтому важным является создание на предприятиях механизма эффективного управления их денежными потоками в результате чего обеспечивается сбалансированное развитие акционерных обществ, как и другие хозяйствующие субъекты. Управление денежными ресурсами не только является важным фактором экономического благосостояния любых предприятий, но и их гарантиями устойчивого развития в перспективе.

С развитием рыночной системы хозяйствования были внесены значительные изменения в систему управления финансами на предприятии, в разработку финансовой политики, которая базируется на управлении движением денежных потоков, возникающих в результате использования финансовых ресурсов.

В современных условиях хозяйствования акционерное общество имеет огромную роль в национальной экономике, которая может рассматриваться как институт имеющий уникальные возможности мобилизовать финансовые ресурсы из различных источников: от инвесторов, кредиторов, а также доходов, полученных в результате воспроизводственной деятельности и инвестирование капитала в наиболее капиталоемких отраслях и сферах экономики.

Особенно это имеет сложный процесс в акционерных обществах, основанных на крупных вертикальных и горизонтальных интегрированных организационных структурах. Эти средства направляются на различные цели: приобретение основных средств, создание товарных запасов, формирование

дебиторской задолженности и другие финансово-эксплуатационные расходы. Взятый на определенный момент общий капитал акционерных обществ стабилен, затем через какое-то время он изменяется. Движение капитала на предприятии происходит постоянно в денежном выражении. Конкуренция между предприятиями требует постоянного приспособления к изменяющимся условиям рыночной конъюнктуры; технологические усовершенствования, обуславливающие значительные капиталовложения, инфляция, изменение процентных ставок, налоговое законодательство - все это оказывает большое влияние на движение капитала акционерных обществ. Поэтому необходимо эффективно управлять движением денежных средств в рамках предприятия.

В условиях финансово-экономического кризиса одним из предпосылок сохранения финансовой устойчивости каждого предприятия является эффективно организованный денежный поток, который представляет в себе текущий и прогнозный показатели оттока и притока денежных средств по текущей, финансовой и инвестиционной деятельности акционерных обществ. Принятие эффективных решений по управлению денежными средствами, в свою очередь, требует глубокого осознания экономической сущности и внутренней природы понятия «денежных потоков» как элемент воспроизводственного процесса акционерных обществ.

Исследование экономической сущности денежных потоков является относительно новым направлением и достаточно неизученной областью финансового менеджмента.

Как отмечают, ученые-экономисты, с движения денежных средств начинается и им заканчивается производственно-коммерческий цикл.² Деятельность предприятия, направленная на получение прибыли, требует, чтобы денежные средства переводились в различные активы, которые обращаются в

² Слезнева Н.П., Ионова А.Ф. Финансовый анализ. Управление финансами.-М.:ЮНИТИ-ДАНА, 2008.-с.

дебиторскую задолженность в процессе реализации продукции. Результаты деятельности считаются достигнутыми, когда процесс инкассирования приносит поток денежных средств, на основе которого начинается новый цикл, обеспечивающий получение прибыли.

Аналитики в области финансовой отчетности сделали вывод, что сложность системы бухгалтерского учета скрывает потоки денежных средств и увеличивает их отличие от отчетного значения чистого дохода (прибыли). Они подчеркивают, что именно денежные средства должны использоваться для выплаты ссуд, дивидендов, расширения используемых производственных мощностей. Все сказанное подтверждает растущее значение такой категории, как "денежные потоки".

По нашему мнению, возможности проведения аналитических расчетов теснейшим образом связаны с количеством и качеством данных, находящихся в распоряжении аналитика: чем обширнее и доброкачественнее счетный материал, тем разнообразнее решаемые в процессе финансового анализа задачи, тем глубже сам анализ.

Последние годы наблюдалась тенденция к постоянному упрощению отчетных форм как в количественном, так и в содержательном аспектах. Сейчас отчетность стандартизирована и унифицирована для всех предприятий, независимо от их отраслевой принадлежности, вида деятельности и организационно-правовой формы. С позиции аналитика произошедшие изменения вряд ли благоприятны. Однако и в существующем виде бухгалтерская отчетность имеет весьма значительные аналитические возможности; важно также подчеркнуть, что изменение правил составления отчетности – существенный шаг в рамках международной гармонизации бухгалтерского учета. Появилась прекрасная возможность – внедрить в практику учетно-аналитическую работу отечественных бухгалтеров наиболее распространенный метод финансового анализа, используемый в экономических развитых странах. Степень реализации

аналитических возможностей бухгалтерской отчетности и, в частности, центральной ее формы баланса в значительной степени зависит также от профессиональных и личностных качеств аналитика.

Непрерывность движения денежных средств и их наличие во многом зависит от производственно-хозяйственной деятельности коммерческих структур. Поэтому, функционирование организации в современных условиях возможно только при условии непрерывного движения денежных средств.

В настоящее время в научной и учебно-практической литературе по экономическому анализу, финансовому менеджменту и антикризисному управлению немало внимания уделяется именно вопросам денежных потоков. Однако общепризнанное их определение до сих пор не выработано. Поэтому, денежный поток — это сложная экономическая категория, где различные экономисты толкуют по-своему.

По мнению Л.А. Бернстайна, «сам по себе не имеющий соответствующего толкования термин «потоки денежных средств» (в его буквальном понимании) лишен смысла³». Акционерные общества могут испытывать приток денежных средств (то есть денежные поступления), а также могут испытывать отток денежных средств (то есть денежные выплаты). Более того, эти денежные притоки и оттоки могут относиться к различным видам деятельности - производственной, финансовой или инвестиционной. Можно определить различие между притоками и оттоками денежных средств для каждого из этих видов деятельности, а также для всех видов деятельности предприятия в совокупности. Эти различия лучше всего отнести к чистым притокам или чистым оттокам денежных средств. Таким образом, чистый приток денежных средств будет соответствовать увеличению остатков денежных средств за данный период, тогда

³Бернстайн Л.А. Анализ финансовой отчетности: теория, практика и интерпретация: Пер. с англ./ Научн. ред. перевода чл. - корр. РАН И.И.Елисеев. - М.: Финансы и статистика, 1996. - 333 с.

как чистый отток будет связан с уменьшением остатков денежных средств в течение отчетного периода. Большинство же авторов, когда ссылаются на денежные потоки, подразумевают денежные средства, образовавшиеся в результате хозяйственной деятельности.

Американский ученый Дж. К. Ван Хорн считает, что "движение денежных средств фирмы представляет собой непрерывный процесс"⁴. Активы фирмы представляют собой чистое использование денежных средств, а пассивы - чистые источники. Объем денежных средств колеблется во времени и зависит от объема продаж, инкассации дебиторской задолженности, капитальных расходов и финансирования.

Германские ученые трактуют эту категорию как "Cash flow" (поток наличности). По их мнению, «Cash flow» равен сумме годового избытка, амортизационных отчислений и взносов в пенсионный фонд⁵.

Часто из Cash-Flow вычитывают запланированные выплаты дивидендов, для того чтобы перейти от возможных объемов внутреннего финансирования к фактическим. Амортизационные отчисления и взносы в пенсионный фонд сокращают возможности внутреннего финансирования, хотя они происходят без соответствующего оттока денежных средств. В действительности эти средства находятся в распоряжении предприятия и могут быть использованы для финансирования. Следовательно, Cash-Flow может во много раз превосходить годовой избыток. Cash-Flow отражает фактические объемы внутреннего финансирования. С помощью Cash-Flow предприятие может определить свою сегодняшнюю и будущую потребность в капитале.

⁴Ван Хорн Дж. К. Основы управления финансами: Пер. с англ. - М.: Финансы и статистика, 1997. - 800с.

⁵Шмален Г. Основы и проблемы экономики предприятия: Пер. с нем./ Под. ред. проф. А.Г. Поршнева.-М.: Финансы и статистика, 1996. - 512с.

Анализ современной отечественной и зарубежной литературы позволил выделить два основных подхода к определению понятия денежных потоков («cash flow»).

Для одной группы авторов денежный поток определяется исходя из элементов денежного баланса, для другой — из содержания показателя денежной наличности, которая остается у организации до дальнейшего её распределения.

Такие авторы, как Колас Б и Крылов Э определяют денежные потоки как разницу между полученными и выплаченными организацией денежными средствами за определённый период времени⁶.

Такой подход к определению денежного потока основывается на формуле денежного баланса, которая предполагает равенство между следующими её элементами: суммой остатка денежных средств на начало отчетного периода и поступления денежных средств за отчетный период и суммой выбытия денежных средств за отчетный период. То есть, это определение сводит денежные потоки к остатку денежных средств.

Определение денежных потоков вышеперечисленными экономистами, на наш взгляд, является не точным, поскольку денежные потоки относятся к остаткам денежных средств, которые не характеризуют движение денежных средств, а лишь показывают их наличие на отчетную дату. Кроме того, такой подход затрудняет выявление более точных методов оценки денежного потока.

Вторая группа авторов⁷ (Стойнова Е.С, Бланк И, Крейнина М, Шеремет А), также как и авторы первой группы определяют денежный поток исходя из элементов денежного баланса, но при

⁶ Колас, Б. Управление финансовой деятельностью предприятия: Учебник. Пер. с франц. - М.: "Финансы", "ЮНИТИ", 2001. - 436 с, Крылов Э.И., Анализ эффективности использования трудовых ресурсов предприятия. М: «Финансы и статистика»: 2006 г. 33с.

⁷ Стоянова, Е.С. Финансовый менеджмент для практиков М. : Перспектива, 2008, Бланк И.А. Финансовый менеджмент Учеб. К.: Эльга, Ника-Центр, 2007. — 521 с, Крейнина, М.П. Финансовое состояние предприятия. Методы оценки. М. : ИКЦ «ДИС», 2010, Шеремет, А.Д. Финансы предприятий: менеджмент и анализ. М. : ИНФРА-М. 2010. 342с.

этом рассматривают его как единство поступления и расходования денежных ресурсов за определённое время.

С нашей точки зрения, такое понятие денежного потока наиболее точно, и определяет его как важнейшую категорию, которая характеризует хозяйственную деятельность организации и позволяет правильно формировать чистый денежный поток и его структуру. Поток денежными средствами связан с конкретным периодом времени и представляет собой разницу между всеми поступившими и выплаченными предприятиями денежными средствами за этот период времени. Движение денег является той первоосновой, что в результате функционирования которой появляются финансовые отношения, денежные фонды и денежные потоки.

Профессор В.В. Бочаров и В.Е. Леонтьев тоже считают, что «Денежный поток» - аналог английского Cash-Flow отражающий результат движения денежных средств корпорации за определенный период времени.⁸

По нашему мнению, вышеуказанное толкование термина денежных потоков имеет обобщенный характер. Кроме того, ученые трактуют что, денежные потоки отражают движение денежных средств в определенный момент времени. Здесь необходимо отметить что, данные определения денежного потока, создают логическую основу для бюджетирования денежных средств, которые в условиях рыночного хозяйствования являются эффективными методами управления денежными средствами акционерных обществ.

В национальном стандарте бухгалтерского учета №9 «Отчет о денежных потоках» термин «денежный поток» изложен следующим содержанием что, «денежные потоки- совокупность

⁸Бочаров В.В., Леонтьев В.Е. Корпоративные финансы.- Спб.:Питер, 2002.-с.424.

притоков (выручка) и оттоков (издержки) денежных средств и его эквивалентности»⁹.

Из этого изложения можно сделать вывод, что как часть активов любое предприятие денежные средства - это наиболее ликвидная категория активов, которая обеспечивает предприятию наибольшую степень ликвидности, а следовательно, денежный поток это результат движения денежных средств в зависимости от финансово-хозяйственной деятельности предприятий.

По нашему мнению, в данном определении целесообразно включить, что денежный поток, в отличие от простой передачи денег - это процесс ограниченный и определенный периодом времени. Этот аспект показывает, что денежный поток, как объект финансового управления является организованным и управляемым процессом.

Как отмечают, профессор А.А. Володина «Существуют такие понятия, как «движение денежных средств и поток денежных средств. Движение денежных средств – это передача их кому либо как наличным, так и безналичным путем, который является валовым поступлением и платежом предприятия. Движение денег является первоосновой, в результате чего возникают финансы, то есть денежные отношения, денежные фонды и потоки денежных средств»¹⁰.

Поддерживая выше изложенное мнение профессора А.А. Володиной можно сделать вывод, что, движение денежных средств в отличии от денежных потоков имеет основополагающий характер.

Как отмечает, Н.С. Капранов в своей диссертационной работе, «денежный поток - это результат движения денежных средств на расчетном, валютном и иных счетах, а также в кассе предприятия, в совокупности, составляющий денежный оборот предприятия,

⁹Национальный стандарт бухгалтерского учета №9. Зарегистрирован Министерством Юстиции РУз от 04.11.1998г. №519

¹⁰ Володина А.А.- Управление финансами.: Учебник. М.: ИНФРА – М, 2008. – С. 56.

формирующийся в процессе его финансово-хозяйственной деятельности»¹¹.

Особенно здесь акцент делается в основном каждому элементу денежных средств и оборотным средствам предприятия. Но, здесь тоже по нашему мнению, не раскрыта характеристика денежных потоков ограниченных определенным периодом времени.

В ряде экономических литератур отмечается, что в отличии от других экономических категории, понятие "денежные потоки" обладает более широким спектром классификационных признаков. Это объясняется тем, что данная категория включает в себя признаки других, близких по смыслу, категории (деньги, финансовые ресурсы), а также, безусловно, наличием собственных, присущих только данному понятию, характеристик.

Категория финансовых ресурсов в некоторой степени связана с уровнем достаточности денежного потока (избыточный или дефицитный) в целях обеспечения текущей деятельности. Однако другие характеристики понятия "финансовые ресурсы" применимы к денежному потоку весьма условно. Например, известно, что финансовые ресурсы подразделяются на собственные и заемные. Разграничить денежные потоки по данному критерию можно следующим образом. Входящий денежный поток можно с большей точностью распределить по источникам формирования (собственные или заемные). К собственным относятся: выручка, от реализации продукции, работ и услуг; авансы покупателей; возвращенные займы; прочие поступления (доходы по ценным бумагам и т.д.). К заёмным - кредиты, займы, ошибочно зачисленные суммы.

Исходящий денежный поток ввиду обезличивания денежных средств распределить по данному признаку весьма сложно, за исключением некоторых случаев (например, целевое

¹¹ Капранов Н.С. Управление денежными потоками на предприятиях телекоммуникационной сферы. Автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук.- Москва, 2009 г.- с.13

использование кредита, когда денежные средства ссудного счета списываются строго по назначению кредита). Однако в большинстве случаев такая классификация исходящего денежного потока невозможна, так как в процессе своей деятельности предприятие использует кредиторскую задолженность поставщикам, персоналу, бюджету и внебюджетным фондам, и определить долю этих средств невозможно. Другими словами, классификация денежных потоков по источникам формирования может быть применима только к входящему денежному потоку. Однако эта классификация является важной с практической точки зрения. Ведь в процессе финансово - хозяйственной деятельности предприятия необходимо отслеживать соотношение собственных и заемных средств, так как это непосредственно оказывает влияние на финансовую устойчивость и платежеспособность хозяйствующего субъекта.

Профессор Хорин А.Н. отмечает что под потоком денежных средств подразумевается разность между всеми полученными и выплаченными предприятием денежными средствами за определенный период времени; они сопоставляют его с прибылью¹². Прибыль выступает как показатель эффективности работы предприятия и источник его жизнедеятельности. Рост прибыли создает финансовую основу для самофинансирования деятельности предприятия, для осуществления расширенного воспроизводства и удовлетворения социальных и материальных потребностей. За счет прибыли выполняются обязательства предприятия перед бюджетом, банками и другими организациями.

Различие между суммой полученной прибыли и величиной денежных средств заключается в следующем:

- прибыль отражает учетные денежные и неденежные доходы в течение определенного периода, что не совпадает с реальным поступлением денежных средств;

¹² Хорин А.Н. Анализ оборотного капитала// Бух. учет. - 1994. - №6. - с.24.

- при расчете прибыли расходы на производство продукции признаются после ее реализации, а не в момент их оплаты;

- денежный поток отражает движение денежных средств, которые не учитываются при расчете прибыли: амортизацию, капитальные расходы, налоги, штрафы, долговые выплаты и чистую сумму долга, заемные и авансированные средства.

Как видно из вышеизложенных, что любой поток предполагает какое-то движение, исходя из этого и движение денежных средств представляет собой их поступление или выбытие в виде притока или оттока денежных средств.

Результатом движения положительного денежного потока (приток) и отрицательного денежного потока (отток) является чистый денежный поток организации.

Приведенная группировка денежных средств характеризует содержательный аспект положительного и отрицательного денежных потоков и позволяет оценивать их с точки зрения финансовой устойчивости, а также их синхронизации. Такое деление денежных потоков позволяет понять природу такого важнейшего показателя денежных средств как чистый денежный поток, который определяется как разница между положительным и отрицательным денежными потоками.

На наш взгляд, особое значение для оценки движения денежных средств имеет деление на положительный денежный поток (приток денежных средств) и отрицательный денежный поток (отток денежных средств). Место денежных потоков среди элементов денежного баланса представлено на рисунке 1. агрегированным, включающим в свой состав положительный и отрицательный денежный поток, обслуживающий финансово-хозяйственную деятельность организации. По этой причине, для того чтобы избежать противоречивость в отношениях опеределения термина «денежные потоки» следует применять в общем смысле, а в каждом конкретном случае использовать термин «денежный поток» и уточнять, о каком именно потоке идет речь.



Рис.1. Место денежных потоков среди элементов денежного баланса¹

Изучив различные понятия «денежного потока» многих зарубежных и отечественных авторов, можно дать авторское определение данного понятия, который, на наш взгляд, является более содержательным и однозначным: Денежный поток акционерного общества представляет собой совокупность распределенных во времени поступлений и выплат денежных средств, генерируемых его хозяйственной деятельностью в определенный период времени.

Денежный поток - это не просто процесс получения и выплаты денежных средств. Он характеризуется следующими особенностями:

- денежный поток отражает характер результата движения денежных средств по каждому видам деятельности. То есть, движение денежных средств имеет основополагающий характер в отношении денежного потока.

- денежный поток носит организованный и управляемый характер.

- имеет ограничения в определенный период времени;

- этому присущи, такая экономическая характеристика, как интенсивность, ликвидность, рентабельность;

– результатом денежного потока является чистый денежный поток и это является главным индикатором финансового состояния предприятия и это показывает, насколько эффективно организована финансово-хозяйственная деятельность акционерных обществ.

В целях обеспечения эффективного целенаправленного управления денежными потоками они требуют определенной классификации. Такую классификацию денежных потоков предлагается осуществлять по следующим основным признакам:

1. По масштабам обслуживания хозяйственного процесса выделяются следующие виды денежных потоков:

- денежный поток по предприятию в целом. Это наиболее агрегированный вид денежного потока, который аккумулирует все виды денежных потоков, обслуживающий хозяйственный процесс предприятия в целом;

- денежный поток по отдельным структурным подразделениям (центрам ответственности) предприятия. Такая дифференциация денежного потока предприятия определяет его как самостоятельный объект управления в системе организационно-хозяйственного построения предприятия;

- денежный поток по отдельным хозяйственным операциям. В системе хозяйственного процесса предприятия такой вид денежного потока следует рассматривать как первичный объект самостоятельного управления.

2. По видам хозяйственной деятельности в соответствии с международными и национальными стандартами учета выделяют следующие виды денежных потоков:

- денежный поток по операционной деятельности. Он характеризуется денежными выплатами поставщикам сырья и материалов; сторонним исполнителем отдельных видов услуг, обеспечивающий операционную деятельность: заработную плату персоналу, занятому в операционном процессе, а также осуществляющему управление этим процессом; налоговые платежи в бюджеты всех уровней и во внебюджетные фонды; другие

выплаты, связанные с осуществлением операционного процесса. Одновременно этот вид денежного потока отражает поступление денежных средств от покупателей продукции; от налоговых органов в порядке осуществления перерасчета излишне уплаченных сумм и некоторые другие платежи, предусмотренные международными стандартами учета;

- денежный поток по инвестиционной деятельности. Он характеризует платежи и поступления денежных средств, связанные с осуществлением реального и финансового инвестирования, продажей выбывающих основных средств и нематериальных активов, ротацией долгосрочных финансовых инструментов инвестиционного портфеля и другие аналогичные потоки денежных средств, обслуживающие инвестиционную деятельность предприятия;

- денежный поток по финансовой деятельности. Он характеризует поступления и выплаты денежных средств, связанные с привлечением дополнительного акционерного или паевого капитала, получением долгосрочных и краткосрочных кредитов и займов, уплатой в денежной форме дивидендов и процентов по вкладам собственников и некоторые другие денежные потоки, связанные с осуществлением внешнего финансирования хозяйственной деятельности предприятия.

3. По направленности движения денежных средств выделяют два основных вида денежных потоков:

- положительный денежный поток, характеризующий совокупность поступлений денежных средств на предприятие от всех видов хозяйственных операций (в качестве аналога этого термина используется термин "приток денежных средств");

- отрицательный денежный поток, характеризующий совокупность выплат денежных средств предприятием в процессе осуществления всех видов его хозяйственных операций (в качестве аналога этого термина используется термин "отток денежных средств").

Характеризуя эти виды денежных потоков, следует обратить внимание на высокую степень их взаимосвязи. Недостаточность объемов во времени одного из этих потоков обуславливает последующее сокращение объемов другого вида этих потоков. Поэтому в системе управления денежными потоками предприятия оба эти вида денежных потоков представляют собой единый (комплексный) объект финансового менеджмента.

4. По методу исчисления объема выделяют следующие виды денежных потоков предприятия:

- валовой денежный поток. Он характеризует всю совокупность поступлений или расходований денежных средств в рассматриваемом периоде времени в разрезе отдельных его интервалов;

- чистый денежный поток. Он характеризует разницу между положительным и отрицательным денежными потоками (между поступлением и расходом денежных средств) в рассматриваемом периоде времени в разрезе отдельных его интервалов. Чистый денежный поток является важнейшим результатом финансовой деятельности предприятия, во многом определяющим финансовое равновесие и темпы возрастания его рыночной стоимости.

5. По уровню достаточности объема выделяют следующие виды денежных потоков предприятия:

- избыточный денежный поток. Он характеризует такой денежный поток, при котором поступления денежных средств существенно превышает реальную потребность предприятия в целенаправленном их расходовании. Свидетельством избыточного денежного потока является высокая положительная величина чистого денежного потока, не используемого в процессе осуществления хозяйственной деятельности предприятия;

- дефицитный денежный поток. Он характеризует такой денежный поток, при котором поступления денежных средств существенно ниже реальных потребностей предприятия в

целенаправленном их расходовании. Даже при положительном значении суммы чистого денежного потока он может характеризоваться как дефицитный, если эта сумма не обеспечивает плановую потребность на расходований денежных средств по всем предусмотренным направлениям хозяйственной деятельности предприятия. Отрицательное же значение суммы чистого денежного потока автоматически делает этот поток дефицитным.

6. По методу оценки во времени выделяют следующие виды денежного потока:

- **настоящий денежный поток.** Он характеризует денежный поток предприятия как единую сопоставимую его величину, приведенную по стоимости к текущему моменту времени;

- **будущий денежный поток.** Он характеризует денежный поток предприятия как единую сопоставимую его величину, приведенную по стоимости к конкретному предстоящему моменту времени. Понятие будущий денежный поток может использоваться и как номинальная идентифицированная по его величина в предстоящем моменте времени (или в разрезе интервалов будущего периода), которая служит базой дисконтирования в целях приведения к настоящей стоимости.

Рассматриваемые виды денежного потока предприятия отражают содержание концепции оценки стоимости денег во времени применительно к хозяйственным операциям предприятия.

7. По непрерывности формирования в рассматриваемом периоде различают следующие виды денежных потоков предприятия:

- **регулярный денежный поток.** Он характеризует поток поступления или расходования денежных средств по отдельным хозяйственным операциям (денежным потокам одного вида), который в рассматриваемом периоде времени осуществляется постоянно по отдельным интервалам этого периода. Характер регулярно носит большинство видов денежных потоков,

генерируемый операционной деятельностью предприятия: потоки, связанные с обслуживанием финансового кредита во всех его формах; денежные потоки, обеспечивающие реализацию долгосрочные реальные инвестиционные проекты и т.п.;

- дискретный денежный поток. Он характеризует поступление или расходование денежных средств, связанное с осуществлением единичных хозяйственных операций предприятия в рассматриваемом периоде времени. Характер дискретного денежного потока носит одноразовое расходование денежных средств, связанное с приобретением предприятием целостного имущественного комплекса; покупкой лицензии франчайзинга; поступлением финансовых средств в порядке безвозмездной помощи и т.п.

Рассматривая эти виды денежных потоков предприятия, следует обратить внимание на то, что они различаются лишь в рамках конкретного временного интервала. При определенном минимальном временном интервале все денежные потоки предприятия могут рассматриваться как дискретные. И наоборот - в рамках жизненного цикла предприятия преимущественная часть его денежных потоков носит регулярный характер.

8. По стабильности временных интервалов формирования регулярные денежные потоки характеризуются следующими видами:

- регулярный денежный поток с равномерными временными интервалами в рамках рассматриваемого периода. Такой денежный поток поступления или расходования денежных средств носит характер аннуитета;

- регулярный денежный поток с неравномерными временными интервалами В рамках рассматриваемого периода. Примером такого денежного потока может служить график лизинговых платежей за арендуемое имущество с согласованными сторонами и неравномерными интервалами времени их осуществления на протяжении периода лизинга актива.

Рассмотренная классификация позволяет более целенаправленно осуществлять учет, анализ и планирование денежных потоков различных видов на предприятии.

1.2. Основные задачи и принципы управления денежными потоками

В условиях модернизации экономики, управление денежными потоками акционерных обществ представляется одним из наиболее значимых функциональных направлений системы финансового менеджмента, тесно связанное с другими системами управления предприятия. Управление денежными потоками органически входит в систему управления доходами и затратами, управления движением активов и капитала, управления всеми аспектами операционной, инвестиционной и финансовой деятельности предприятия.

На наш взгляд, в нашей стране многие аспекты управления денежными потоками предприятия, составляющие основное звено финансового менеджмента, находятся пока лишь на стадии становления, сталкиваясь с объективными экономическими трудностями переходного периода, недостаточно развитым финансовым рынком в целом и отдельными его сегментами, не разработанностью многих методических вопросов, недостаточным уровнем подготовки специалистов в этой области.

Как мы выше отметили, управление денежными потоками предприятия является важной составной частью общей системы управления его финансовой деятельности. Поэтому управление денежными потоками имеет место в структуре задач тактического характера направленное на осуществление стратегической цели финансового менеджмента. Управление денежными потоками входит в общую систему финансового управления и денежные средства в кассе, в расчетном и валютном счете являются объектом управления. То есть, управление денежными потоками имеет

возможность решать разнообразные задачи финансового менеджмента и подчинено его главной цели.

Как отмечает, профессор И.А.Бланк «Основной целью управления денежными потоками является обеспечение финансового равновесия предприятия в процессе его развития путем балансирования объемов поступления и расходования денежных средств и их синхронизации во времени¹³.

Как мы видим из вышеизложенных мнений в центре управления денежными потоками подразумевается постоянное обеспечение финансового равновесия акционерных обществ на каждом цикле воспроизводственного производства. Постоянное финансовое равновесие является главным фактором обеспечения непрерывного и устойчивого развития финансово-хозяйственной деятельности акционерных обществ. Значит, устойчивость денежных потоков и его синхронность по циклическим изменениям финансово эксплуатационных потребностей акционерных обществ является элементами их финансового равновесия. Финансовое равновесие наряду с движением денежных средств обеспечивается путем управления дебиторскими задолженностями которые являются одним из элементов фонда обращения в структуре оборотного капитала и кредиторских задолженностей.

Синхронизация цикла денежного потока акционерных обществ с изменениями его финансово эксплуатационных потребностей имеет существенное значение для разработки механизма эффективного управления денежными потоками в целях предупреждения неблагоприятных ситуаций в движении денежных средств. Поэтому в рамках реализации финансовой политики организации проводится постоянный мониторинг денежных потоков, разрабатываются схемы их движения, анализируются составляющие денежные потоки, разрабатываются механизмы их оптимизации, проводится реструктуризация циклов денежных

¹³ Бланк И.А. Управление активами. - Киев: Ника-Центр, 2008 - 720 с.

потоков, которые является элементом системы управления денежными потоками акционерных обществ.

Как отмечает Н.С. Капранов «Денежные потоки формируют три вида деятельности: текущая, финансовая и инвестиционная. Система управления денежными потоками по этим видам деятельности создается для выполнения краткосрочных и стратегических планов развития предприятия, поддержания его финансовой устойчивости и платежеспособности, рационального использования его ресурсов, а также для сокращения затрат, возникающих в процессе его финансово-хозяйственной деятельности. Нестабильность циклов денежных потоков повышает требования к оперативному управлению ими, поскольку поддержание основных параметров циклов денежных потоков обеспечивает стабильность финансовой устойчивости организации»¹⁴

Основной целью управления денежными потоками является поддержание оптимального объема денежных средств в процессе его хозяйственной деятельности путем обеспечения сбалансированности их поступления и расходования и их синхронизации во времени.

Для достижения таких целей по управлению денежными потоками устанавливается ряд задач который учитывает роль денежного потока в финансово хозяйственной деятельности акционерных обществ. На постановление задач по управлению денежными потоками влияют внешние факторы такие, как: состояние национальной экономики, конъюнктура рынка, направления государственной экономической политики и другие. Внутренние факторы: финансовые положения предприятия, система корпоративного управления, масштаб деятельности предприятия и другие. Например, О.Коваленко, считает что,

¹⁴ Капранов Н.С. Управление денежными потоками на предприятиях телекоммуникационной сферы. Автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук.- Москва, 2009 г.- с.11

управление денежными потоками в условиях финансового оздоровления предприятия, менеджеры должны обеспечивать:

- сбалансированность объемов денежных потоков;
- синхронизацию денежных потоков во времени;
- максимизацию положительного денежного потока, что предполагает рост объема притока или скорости поступления денежных средств;
- минимизацию отрицательного денежного потока, что проявляется в уменьшении объема оттока или замедлении скорости выбытия денежных средств;
- максимизацию чистого денежного потока с последующей оптимизацией (минимизацией) среднего остатка денежных средств за определенный период времени;
- осуществление кругооборота денежных активов, их бесперебойную и оперативную трансформацию из одной формы в другую;
- повышение отдачи от вложенных денежных средств посредством капитализации прибыли и снижения финансовых рисков¹⁵.

Вышеизложенные меры, которые должны быть обеспечены менеджерам в процессе управления денежными потоками, обосновываются непосредственно задачами денежного потока. Здесь управление денежными потоками исходит из общей стратегии финансового управления по финансовому оздоровлению предприятия, который терпит угрозы банкротства.

Некоторые вышеизложенные меры имеют злободневный характер именно в условиях финансового оздоровления предприятия. Но эти меры в других ситуациях имеют стихийный характер. То есть постоянно не поддерживаются такие меры со стороны менеджеров по управлению денежными потоками. Например, для поддержания ликвидности предприятия

Коваленко О.Г. Финансовое оздоровление коммерческих организаций на основе управления денежными потоками Автореферат на соискание ученой степени кандидата экономических наук.-Толятти.2009г.с.13.

предпринимаются меры по максимизации положительного, и напротив минимизации отрицательного денежного потока. Здесь то же, предусмотрено максимальное сокращение дебиторских задолженностей, которое имело бы огромные доли в структурах фонда обращения.

Концентрация финансовых ресурсов на расчетных, валютных счетах и кассе в результате максимизации положительного, и напротив минимизации отрицательного денежного потока тоже негативно влияет на позицию эффективного использования оборотных средств предприятий. Большой удельный вес денежных активов в структуре оборотных активов создаёт условия для отвлечения финансовых ресурсов из производства в сферах обращения и в конце концов появляется потребность в дополнительных финансовых ресурсах, замедляет оборачиваемость оборотных активов.



Рис.2. Основные задачи управления денежными потоками акционерных обществ¹⁶.

¹⁶ Рисунок составлено автором.

Поэтому, на наш взгляд, задачи по управлению денежными потоками исходя из стратегической цели общего финансового управления, должны обеспечивать сбалансированное развитие предприятий целиком. Из вышеизложенного сформируем задачи управления денежными потоками в следующих рисунках.

Элемент организационной структуры управления финансами путем сбалансирования положительного и отрицательного денежных потоков и синхронизация их во времени является главным фактором эффективности управления финансами. Как отмечает, ряд специалистов¹⁷ одним из функции финансового менеджмента – это постоянное обеспечение источниками финансирования для непрерывности воспроизводственного процесса предприятия. Если не обеспечивается сбалансированность и синхронность положительного и отрицательного денежного потока, предприятие теряет свою ликвидность и может возникнуть неплатежеспособность. Совершенно, очевидно, что чем чаще возникают подобные ситуации тем хуже финансовое положение предприятия и здесь возникает необходимость снижения риска неплатежеспособности акционерных обществ.

Путем эффективного управления денежными потоками можно снижать иммобилизованные денежные средства кроме необходимых объемов денежных средств для формирования реальных остатков инвестиционных и страховых целей. Это в свою очередь, приводит к повышению эффективности производства и рентабельности предприятий из-за возможности мобилизации дополнительных внутренних источников финансовых ресурсов.

Значит, можно делать вывод, что, управление денежными потоками предприятия должно учитывать интересы предприятия связанные с краткосрочным вложением денежных средств в прибыльные сделки с целью повышения рентабельности капитала, обеспечение инвестиционной деятельности и состояние финансового рынка.

¹⁷ Гаврилова А.Н. и др. Финансовый менеджмент.- М.:КНОРУС, 2008.- с.14

Планирование и прогнозирование денежных потоков является составным элементом общего финансового планирования и прогнозирования акционерных обществ в целом. Как об этом отмечает В.В.Бочаров и В.Е.Леонтьев «Оно тесным образом связано как со стратегическим планированием развития предприятия (корпорации) в будущем, так и с осуществлением перспективного финансового планирования»¹⁸

Как отмечает, О.Г. Коваленко, «Основу процесса управления денежным потоком составляют четыре принципа: информативная достоверность, обеспечение сбалансированности, ликвидность и эффективность»¹⁹.

Для того, чтобы, глубоко осознать принципы, которые базируются в управлении денежными потоками в акционерных обществах, с учетом условия модернизации экономики, следует досконально рассмотреть вышеизложенные принципы.

Принцип информационной достоверности. Как и каждая управляющая система, управление денежными потоками акционерных обществ должно быть обеспечено необходимой информационной базой. Создание такой информационной базы представляет определенные трудности, так как прямая финансовая отчетность, базирующаяся на единых методических принципах бухгалтерского учета, отсутствует. Определенные международные стандарты формирования такой отчетности начали разрабатываться только с 1971 года и по мнению многих специалистов еще далеки от завершения (хотя общие параметры таких стандартов уже утверждены, они допускают вариативность методов определения отдельных показателей принятой системы отчетности). Отличие методов ведения в национальном стандарте бухгалтерского учета нашей страны от принятых в международной практике еще больше усложняет задачу формирования достоверной информационной

¹⁸ Бочаров В.В., Леонтьев В.Е. Корпоративные финансы. - СПб.: Питер, 2002. - с. 448

¹⁹ Коваленко О.Г. Финансовое оздоровление коммерческих организаций на основе управления денежными потоками. Автореферат на соискание ученой степени кандидата экономических наук. - Толяatti, 2009г. с.13.

базы управления денежными потоками предприятия. В этих условиях обеспечение принципа информативной достоверности связано с осуществлением сложных вычислений, которое требует унификации методических подходов.

Принцип обеспечения сбалансированности и синхронности. Управление денежными потоками предприятия имеет дело со многими их видами и разновидностями, рассмотренными в процессе их классификации. Их подчиненность единым целям и задачам управления требует обеспечения сбалансированности денежных потоков предприятия по видам, объемам, временным интервалам и другим существенным характеристикам. Реализация этого принципа связана с оптимизацией денежных потоков предприятия в процессе управления ими.

Принцип обеспечения ликвидности. Высокая неравномерность отдельных видов денежных потоков порождает временный дефицит денежных средств предприятия, который отрицательно сказывается на уровне его платежеспособности. Поэтому в процессе управления денежными потоками необходимо обеспечивать достаточный уровень их ликвидности на протяжении всего рассматриваемого периода. Реализация этого принципа обеспечивается путем соответствующей синхронизации положительного и отрицательного денежных потоков в разрезе каждого временного интервала рассматриваемого периода.

Принцип обеспечения эффективности. Денежные потоки предприятия характеризуются существенной неравномерностью поступления и расходования денежных средств в разрезе отдельных временных интервалов, что приводит к формированию значительных объемов временно свободных денежных активов предприятия. По существу эти временно свободные остатки денежных средств носят характер непроизводительных активов (до момента их использования в хозяйственном процессе), которые теряют свою стоимость во времени, от инфляции и по другим причинам. Реализация принципа эффективности в процессе

управления денежными потоками заключается в обеспечении эффективного их использования путем осуществления финансовых инвестиций предприятия.

На наш взгляд, управление денежными потоками должно базироваться принципом интегрированности с общей системой управления финансами. Как было отмечено, цель управления денежными потоками должна сосредоточиваться с общими стратегиями финансового управления акционерных обществ. То есть, достижение поставленной цели по общему финансовому управлению требует четкой разработки политики управления денежными потоками способствующих развивать стратегию финансового управления.

Стратегический и тактический аспекты финансовой политики тесно взаимосвязаны: правильный выбор стратегии создает благоприятные возможности для решения тактических задач. Дело в том, что финансовая тактика:

1) охватывает ряд конкретных практических мер, способов и приемов реализации выбранной финансовой стратегии;

2) подчинена стратегии, и в то же время, корректирует отдельные направления использования и накопления финансовых ресурсов в рамках коротких отрезков времени;

3) обеспечивает реализацию стратегических целей предприятия с наименьшими затратами времени и ресурсов в текущем периоде.

Отсюда видно, что управление денежными потоками можно отнести к тактическому направлению финансовой политики предприятия.

Финансовые ресурсы, относящиеся к сфере распределения, являются важным элементом воспроизводства и составляют основу системы управления материальными и денежными потоками предприятия. Финансовые ресурсы предприятия находятся в постоянном движении, управление которым и осуществляется в рамках финансового менеджмента. В свою очередь, денежные потоки предприятия представляют собой движение (притоки и

оттоки) денежных средств на расчетном, валютном и иных счетах и в кассе предприятия в процессе его хозяйственной деятельности, в совокупности составляя его денежный оборот. Вот почему темпы стратегического развития и финансовая устойчивость предприятия в значительной мере определяются тем, насколько притоки и оттоки денежных средств синхронизированы между собой во времени и по объемам, поскольку высокий уровень такой синхронизации и обеспечивает ускоренную реализацию выбранных целей.

Обобщая вышеизложенные мнения с учетом организации управления денежными потоками мы предлагаем структурировать принципы управления денежными потоками акционерных обществ следующим образом.



Рис. 3. Основные принципы управления денежными потоками акционерных обществ²⁰

Если объектом управления в данной системе выступает денежные потоки предприятия, связанные с осуществлением различных хозяйственных и финансовых операций, то субъектом управления является финансовая служба, состав и численность которой зависит от размера, структуры предприятия, количества

²⁰ Рисунок составлен автором.

операций, направлений деятельности и других факторов. Из-за сложности и крупномасштабных денежных потоков в акционерных обществах структура финансовой службы существенно расширяется и под общим руководством финансового директора находятся бухгалтерия, отделы финансового планирования и оперативного управления, аналитический отдел, а также отдел ценных бумаг и казначейская служба.

Что же касается элементов системы управления денежными потоками, то к ним следует отнести финансовые методы и инструменты, нормативно-правовые, информационные и программные обеспечения:

- среди финансовых методов, оказывающие непосредственное воздействие на организацию, динамику и структуру денежных потоков предприятия, можно выделить систему расчетов с дебиторами и кредиторами; взаимоотношения с учредителями (акционерами), контрагентами, государственными органами; кредитование; финансирование; фондообразование; инвестирование; страхование; налогообложение; факторинг и др.;

- финансовые инструменты объединяют деньги, кредиты, налоги, формы расчетов, инвестиции, цены, векселя и другие инструменты фондового рынка, нормы амортизации, дивиденды, депозиты и прочие инструменты, состав которых определяется особенностями организации финансов на предприятии;

- нормативно-правовое обеспечение предприятия состоит из системы государственных законодательно-нормативных актов, установленных норм и нормативов, устава хозяйствующего субъекта, внутренних приказов и распоряжений, договорной базы.

В современных условиях необходимым условием успехов в бизнесе является своевременное получение информации и оперативное реагирование на нее, поэтому важным элементом управления денежными потоками акционерных обществ является внутрифирменная информация.

Использование прикладных бухгалтерских программ обеспечивает финансового менеджера учетной и часто аналитической информацией, поэтому к выбору таких программ нужно подходить осторожно, выбирая такой программный продукт, который наиболее всего удовлетворял бы требования надежности, достоверности и прозрачности информации, гибкости в настройках под особенности бизнеса предприятия, а также соответствовал бы действующему законодательству.

Таким образом, система управления денежными потоками на предприятии — это совокупность методов, инструментов и специфических приемов целенаправленного, непрерывного воздействия со стороны финансовой службы предприятия на движение денежных средств для достижения поставленной цели.

Управление денежными потоками — важнейший элемент финансовой политики предприятия, оно пронизывает всю систему управления предприятия. Важность и значение управления денежными потоками на предприятии трудно переоценить, поскольку от его качества и эффективности зависит не только устойчивость предприятия в конкретный период времени, но и способность к дальнейшему развитию, достижению финансового успеха на долгую перспективу.

1.3. Роль управления денежными потоками акционерных обществ в условиях финансово-экономического кризиса

В условиях мирового финансово-экономического кризиса управление денежными потоками является наиболее основной и актуальной задачей в финансовом менеджменте. Потому что, денежные потоки охватывают все движения финансовых ресурсов в воспроизводственных процессах и обслуживают осуществление хозяйственной деятельности предприятия практически во всех ее аспектах. Поэтому, в большинстве ученые-экономисты подтверждают, что главным вопросом финансового менеджмента

является управление потоками денежных средств. Потому что, денежные средства как важный экономический ресурс являются относительно ограниченным ресурсом среди других ресурсов. Например, ученые-экономисты под руководством А.Н.Гаврилова считают, что финансовый менеджмент - это наука и искусство управлять денежными потоками предприятия, привлекая наиболее рациональные источники финансовых ресурсов и используя их с наибольшей эффективностью для достижения стратегических и тактических целей предприятия²¹. И они трактуют, что предметом финансового менеджмента являются денежные потоки, отражающие движение капитала.

Нам известно, что в непрерывном воспроизводственном процессе этап кругооборота фактора производства начинается с поступления материальных ресурсов и заканчивается реализацией готовой продукции. В результате происходит процесс оттока и притока денежных средств из различных источников. Значит денежные потоки включающие в себя отток и приток денежных средств из различных источников является главным критерием и основным индикатором оценки финансово хозяйственной деятельности предприятий различных форм собственности.

В условиях модернизации экономики радикальные реформы по реализации различных инновационных проектов в отраслях экономики обеспечивает устойчивого развития акционерных обществ, а также управление денежными потоками в системе финансового менеджмента. (рис.4)

Высокая роль эффективного управления денежными потоками предприятия определяется следующими основными положениями:

1. Эффективное управление денежными потоками обеспечивает финансовое равновесие предприятия в процессе его стратегического развития. Темпы этого развития, финансовая устойчивость предприятия в значительной мере определяется тем, насколько различные виды потоков денежных средств

²¹ Гаврилова А.Н. и др. Финансовый менеджмент.-М.: КНОРУС, 2008. - с. 10.

синхронизированы между собой по объемам и времени. Высокий уровень такой синхронизации обеспечивает существенное ускорение реализации стратегических целей развития предприятия.



Рис. 4. Роль управления денежного потока в условиях модернизации экономики²²

Внутренние источники финансирования основного и оборотного активов предприятий имеет решающее значение в условиях дефицита финансовых ресурсов в экономике и в результате мирового финансово-экономического кризиса. Это в свою очередь, требует повышения внутреннего финансового потенциала путем эффективного управления денежными средствами хозяйствующих субъектов как один из краеугольных возможностей достижения поставленных целей по развитию в перспективе.

Это особенно ставит конкретные задачи перед предприятием реального сектора экономики по реализации приоритетных задач установленные в Программе антикризисных мер предусмотренная

²² Рисунок составлен автором.

на 2009-2012 гг выдвинутым Президентом И. Каримовым. Частично, наряду приоритетными задачами в данной программе установлена дальнейшая модернизация, техническое и технологическое перевооружение, широкое внедрение современных гибких технологий предприятий реального сектора экономики²³. В условиях реализации данных приоритетных задач, которые требуют реализации крупномасштабных инвестиционных проектов охватывающих огромные инвестиционные ресурсы для предприятий. Совершенствование системы управления финансовыми ресурсами для реального сектора экономики является первостепенной задачей.

Образно денежный поток можно представить как систему "финансового кровообращения" хозяйственного организма предприятия. Эффективно организованные денежные потоки предприятия являются важнейшим симптомом его "финансового здоровья", предпосылкой достижения высоких конечных результатов по управлению финансовыми ресурсами и его хозяйственной деятельности в целом.

2. Рациональное формирование денежных потоков способствует повышению ритмичности осуществления операционного процесса предприятия. Любой сбой в осуществлении платежей отрицательно сказывается на формировании производственных запасов сырья и материалов, уровне производительности труда, реализации готовой продукции и т.п. В то же время эффективно организованные денежные потоки предприятия, повышая ритмичность осуществления операционного процесса, обеспечивают рост объема производства и реализации его продукции.

Действительно, рациональное формирование денежных потоков способствует ритмичности операционного цикла предприятия и обеспечивает рост объемов производства и

²³ Ислам Каримов Мировой финансово-экономический кризис, пути и меры его продолжения в условиях –Т.: Узбекистон, 2009 г. 19с.

реализации продукции. При этом любое нарушение платежной дисциплины отрицательно сказывается на формировании производственных запасов сырья и материалов, уровне производительности труда, реализации готовой продукции, положении предприятия на рынке и т.п. Даже у предприятий, успешно работающих на рынке и генерирующих достаточную сумму прибыли, неплатежеспособность может возникать как следствие несбалансированности различных видов денежных потоков во времени.

3. Эффективное управление денежными потоками позволяет сократить потребность предприятия в заемном капитале. Активно управляя денежными потоками, можно обеспечить более рациональное и экономное использование собственных финансовых ресурсов, формируемых из внутренних источников, снизить зависимость темпов развития предприятия от привлекаемых кредитов. Особую актуальность этот аспект управления денежными потоками приобретает для предприятий, находящихся на ранних стадиях своего жизненного цикла, доступ которых к внешним источникам финансирования довольно ограничен. Как отмечают ученые-экономисты В.В. Бочаров и В.Е. Леонтьев “Управление денежными потоками предприятий неразрывно связано со стратегией самофинансирования, которая является наиболее предпочтительной для крупных компаний. Данная стратегия предполагает возмещение затрат по расширенному воспроизводству преимущественно за счет собственных источников”²⁴.

Наряду с этой основной целью и важной задачей финансового менеджмента в процессе управления денежными активами является обеспечение эффективного использования временно свободных денежных средств, а также сформированности их инвестиционного остатка.

²⁴Бочаров В.В., Леонтьев В.Е. Корпоративные финансы. - Спб.:Питер, 2002.-с.424.

С учетом роли денежных активов в обеспечении платежеспособности предприятия организуется процесс управления ими. При осуществлении этого управления следует учесть, что требованию обеспечению постоянной платежеспособности предприятия определяет необходимость создание высокого размера денежных активов, т.е. преследует цель максимизации их среднего остатка в рамках финансовых возможностей предприятия. С другой стороны, следует учесть, что денежные активы предприятия в национальной валюте при их хранении в значительной степени подвержены потере реальной стоимости от инфляции; кроме того, денежные активы в национальной и иностранной валюте при хранении теряют свою стоимость во времени, что определяет необходимость минимизации их среднего остатка. Эти противоречивые требования должны быть учтены при осуществлении управления денежными активами, которое в связи с этим приобретает оптимизационный характер.

4. Управление денежными потоками является важным финансовым рычагом обеспечения ускорения оборота капитала предприятия.

Основными задачами перед финансовыми службами является эффективное управление оборотными средствами предприятий. Это особенно важно в условиях финансово-экономического кризиса предприятий экспортеров. Внешние факторы, возникающие за счет неблагоприятных конъюнктур в результате финансово-экономического кризиса первостепенно влияют на оборотные средства которые имеют огромную роль в финансовой устойчивости предприятий акционерных форм собственности.

Антикризисная программа находится в действии, и результаты свидетельствуют о скромных, но достаточно убедительных реализациях этапов данной программы. На равне с ускорением реализации принятых отраслевых программ модернизации, технического и технологического перевооружения производства,

перехода на международные стандарты качества, что позволит обеспечить устойчивости предприятия, реализовываются конкретные меры по поддержке предприятий экспортеров, выделены им льготные кредиты на пополнение оборотных средств сроком до 12 месяцев по ставке, не превышающей 79 процентов от ставки рефинансирования Центрального банка, а также продлены до 2012 года освобождения от уплаты в бюджет всех видов налогов и сборов, кроме налога на добавленную стоимость, предприятий с иностранными инвестициями, специализирующихся на производстве готовой продукции, реструктуризация суммы просроченной и текущей задолженности по кредитам банков и списание пени по платежам в бюджет и предоставление других не менее важных льгот и преференций.

Эффективное управление оборотными средствами способствует сокращению продолжительности производственного и финансового циклов, достигаемое в процессе результативного управления денежными потоками, а также снижению потребности в капитале, обслуживающей хозяйственную деятельность предприятия. Ускоряя за счет эффективного управления денежными потоками оборот капитала, предприятие обеспечивает рост суммы генерируемой во времени прибыли.

Следовательно, эффективность работы предприятия полностью зависит от эффективно организованной системы управления денежными потоками. Данная система создается для обеспечения выполнения краткосрочных и стратегических планов предприятия, сохранения платежеспособности и финансовой устойчивости, более рационального использования его активов и источников финансирования, а также минимизации затрат на финансирование хозяйственной деятельности.

Это задача имеет актуальное значение из-за возрастающей проблемы и недостатков собственных оборотных средств в ГАК «Узкимёсаноат». Отсутствие денежных средств на счетах предприятий и критическое финансовое состояние ведущих

предприятий отрасли, помимо полной утери оборотных средств, может привести к срыву поставок материально-технических ресурсов, поставляемых по импорту и возможной остановке крупнейших производств отрасли.

5. Улучшение финансового состояния и обеспечивает снижение риска неплатежеспособности. Даже у предприятий, успешно осуществляющих хозяйственную деятельность и генерирующих достаточную сумму прибыли, неплатежеспособность может возникать как следствие несбалансированности различных видов денежных потоков во времени. Синхронизация поступления и выплат денежных средств, достигаемая в процессе управления денежными потоками предприятия, позволяет устранить этот фактор возникновения его неплатежеспособности. Как отмечают ученые экономисты «Синхронизация поступлений и выплат денежных средств — важная часть антикризисного управления организацией при угрозе банкротства»²⁵. Здесь акцент делается в основном на процесс управления денежными потоками предприятия, которое терпит угрозы банкротства. То есть, управление денежными потоками играет центральное место в мерах антикризисного управления и финансового оздоровления убыточных предприятий.

Как известно, основной целью финансового менеджмента в процессе управления денежными средствами является обеспечение постоянной платежеспособности, которая играет основополагающую роль в финансовой устойчивости. По нашему мнению, такая цель относится не только для процесса управления денежными средствами, но для оборотных средств в целом. Потому что, денежные средства в структуре оборотного актива считаются самым высоко ликвидным активом в структуре оборотного актива предприятий. Цель финансового менеджмента, в наиболее узком смысле это постоянное обеспечение абсолютной

²⁵ Селезнева Н.Н., Ионова А.Ф. Финансовый анализ. Управление финансами.-М.:ЮНИТИ-ДАНА, 2003.-с. 513.

ликвидности акционерных обществ. В этом получает свою реализацию функция денежных активов как средство платежа, обеспечивающая реализацию цели формирования их операционного, страхового и компенсационного остатков.

Наличие или огромная доля денежных средств в структуре оборотных активов не дает никакой прибыли, а во время роста уровня цен деньги постепенно утрачивают покупательную способность. Однако, несмотря на данные обстоятельства, наличие этих наиболее ликвидных активов обеспечивает максимальное снижение риска.

Как отмечают, ученые-экономисты, «Ликвидность активов – это величина, обратной времени, необходимая для превращения их в деньги, т.е. чем меньше времени понадобится для превращения активов в деньги, тем оно ликвиднее»²⁶.

Злободневный характер данной цели определяется тем, что ни большой размер оборотных активов и собственного капитала, ни высокий уровень рентабельности хозяйственной деятельности не могут застраховать предприятие от возбуждения против него иска о банкротстве, если в предусмотренные сроки из-за нехватки денежных активов оно не может рассчитаться по своим неотложным финансовым обязательствам. Поэтому в практике финансового менеджмента управление денежными активами часто отождествляется с управлением платежеспособностью (или управлением ликвидностью).

Влияние внешних и внутренних факторов на ухудшение финансовой состоятельности предприятий и формирование финансовой стратегии, построенной на нарушениях платёжно-расчетной дисциплины и нерационально отсроченных платежах, аргументируются инерционным воспроизводством нерыночного хозяйственного поведения предприятий существующая система проблемных факторов втягивает хозяйствующие субъекты в состояние застойной неплатежеспособности.

²⁶ Г.Б. Поляк Финансовый менеджмент. Учебник.-М.:Финансы, ЮНИТИ, 2007 г.-289 с.

6. Эффективное управление денежными потоками повышает степень финансовой и производственной гибкости акционерных обществ. Эффективное управление денежными потоками приводит к улучшению оперативного управления, особенно с точки зрения сбалансированности движения денежных средств и увеличения объемов продаж и оптимизации затрат за счет больших возможностей маневрирования ресурсами компании. Активно влияет на повышение эффективности управления долговыми обязательствами и стоимостью их обслуживания на улучшение условий переговоров с кредиторами и поставщиками. Создает надежную базу для оценки эффективности работы каждого из подразделений компании, ее финансового состояния в целом.

В результате высокий уровень синхронизации поступлений и расходований денежных средств по объему и во времени позволяет снизить реальную потребность предприятия в текущем и страховом остатках денежных активов, обслуживающих основную деятельность, а также резерв инвестиционных ресурсов для осуществления реального инвестирования.

7. Активные формы управления денежными потоками позволяют предприятию получать дополнительную прибыль, генерируемую непосредственно его денежными активами. Здесь первостепенно акцент делается на эффективное использование временно свободных остатков денежных средств в составе оборотных активов, а также накапливаемых инвестиционных ресурсов в осуществлении финансовых инвестиций. Высокий уровень синхронизации поступлений и выплат денежных средств по объему и во времени позволяет снижать реальную потребность предприятия в текущем и страховом остатках денежных активов, обслуживающих операционный процесс, а также резерв инвестиционных ресурсов, формируемый в процесс осуществления реального инвестирования. Таким образом, эффективное управление денежными потоками предприятия способствует формированию дополнительных инвестиционных ресурсов для

осуществления финансовых инвестиций, являющихся источником прибыли.

Как отмечает, Н.С.Капранов, денежные потоки охватывают все бизнес-процессы организации, поэтому любые нарушения в их динамике приводят к сбоям в процессе обеспечения структурных подразделений необходимыми ресурсами, и соответственно возникновению проблем, связанных с текущей деятельностью и дальнейшими перспективами развития, что существенно влияет на уровень прибыльности и капитализации организации²⁷.

В условиях модернизации экономики основным источником существования акционерных обществ и его дальнейшего развития становится прибыль. Однако максимизация прибыли дает предприятию возможность сохранять устойчивое финансовое положение только при ее подтверждении реальными ресурсами – денежными средствами. Процессы, происходящие в национальной экономике в последние десятилетия, демонстрируют это наглядно. Выход из процесса обмена реальных денег и широкое распространение не денежных форм расчетов привели к тому, что как другие предприятия в отраслях экономики финансовое положение предприятий в составе ГАК «Узкимёсаноат» ухудшается.

Главной причиной ухудшения финансового состояния предприятий ГАК «Узкимёсаноат» являются систематические, из года в год, прогрессирующие неплатежи и непогашение задолженностей сельскохозяйственных потребителей за отгруженные минеральные удобрения и, как следствие, рост дебиторских и кредиторских задолженностей, невозможность планомерного, целенаправленного формирования и расходования денежных средств. Снижение прибыли, отвлечение оборотных средств при их недостаточности также характеризует сложное

²⁷ Капранов Н.С. Управление денежными потоками на предприятиях телекоммуникационной сферы. Автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук.- Москва, 2009 г.- с.11

финансовое состояние предприятий и показывает полное отсутствие средств на поддержание действующих мощностей. Вследствие этого, для химической промышленности характерным остаётся огромный потенциал недогрузки производственных мощностей и рабочей силы, что в свою очередь, приводит к удорожанию выпускаемой продукции.

Денежные средства являются ограниченным ресурсом, поэтому важным является создание на предприятиях механизма эффективного управления их движением, который способствовал бы обеспечению хозяйственных процессов необходимым уровнем денежных потоков и поддержанию оптимального остатка денежных средств путем регулирования сбалансированности их поступления и расходования. В условиях постоянно изменяющейся экономической ситуации (внешней и внутренней) для создания такого механизма необходимо наличие аналитической информации о денежных потоках предприятия и условиях их формирования. Причем для обеспечения эластичности управленческой системы, то есть ее способности быстро реагировать на происходящие изменения, сосредотачивать ограниченные ресурсы на жизненно важные, приоритетные направления более актуальными становятся результаты не текущего, а прогнозного анализа, позволяющие не просто контролировать, а предвидеть ситуацию.

II. ГЛАВА. ОРГАНИЗАЦИЯ УПРАВЛЕНИЯ ДЕНЕЖНЫМИ ПОТОКАМИ АО

2.1. Анализ состава и структуры движения денежных средств АО

Для эффективной деятельности акционерных обществ требуется нормальное обеспечение денежных средств, как и другим экономическим ресурсам и это является главным фактором устойчивого развития в условиях модернизации экономики. Как мы в предыдущей главе рассматривали для принятия эффективного решения по управлению денежными потоками целесообразно проводить комплексный анализ денежных потоков.

Основная задача анализа движения денежных потоков заключается в выявлении причин недостатка или избытка денежных средств, определении источников их поступлений и направлений использования.

Положительные потоки (притоки) отражают поступление денег на предприятие, отрицательные (оттоки) - выбытие или расходование денег предприятием. Перевод денег из кассы на расчетный счет и подобные ему внутренние перемещения денег не рассматриваются в качестве денежных потоков. Важнейшим условием возникновения денежного потока является пересечение им условной "границы" акционерных обществ. Разница между валовыми притоками и оттоками денежных средств за определенный период времени называется чистым денежным потоком²⁸. Он также может быть положительным или отрицательным (притоком или оттоком).

Как было отмечено, в первой главе в большинстве случаев анализ денежных потоков рассматриваются по трем видам деятельности: операционная (основная), инвестиционная и

²⁸ Ревинский И.А. Инвестиционный бизнес: мировой опыт. Учебное пособие. - Издательство Новосибирского университета, 2000 - 362 с.

финансовая деятельность. Такое деление позволяет определить, какой удельный вес доходов, получен от каждой из видов деятельности. Подобный анализ помогает оценить перспективы деятельности акционерных обществ.

Все денежные потоки акционерных обществ объединяются в три основные группы: потоки от операционной, инвестиционной и финансовой деятельности, которые в свою очередь, подразделяются на притоки и оттоки денежных средств.(рис.5.)

Как отмечено в Национальном стандарте бухгалтерского учета №9 операционная (основная) деятельность- это основная деятельность приносящий доход хозяйствующему субъекту, а также своеобразная хозяйственная деятельность субъекта не относящаяся к инвестиционной и финансовой деятельности²⁹.

ПРИТОК	ОТТОК
От инвестиционной деятельности	
1. Выручка от реализации активов долгосрочного использования 2. Дивиденды и проценты от долгосрочных финансовых вложений 3. Возврат других финансовых вложений и другие притоки денежных потоков.	1. Приобретение имущества долгосрочного использования 2. Капитальные вложения 3. Долгосрочные финансовые вложения
От операционной деятельности	
1. Выручка от реализации продукции, работ, услуг. 2. Получение авансов от покупателей и заказчиков. 3. Прочие поступления (возврат сумм от поставщиков)	1. Платежи по счетам поставщиков и подрядчиков. 2. Выплата заработной платы. 3. Расчеты с бюджетом и внебюджетным фондом. 4. Уплата процентов по кредиту. 5. Авансы выданные и другие оттоки денежных средств.
От финансовой деятельности	
1. Полученные ссуды и займы 2. Эмиссия акций, облигаций 3. Получение дивидендов по акциям и процентов по облигациям	1. Возврат ранее полученных кредитов 2. Выплата дивидендов по акциям и процентов по облигациям 3. Погашение облигаций

Рис.5. Основные направления притока и оттока денежных средств по основной деятельности

²⁹ Национальный стандарт бухгалтерского учета №9. Зарегистрирован Министерством Юстиции РУз от 04.11.1998г. №519

Притоки от операционной деятельности формируются за счет выручки от реализации продукции (работ, услуг), погашения дебиторской задолженности, получаемых от покупателей авансов. Операционные оттоки - это оплата счетов поставщиков и подрядчиков, выплата заработной платы, платежи в бюджет и внебюджетные фонды, уплата процентов за кредит. Этот перечень включает в себя практически все текущие операции акционерных обществ, связанные с использованием оборотных средств.

Поскольку основная деятельность является главным источником прибыли, она должна тоже является основным источником денежных средств. Инвестиционная деятельность связана с реализацией и приобретением имущества долгосрочного использования. В Национальном стандарте бухгалтерского учета №9 отмечено, что инвестиционная деятельность - долгосрочные активы не включенные в денежную эквивалентность, покупка и продажа других инвестиционных объектов³⁰.

Денежные оттоки от инвестиционной деятельности включают в себя оплату приобретаемых основных фондов, капитальные вложения в строительство новых объектов, приобретение предприятий или пакетов их акций (долей в капитале) с целью получения дохода либо для осуществления контроля за их деятельностью, предоставление долгосрочных займов другим акционерным обществам.

Соответственно, инвестиционные притоки формируются за счет выручки от реализации основных фондов или незавершенного строительства, стоимости проданных пакетов акций других предприятий, сумм возврата долгосрочных займов, сумм дивидендов, полученных предприятием за время владения им пакетами акций или процентов уплаченных должниками за время пользования долгосрочными займами.

³⁰ Национальный стандарт бухгалтерского учета №9. Зарегистрирован Министерством Юстиции РУз от 04.11.1998г. №519

Финансовые притоки - это суммы, вырученные от размещения новых акций или облигаций, краткосрочные и долгосрочные займы, полученные в банках или у других предприятий, целевое финансирование из различных источников. Оттоки включают в себя возврат займов и кредитов, погашение облигаций, выкуп собственных акций, выплату дивидендов. Данный раздел концентрируется на внешних источниках финансирования, относительно независимых от основной деятельности акционерных обществ. Следует обратить внимание на то, что к финансовым операциям относятся как долгосрочные так и краткосрочные займы и банковские кредиты, полученные предприятием (в том числе и задолженность по векселям). Однако все расходы по выплате процентов за кредит (независимо от его срока) относятся к операционной деятельности акционерных обществ.

Группировка денежных потоков акционерных обществ по видам деятельности значительно повышает идентичность отчетной информации. Финансовый менеджер (или кредитор) может видеть, какие именно источники приносят предприятию наибольшие денежные поступления и какие - потребляют их в большем объеме. У нормально функционирующего акционерного общества совокупный чистый денежный поток должен стремиться к нулю, то есть все заработанные в отчетном периоде денежные средства должны быть эффективно инвестированы. Однако к достижению такого результата ведут различные пути: операционная деятельность может принести значительный чистый приток наличности, которое предприятие использует для расширения основных фондов. Но возможна и противоположная ситуация - реализуя часть своего основного капитала, предприятие тем самым перекрывает чистый денежный отток от операционной деятельности. Последний вариант крайне нежелателен для акционерных обществ, так как основным источником денежных средств должна служить его основная, операционная деятельность, а не распродажа имущества.

Увеличение или уменьшение балансового остатка денежных средств за определенный период непосредственно зависит от произошедших изменений в стоимости активов и пассивов баланса. Увеличение стоимости любых статей активов (кроме денежных средств) - причина уменьшения денежных средств. И наоборот, прирост заемных или собственных источников финансирования - фактор увеличения остатков денежных средств.

Вместе с этим, одним из факторов влияющих на общий масштаб притока и оттока денежных средств по видам деятельности это особенности хозяйственной деятельности акционерных обществ. В частности, акционерные обществе занимающиеся на материальном производстве или производящие продукции, которые зависят от сезонного характера в структуре их оборотных активов производственные оборотные фонды имеет огромные значения.

Несмотря на незначительную долю оборотных активов в структуре общего объема актива предприятий занимающиеся в непроизводственной сфере или выполняющие административные функции в большинстве случаев элементы фондов обращения, то есть дебиторские задолженности и денежные средства имеет огромную долю в оборотных активах из-за низкой потребности производственного фонда. Это непосредственно влияет на общей необходимой объем денежных средств в структуре оборотного актива. Тем не менее, источники формирования денежных средств, направления их израсходования имеет принципиальный характер для принятия решений в эффективном управлении денежного потока в акционерных обществах. Поэтому мы будем рассматривать некоторые предприятия химической промышленности, которые включены в состав ГАК «Узкимёсаноат».

Как показывают данные таблицы, на анализируемом предприятии в структуре активов долгосрочные активы имеют огромный удельный вес. Незначительные финансовые ресурсы

генерированы на оборотные активы, но в последние 4 года наблюдается тенденция увеличения доли оборотных активов в структуре активов ГАК «Узкимёсаноат».

Таблица 1

Анализ пассивов и активов ГАК «Узкимёсаноат»³¹
за 2009-2012 гг.

№	Наименование показателя	2009		2010		2011		2012	
		Млн. сум.	%						
1.	Активы	138961,1	100	166215,6	100	188845,0	100	199830,0	100
1.1.	Долгосрочные активы	136343,6	98,1	140829,1	84,7	165715,5	87,7	177223,1	88,6
1.2.	Оборотные активы	2617,6	1,9	25386,5	15,3	23129,5	12,3	22607,8	11,4
2.	Пассивы	138961,1	100	166215,6	100	188845,0	100	199830,0	100
2.1.	Источники собственных средств	136306,2	98,0	164305,9	98,8	187463,1	99,2	198786,0	99,4
2.2.	Обязательства	2654,9	2,0	1909,7	1,2	1381,9	0,8	1044,9	0,6

В 2009 году долгосрочные активы ГАК «Узкимёсаноат» составили 136343,6 млн. сум, в 2010 году 140829,1 млн. сум, в 2011 году 165715 млн. сум, в 2012 году достигли до 177223,1 млн. сум. Доля долгосрочных активов в общем составе активов в 2009 году составили 98,1%, в 2012 году по отношению общего состава активов составили 88,6%.

Высокая доля долгосрочных активов в составе активов приходится на долгосрочные инвестиции. Это естественно, было связано с реализацией инвестиционной программы по модернизации производства химической продукции в целом ГАК «Узкимёсаноат».

³¹ Таблица составлена автором на основе данных годовых отчетов ГАК «Узкимёсаноат» за 2009-2012 гг.

Высокая доля долгосрочных активов и наличие собственных финансовых ресурсов, которые почти полностью покрывают долгосрочные инвестиции в активе, во-первых приводит к бесперебойному обеспечению финансовой устойчивости и снижению спроса на высоколиквидные активы (за счет низкой финансово-эксплуатационной потребности), т.е. не требуется большой объем высоколиквидных активов. Во-вторых, приводит к повышению размера денежных потоков от производственной, инвестиционной и финансовой деятельности.

Увеличение собственного капитала произошло в основном за счет целевых поступлений, которые обеспечивают финансовую устойчивость предприятия. В результате такой тенденции увеличился чистый оборотный капитал, то есть часть собственного капитала, которая направлялась на финансирование оборотных активов предприятия.

Стратегическое направление по формированию оборотных активов и их финансирование служит основным фактором влияющим на структуру денежных потоков, объемы привлечения денежных средств из различных источников, уровень доходности краткосрочных финансовых инвестиций, а соответственно на объем денежного потока по полученным процентам и дивидендам.

Как видно из данных в таблице из за особенности хозяйственной деятельности ГАК «Узкимсаноат» в структуре оборотных активов производственные фонды составляют очень низкие доли. Так как, максимальное значение товарно-материальных запасов в структуре оборотных активов в последние 4 года составляют всего лишь 0,7 % .

Согласно данным можно сказать, что в структуре оборотных активов огромная доля имеет элементы фонда обращения такие как: дебиторская задолженность и денежные средства. То есть, в 2009 году денежные средства составила 326,7 млн. сум и их доля в общем оборотном активе составляет 12,5%. В 2010 году денежные средства в оборотном активе резко возросли, и достигала до

генерированы на оборотные активы, но в последние 4 года наблюдается тенденция увеличения доли оборотных активов в структуре активов ГАК «Узкимёсаноат».

Таблица 1

Анализ пассивов и активов ГАК «Узкимёсаноат»³¹
за 2009-2012 гг.

№	Наименование показателя	2009		2010		2011		2012	
		Млн. сум.	%						
1.	Активы	138961,1	100	166215,6	100	188845,0	100	199830,0	100
1.1.	Долгосрочные активы	136343,6	98,1	140829,1	84,7	165715,5	87,7	177223,1	88,6
1.2.	Оборотные активы	2617,6	1,9	25386,5	15,3	23129,5	12,3	22607,8	11,4
2.	Пассивы	138961,1	100	166215,6	100	188845,0	100	199830,0	100
2.1.	Источники собственных средств	136306,2	98,0	164305,9	98,8	187463,1	99,2	198786,0	99,4
2.2.	Обязательства	2654,9	2,0	1909,7	1,2	1381,9	0,8	1044,9	0,6

В 2009 году долгосрочные активы ГАК «Узкимёсаноат» составили 136343,6 млн. сум, в 2010 году 140829,1 млн. сум, в 2011 году 165715 млн. сум, в 2012 году достигли до 177223,1 млн. сум. Доля долгосрочных активов в общем составе активов в 2009 году составили 98,1%, в 2012 году по отношению общего состава активов составили 88,6%.

Высокая доля долгосрочных активов в составе активов приходится на долгосрочные инвестиции. Это естественно, было связано с реализацией инвестиционной программы по модернизации производства химической продукции в целом ГАК «Узкимёсаноат».

³¹ Таблица составлена автором на основе данных годовых отчетов ГАК «Узкимёсаноат» за 2009-2012 гг.

Высокая доля долгосрочных активов и наличие собственных финансовых ресурсов, которые почти полностью покрывают долгосрочные инвестиции в активе, во-первых приводит к бесперебойному обеспечению финансовой устойчивости и снижению спроса на высоколиквидные активы (за счет низкой финансово-эксплуатационной потребности), т.е. не требуется большой объем высоколиквидных активов. Во-вторых, приводит к повышению размера денежных потоков от производственной, инвестиционной и финансовой деятельности.

Увеличение собственного капитала произошло в основном за счет целевых поступлений, которые обеспечивают финансовую устойчивость предприятия. В результате такой тенденции увеличился чистый оборотный капитал, то есть часть собственного капитала, которая направлялась на финансирование оборотных активов предприятия.

Стратегическое направление по формированию оборотных активов и их финансирование служит основным фактором влияющим на структуру денежных потоков, объемы привлечения денежных средств из различных источников, уровень доходности краткосрочных финансовых инвестиций, а соответственно на объем денежного потока по полученным процентам и дивидендам.

Как видно из данных в таблице из за особенности хозяйственной деятельности ГАК «Узкимёсаноат» в структуре оборотных активов производственные фонды составляют очень низкие доли. Так как, максимальное значение товарно-материальных запасов в структуре оборотных активов в последние 4 года составляют всего лишь 0,7 % .

Согласно данным можно сказать, что в структуре оборотных активов огромная доля имеет элементы фонда обращения такие как: дебиторская задолженность и денежные средства. То есть, в 2009 году денежные средства составила 326,7 млн. сум и их доля в общем оборотном активе составляет 12,5%. В 2010 году денежные средства в оборотном активе резко возросли, и достигала до

21180,3 млн. сум. Это в основном происходит за счет увеличения денежных средств на расчетном счете.

Таблица 2.

**Анализ динамики и состава оборотных активов ГАК
«Узкимёсаноат»³² за 2009-2012 гг.**

№	Наименование показателя	2009		2010		2011		2012	
		Млн. сум	%	Млн. сум.	%	Млн. сум.	%	Млн. сум.	%
1.	Оборотные активы	2617,6	100	25386,5	100	23129,5	100	22607,8	100
1.1	Товарно-материальные запасы	18,9	0,7	34,1	0,1	34,7	0,1	38,4	0,2
1.2	Расходы будущих периодов	4,7	0,17	0,32	0,001	-	-	-	-
1.3	Отсроченные расходы	-		274,5	1,1	456,1	1,9	456,1	2,0
1.4	Дебиторская задолженность	2267,2	86,6	3897,5	15,4	3187,3	13,8	11096,9	49,1
1.5	Денежные средства	326,7	12,5	21180,3	83,4	19451,4	84,1	11016,4	48,7

2011 году денежные средства составили 19451,4 млн. сум, этот показатель в 2012 году резко снизился, и составил 11016,4 млн. сум. Одной из причин снижения денежных средств в последние 2 года связан с мировым финансово-экономическим кризисом, что привело к снижению цен на мировом рынке на экспортируемую продукцию предприятиями отрасли почти в 2 раза. Это непосредственно повлияло на валютную выручку и объем валютных средств акционерной компании. Несмотря на это, темп увеличения денежных средств в 2009 году отстаёт от темпов увеличения оборотных активов.

³² Таблица составлена автором на основе данных годовых отчетов ГАК «Узкимёсаноат».

Проведенный анализ показывает, что в 2011 году прослеживается динамика повышения денежных потоков в структуре оборотных активов. Это можно увидеть на следующем рисунке. В 2009 году наблюдается резкое увеличение денежных средств в структуре оборотных активов. То есть в 2009 году денежные средства в структуре оборотных активов составила всего лишь 12,5% и этот показатель в 2010 году увеличился до 83,4% (рис.6)

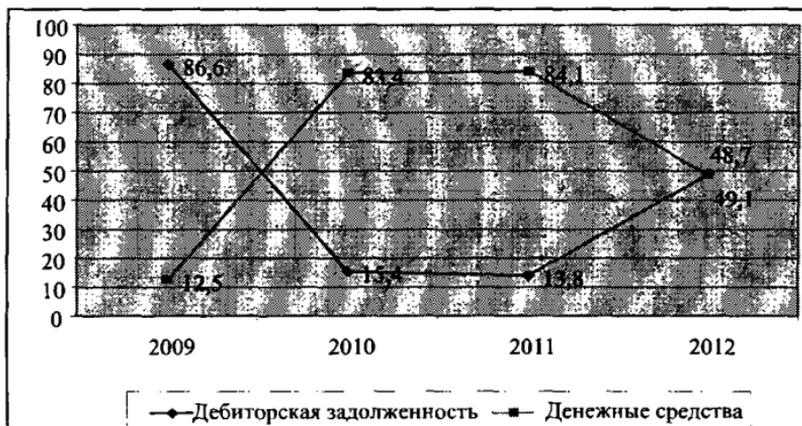


Рис.6. Динамика изменения денежных средств и дебиторской задолженности ГАК «Узкимёсанот»³³

В 2010 году это происходит за счет обратного пропорционального снижения дебиторских задолженностей на 15,4%. С 2010 года наблюдается тенденция снижения денежных средств в общих объемах оборотных средств. Это тоже связано с тенденциями увеличения дебиторских задолженностей.

Увеличение дебиторской задолженности и отсроченные расходы сократившие денежные средства, компенсировалось увеличением доли собственного капитала и долгосрочных займов, которые служат повышению финансовой устойчивости компании.

³³ Рисунок составлен автором на основе данных годовых отчетов ГАК «Узкимёсанот»

Денежный поток на конец периода и его изменение по сравнению с началом периода можно определить исходя из оборота денежных средств в течение периода.

Для того, чтобы определить факторы влияющие на изменение динамики денежных потоков в составе оборотных активов необходимо изучить структуру выручки по каждой деятельности компании. С помощью нижеследующей таблицы можно проанализировать эту ситуацию.

Таблица 3

Анализ денежных потоков ГАК «Узкимёсанот»³⁴, в млн. сум.

№	Наименование показателей	2009		2010		2011		2012	
		Прито к	Отто к	Прито к	Отто к	Прито к	Отток	Прито к	Отток
1.	Денежные средства на начало года	721,9	-	326,7	-	21180,3	-	19451,5	-
2.	Операционная деятельность (чистый приток/отток денежных средств)	-	96,9	10318,9	-	18821,1	-	-	5830,8
3.	Инвестиционная деятельность (чистый приток/отток денежных средств)	-	272,2	-	57,7	-	23629,7	-	131,6
4.	Финансовая деятельность (чистый приток/отток денежных средств)	452,0	-	18966,9	-	-	1714,6	-	8410,5
5.	Уплаченные налоги	-	478,1	-	870,6	-	609,3	-	369,2
6.	Чистый денежный приток/отток от финансовой деятельности	-	395,2	25424,7	-	-	7132,5	-	14742,1
7.	Денежные средства на конец года	326,7	-	21180,3	-	19449,6	-	11016,4	-

По вышеприведенной таблице можно проанализировать что, в 2009-2012 гг. изменение денежных потоков в составе оборотных активов стало больше поступать от операционной деятельности

³⁴ Таблица составлена автором на основе данных годовых отчетов ГАК «Узкимёсанот».

компании. В результате текущей деятельности отток чистых ресурсов (кроме выплаченных налогов) в 2009 году составили 395,2 млн. сум, в 2010 году 25424,7 млн. сум, в 2011-2012 гг денежные оттоки составили 7132,5 ва 14742,1 млн. сум.

В 2009-2010 гг формирование денежных потоков большое значение имела для финансовой деятельности компании. Финансовая деятельность призвана увеличивать денежные средства в распоряжении компании для финансового обеспечения основной и инвестиционной деятельности.

Наиболее благоприятной может считаться ситуация, при которой основным источником поступления денежных средств является текущая (операционная) деятельность акционерного общества.

Если опереться на приведенную информацию в таблице 4, в 2010 году на основе текущей финансово-хозяйственной деятельности от операционной деятельности приток денежных ресурсов составил 10318,9 млн. сум. В 2011 году от операционной деятельности поступили 18821,1 млн. сум.

Отток денежных средств по операционной деятельности имеет наиболее негативное последствие для текущего финансового положения акционерных обществ. То есть, это говорит о том, что полученные денежные средства недостаточны для того, чтобы обеспечить текущие платежи компании. В большинстве акционерных обществ в таких случаях, т.е. при нехватке денежных ресурсов для текущих расчетов частично привлекается заемные средства.

Как отмечает большинство экономистов, для принятия обоснованных управленческих решений по использованию денежных ресурсов необходимо располагать информацией о поступлении и расходовании средств по отдельным видам деятельности и каждым элементом которые включают эти виды деятельности. Это будем рассматривать на основе следующей таблицы.

Денежный поток на конец периода и его изменение по сравнению с началом периода можно определить исходя из оборота денежных средств в течение периода.

Для того, чтобы определить факторы влияющие на изменение динамики денежных потоков в составе оборотных активов необходимо изучить структуру выручки по каждой деятельности компании. С помощью нижеследующей таблицы можно проанализировать эту ситуацию.

Таблица 3

Анализ денежных потоков ГАК «Узкимёсанот»³⁴, в млн. сум.

№	Наименование показателей	2009		2010		2011		2012	
		Прито к	Отто к	Прито к	Отто к	Прито к	Отток	Прито к	Отток
1.	Денежные средства на начало года	721,9	-	326,7	-	21180,3	-	19451,5	-
2.	Операционная деятельность (чистый приток/отток денежных средств)	-	96,9	10318,9	-	18821,1	-	-	5830,8
3.	Инвестиционная деятельность (чистый приток/отток денежных средств)	-	272,2	-	57,7	-	23629,7	-	131,6
4.	Финансовая деятельность (чистый приток/отток денежных средств)	452,0	-	18966,9	-	-	1714,6	-	8410,5
5.	Уплаченные налоги	-	478,1	-	870,6	-	609,3	-	369,2
6.	Чистый денежный приток/отток от финансовой деятельности	-	395,2	25424,7	-	-	7132,5	-	14742,1
7.	Денежные средства на конец года	326,7	-	21180,3	-	19449,6	-	11016,4	-

По вышеприведенной таблице можно проанализировать что, в 2009-2012 гг. изменение денежных потоков в составе оборотных активов стало больше поступать от операционной деятельности

³⁴ Таблица составлена автором на основе данных годовых отчетов ГАК «Узкимёсанот».

компании. В результате текущей деятельности отток чистых ресурсов (кроме выплаченных налогов) в 2009 году составили 395,2 млн. сум, в 2010 году 25424,7 млн. сум, в 2011-2012 гг денежные оттоки составили 7132,5 ва 14742,1 млн. сум.

В 2009-2010 гг формирование денежных потоков большое значение имела для финансовой деятельности компании. Финансовая деятельность призвана увеличивать денежные средства в распоряжении компании для финансового обеспечения основной и инвестиционной деятельности.

Наиболее благоприятной может считаться ситуация, при которой основным источником поступления денежных средств является текущая (операционная) деятельность акционерного общества.

Если опереться на приведенную информацию в таблице 4, в 2010 году на основе текущей финансово-хозяйственной деятельности от операционной деятельности приток денежных ресурсов составил 10318,9 млн. сум. В 2011 году от операционной деятельности поступили 18821,1 млн. сум.

Отток денежных средств по операционной деятельности имеет наиболее негативное последствие для текущего финансового положения акционерных обществ. То есть, это говорит о том, что полученные денежные средства недостаточны для того, чтобы обеспечить текущие платежи компании. В большинстве акционерных обществ в таких случаях, т.е. при нехватке денежных ресурсов для текущих расчетов частично привлекается заемные средства.

Как отмечает большинство экономистов, для принятия обоснованных управленческих решений по использованию денежных ресурсов необходимо располагать информацией о поступлении и расходовании средств по отдельным видам деятельности и каждым элементом которые включают эти виды деятельности. Это будем рассматривать на основе следующей таблицы.

Таблица 4

Вертикальный анализ поступления и расходования денежных средств ГАК «Узкимёсаноат»³⁵

	2009 г.		2010 г.		2011 г.		2012 г.	
	млн. сум	%	млн. сумм	%	млн. сум	%	млн. сум	%
Поступление денежных средств - всего	8543,9	100	45111,5	100	28601,9	100	10678,6	100
в том числе:								
От операционной деятельности	7307,9	85,5	15945,1	35,3	23797,0	83,2	855,0	8,0
Полученные дивиденды	1174,2	13,7	2095,8	4,6	4696,8	16,4	3046,7	28,5
Другие поступления финансовой деятельности	61,8	0,7	27070,6	60,1	108,1	0,3	6776,9	63,5
Расходование денежных средств - всего	8948,4	100	23953,3	100	30316,5	100	19113,7	100
в том числе:								
на оплату обретенных продуктов, работ, услуг	7022,4	78,5	5099,7	21,3	4364,1	14,4	1314,5	6,9
на оплату труда	382,5	4,2	526,5	2,2	611,8	2,1	834,2	4,4
Другие платежи операционной деятельности	-				-		4537,1	23,7
приобретение основных средств	248,3	2,7	57,8	0,2	184,4	0,6	131,6	0,6
Приобретение нематериальных активов	-	-	-		11,2	0,01	-	
Другие денежные выплаты от инвестиционной деятельности	23,9	0,2	-		23434,1	77,2	-	
на выплату процентов	30,0	0,3	117,8	0,4	-		1,9	0,001
на выплату дивидендов	85,0	0,9	-		1101,6	3,6	1137,3	5,9
Другие платежи финансовой деятельности	678,2	7,5	17280,9	72,1	-		10763,4	56,9
Налоги и другие платежи	478,1	5,3	870,6	3,6	609,3	2,0	369,2	1,9
Сальдо курсовых разницы по переоценку денежных средств в иностранной валюте	-		-		-		24,5	0,1
Изменение денежных средств	-404,5		21158,2		-1714,6		-8435,1	

Данные выше приведенной таблицы показывают, что в 2009 году произошли изменения в поступлениях денежных потоков от

³⁵ Таблица составлена автором на основе данных годовых отчетов ГАК «Узкимёсаноат» за 2009-2012 гг

финансово-хозяйственной деятельности компании, и это составляет 404,5 млн. сум, т.е. снижен размер поступлений денежных потоков. Эту ситуацию можно объяснить, по отношению к денежным поступлениям 8543,9 млн. сум расходы составляют 8948,4 млн. сум.

В 2009 году основные денежные потоки поступили от операционной и финансовой деятельности. (85,5% и 13,7%), в 2012 году денежные потоки поступили от финансовой деятельности компании.

Доля дивидендов в общем составе денежных поступлений составляет 8948,4 млн. сум, и другие поступления от финансовой деятельности составляют 63,5%.

Анализ по расходованию денежных ресурсов показывает, что в 2009 году расходы денежных ресурсов направлены на оплату обретенных продуктов, работ, услуг в размере 7022,4 млн. сум или в структуре всех расходов составляет 78,5 %. В 2010 году расходы на финансовую деятельность составляют основную долю в структуре всех расходов, т.е. 17280,9 млн. сум или 72,1%.

В 2011 году расходы денежных ресурсов по инвестиционной деятельности составили 23434,1 млн. сум или 77,2% по отношению всех израсходованных ресурсов. В 2012 году на операционную деятельность направлены ресурсы в размере 6,9%, 4,4% и 23,7% и от финансовой деятельности в размере 0,001%, 5,9% и 56,9%. Последние годы в компании не прослеживается ровное изменение тенденции по расходованию денежных потоков.

Эту ситуацию можно комментировать следующим образом: во-первых, основной деятельностью компании является управленческий аппарат. Компания получает основные денежные доходы от выплаты дивидендов у акционерных обществ и крупных предприятий находящихся в составе химической промышленности. Поэтому денежные потоки от финансовой деятельности выше, чем от других видов деятельности компании.

Во-вторых, не прослеживаются ровные тенденции в составе денежных потоков.

Таким образом, денежные поступления в операционной и финансовой деятельности практически полностью определяют сумму поступивших денежных средств. Этого было достаточно для оплаты всех видов расходов, связанных с основной деятельностью, а также с расчетами по обязательным платежам в бюджет и внебюджетным фондам.

По каждому направлению деятельности нужно подводить итоги. Плохо, когда по текущей деятельности наблюдается отток денежных средств. Это говорит о том, что полученные денежные средства недостаточны для того, чтобы обеспечить текущие платежи акционерных обществ. В этом случае, недостаток денежных средств для текущих расчетов будет покрыт заемными ресурсами. Если к тому же наблюдается отток денежных средств по инвестиционной деятельности, то снижается финансовая независимость акционерных обществ.

Следовательно, изменение остатков денежных средств можно рассматривать как результат финансовой политики акционерных обществ по управлению активами и пассивами. Сюда включается:

- принятие решений о необходимости увеличения или уменьшения внеоборотных активов по каждому их элементу;
- управление запасами, в том числе определение стоимости необходимых запасов, приобретение более дорогостоящего сырья и других материальных ценностей;
- управление дебиторской задолженностью, т.е. условиями расчетов с покупателями и другими дебиторами, списание безнадежной дебиторской задолженности, стимулирование возврата просроченных долгов;
- принятие решений о необходимых размерах собственного капитала и обоснованном сочетании его с заемными источниками финансирования;

- обеспечение условий расчетов с поставщиками, благоприятных для акционерных обществ;
- определение возможности и необходимости использования долгосрочных и краткосрочных кредитов и займов.

Решение всех этих проблем должно приводить к необходимому остатку денежных средств и такой структуре активов и пассивов, которая обеспечила бы платежеспособность, финансовую устойчивость и кредитоспособность акционерных обществ³⁶.

На наш взгляд, темпы стратегического развития и финансовая устойчивость акционерных обществ в значительной мере определяется тем, насколько притоки и оттоки денежных средств синхронизированы между собой во времени и по объемам, поскольку высокий уровень такой синхронизации и обеспечивает ускоренную реализацию выбранных целей.

Из-за нехватки финансовых ресурсов неплатежей целесообразно дополнить их показателями денежного потока, которые определяются на основе прогноза и отчёта о движении денежных средств. Это весьма серьёзный фактор, выдвигающий необходимость решения следующих вопросов: выбора средств увеличения объёмов внутреннего накопления; выбора форм и методов стимулирования притока средств извне для полной реализации финансовых ресурсов и в реальной оценке финансовой состояний АО.

В условиях модернизации экономики основным источником существования любого коммерческого предприятия и его дальнейшего развития становится прибыль. Однако максимизация прибыли дает предприятию возможность сохранять устойчивое финансовое положение только при ее подтверждении реальными ресурсами – денежными средствами.

³⁶ Ковалев В.В. Финансовый менеджмент. - М.: Финансы и статистика, 2008 -79 с.

Таблица 5.

Горизонтальный (трендовый) анализ отчета о финансовых результатах «Узкимёсаноат» ГАК за 2009-2012 гг.³⁷

Показатели	2008		2009		2010		2011	
	млн. сум.	%	млн. сум.	%	млн. сум.	%	млн. сум.	%
Расходы периода	1530,6	100	1949,8	127	2790,0	182	4211,4	275
Административные расходы	674,8	100	1054,7	156	1288,5	191	1536,9	227
Прочие операционные расходы	855,8	100	895,1	104	1501,5	175	2674,5	312
Доход от основной деятельности	673,9	100	482,1	71	192,9	28,5	496,6	73
Прибыль(убыток) от основной деятельности	-856,6	100	-1467,7	171	-2597,0	303	-3714,8	433
Доходы от финансовой деятельности	1795,3	100	3778,2	210	4571,3	264	11718,3	652
Расходы по финансовой деятельности	115,1	100	93,1	80	116,0	101	27,6	23
Прибыль от общехозяйственной деятельности	823,6	100	2217,3	269	1858,3	225	7975,9	969
Чистая прибыль (убыток) отчетного года	622,9	100	2039,9	327	1858,3	298	7975,9	1282

Как показывает данные в таблице, чистая прибыль отчетного года в 2009 году составила 622 млн. сум, в 2010 году 2039 млн. сум, в 2011 году 1858 млн. сум, в 2012 году 7975,9 млн. сум. Уменьшение чистой прибыли в 2011 году объясняется оплатой большой суммы налога на сверх прибыли в размере 77 106 716 тысяч сум.

В структуре финансовых результатов наибольшую сумму составляет доход от финансовой деятельности: в 2008 году 1795,3

³⁷ Таблица составлена автором на основе данных годовых отчетов ГАК «Узкимёсаноат»

млн. сум, в 2010 году составил 3778,2 млн. сум, в 2011 году 4571,3 млн. сум., а в 2012 году составило 11718,3 млн. сум.

Как было отмечено выше, основная деятельность компании является аппаратом управления. Поэтому в последние 4 года в компании наблюдается убыток от основной деятельности. Наблюдается темп снижения доходов от основной деятельности против расходов периода.

На предприятии наблюдается увеличение расходов периода, которые в 2008 году составили 1530 млн. сум, в 2010 году 1949,8 млн. сум, в 2011 году 2790 млн. сум, и так в 2012 году составила 4211,4 млн. сум. В структуре расходов периода наблюдается увеличение административных расходов в 2011 году приблизительно составило в 2,2 раза по сравнению с 2009 годом. Прочие операционные расходы увеличивается на 312% по сравнению 2009 году.

Прочие операционные расходы хозяйствующего субъекта состоят из расходов по подготовке и переподготовке кадров; расходов на аудиторские, консультационные услуги; убытков от списания дебиторской задолженности; взносов в экологические, оздоровительные и иные благотворительные фонды; убытков от реализации активов, ушаченных штрафов и т.д. Часть прочих операционных расходов увеличивает налогооблагаемую базу прибыли. Поэтому руководству предприятия необходимо уделить особое внимание этим расходам.

Положительным в финансовой деятельности компании является то, что в 2012 году уменьшились расходы по финансовой деятельности по сравнению с 2009 годом (23% к показателю 2009 г.). Увеличение темпа роста прибыли от финансовой деятельности в 2012 году (652%) произошло в основном за счет увеличения доходов в виде дивидендов.

Как показывает указанные данные в таблице 6, темп роста чистой прибыли больше чем его составляющие. То есть, в 2012 году чистая прибыль компании увеличивалась около 13 раз по

сравнению с 2009 годом. Темп роста чистой прибыли превышает темп роста прибыли от основной деятельности. Это происходит в основном за счет налогов и сборов которые оплачивает компания.

Следовательно рассмотрим расхождения между величиной чистой прибыли и изменением денежных средств по видам деятельности. Величины чистой прибыли и денежных средств приведены в таблице 6.

Таблица 6.

**Чистая прибыль и размер денежных средств в ГАК
«Узкимёсаноат»³⁸, в млн. сум.**

Год	Квартал	Чистая прибыль	ЧП в % от ДС
2011	1 кв	325	13,2
2011	2 кв	420	14,5
2011	3 кв	540	14,1
2011	4 кв	573	14,7
2012	1 кв	1968	21,3
2012	2 кв	1821	20,7
2012	3 кв	1935	22,8
2012	4 кв	2251	22,9

По данным в таблице можно сделать вывод, что организация в основном имела реальные денежные средства намного больше, чем показатель чистой прибыли. Чистая прибыль составила 22,9% от общих денежных средств по отчету 4 квартала 2012 года. Значительные суммы расходов от операционной деятельности уменьшили чистую прибыль, но серьезно не повлияли на движение денежных средств; так как для расчета финансовых результатов применяется метод начисления, то величина дебиторской задолженности является частью прибыли, однако реально деньги поступят позже, что приведет к увеличению реального притока денежных средств.

³⁸ Таблица составлена автором на основе данных годовых отчетов ГАК «Узкимёсаноат» за 2011-2012 гг.

Низкая доля прибыли в отношении денежных средств АО показывает слабое влияние общего объема денежных средств на прибыль. Это в свою очередь утверждает, что динамическое изменение денежных средств влияет на другие факторы такие, как дебиторские задолженности.

Как отмечает, профессор В.В. Бочаров показатель прибыли не всегда отражает реальное финансовое положение предприятия (корпорации), т.е. его платежеспособность и ликвидность баланса.

Теоретически величина прибыли и результат движения денежных средств (чистый денежный поток) могут совпадать в том случае, когда учетная политика корпорации предполагает использование только кассового метода.

Операции на пассивных счетах имеют обратный механизм воздействия на движение денежных средств. Если остаток по счетам обязательств увеличивается, то по ним было заплачено меньше, чем показано в расходах и сумма увеличения должна быть прибавлена к чистой прибыли. Если остаток уменьшается, то по счетам обязательств было заплачено больше и сумма уменьшения должна исключаться из чистой прибыли.

Таким образом, в этом разделе были проанализированы основные показатели движения денежных потоков, которые в следующем разделе будут обобщены для того, чтобы дать комплексную оценку эффективности денежных потоков и разработать основные мероприятия для повышения эффективности управления денежными потоками.

По итогам анализа прибыли являющиеся чистым финансовым результатом деятельности компании можно сделать вывод, что текущая финансово- хозяйственная деятельность непосредственно влияет на движение и структуру денежных средств компании.

Таким образом, можно сделать вывод анализа для формирования прибыли которая является чистым финансовым результатом общества, что означает эффективное движение

денежных средств влияющее на структуру денежных потоков и тем самым на финансово-хозяйственную деятельность компании.

На основе анализа движения денежных средств денежный поток компании воздействуют на текущую финансовую деятельность компании и для того, чтобы обеспечить финансовую устойчивость общества рекомендуем соблюдать следующие правила:

- изменение тенденции в денежных потоках утверждает, что управление денежными потоками не имеет конкретные стратегии управления. Хранение больших количеств денежных ресурсов приводит к высоким ликвидностям компании, но это полезно, во-первых, для финансовой устойчивости, но с другой стороны приводит к неэффективному использованию денежных средств, а денежные средства являются одним из экономических ресурсов общества. В связи с этим в акционерных обществах необходимо создавать казначейские отделы которые будут контролируют непрерывность денежных потоков в общей деятельности общества и осуществления мониторинга над ними.

- предлагается совершенствование расходов денежных средств, сокращение необоснованных расходов общества и обеспечение прозрачности системы управления расходами;

-одним из источников чистой прибыли компании являются доходы от финансовой деятельности, и поступления денежных доходов значимое место имеет дивиденды компании и это должно учитываться при управлении финансовыми активами компании.

Таким образом можно подвести итоги вышеприведенных факторов, что необходимо внедрение зарубежного опыта по управлению денежных потоков компании.

2.2. Оценка эффективности денежного потока АО

От непрерывности движения денежных средств и их наличия во многом зависит от производственно-хозяйственной деятельности

коммерческих структур. Поэтому, функционирование организации в современных условиях возможно только при условии непрерывного движения денежных средств.

В настоящее время в научной и учебно-практической литературе по экономическому анализу, финансовому менеджменту и антикризисному управлению немало внимания уделяется именно вопросам системы оценки эффективности денежных потоков.

Оценка эффективности движения денежных средств предприятия за отчетный период, а также планирование денежных потоков на перспективу является важнейшим дополнением анализа финансового состояния предприятия и выполняет следующие задачи:

- определение объема и источников, поступивших на предприятие денежных средств;

- выявление основных направлений использования денежных средств;

- оценка достаточности собственных средств предприятия для осуществления инвестиционной деятельности;

- оценка эффективности денежных потоков и их влияние на финансовое положение и финансовые результаты акционерных обществ;

- определение причин расхождения между величиной полученной прибыли и фактическим наличием денежных средств.

Чтобы раскрыть реальное движение денежных средств на предприятии, оценить синхронность поступлений и платежей, а также увязать величину полученного финансового результата с состоянием денежных средств, следует выделить и проанализировать все направления поступления, а также их выбытие. Направления движения денежных средств принято рассматривать в разрезе основных видов деятельности - текущей, инвестиционной, финансовой.

На основе изучения теоретических подходов на оценки эффективности денежных потоков зарубежных и отечественных ученых экономистов нами были сгруппированы следующие показатели:

- показатели динамики денежных потоков;
- показатели качества денежных потоков;
- показатели сбалансированности денежных потоков;
- показатели эффективности использования денежных средств.

Общая система показателей оценки денежного потока организации представлена на рис 7.

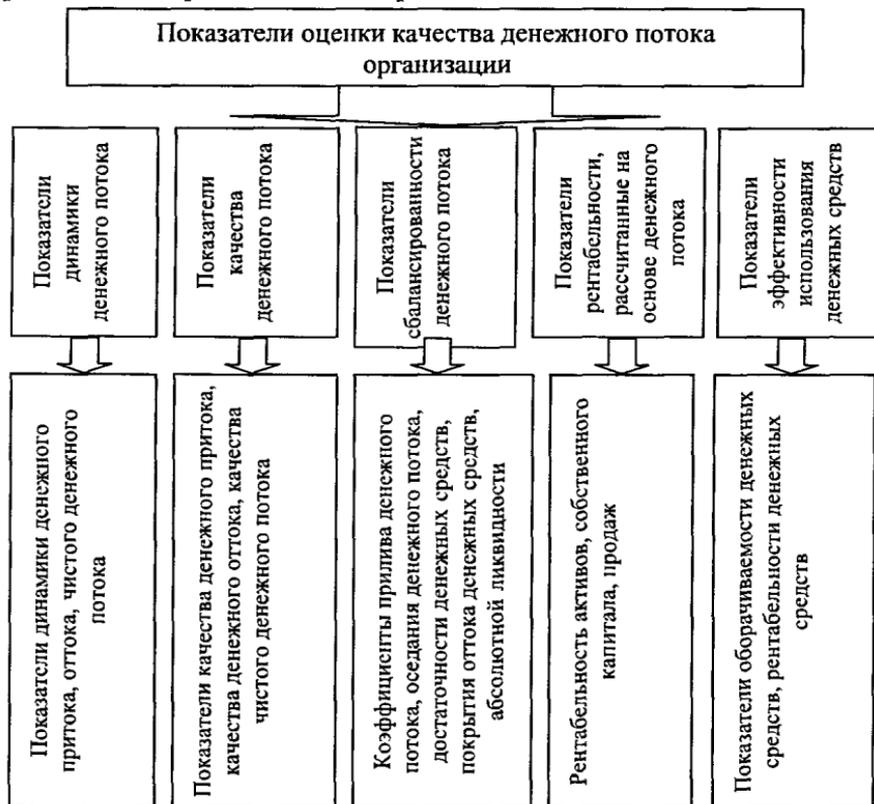


Рис.7. Общая система показателей оценки денежного потока организации³⁹

³⁹ Рисунок разработан автором

Показатели первой группы (динамики денежного потока) определяются по видам деятельности организации, а также по отдельным источникам поступления и направления выбытия денежных средств. Исследование динамики денежного потока является основой прогнозирования притока и оттока денежных средств на предстоящий период. При изучении динамики денежных потоков важно сопоставить темпы роста положительного и отрицательного денежных потоков. Если темп роста притока денежных средств опережает темп расхода их оттока, то чистый денежный поток будет иметь позитивную тенденцию наращивания, и наоборот. Чистый денежный поток характеризует экономический эффект от кругооборота всех денежных потоков организации. Коэффициент прироста чистого денежного потока характеризует способность капитала в денежной форме обеспечивать различную степень самовозрастания его стоимости, что создает предпосылки для расширения экономической базы в последующих периодах.

Методика расчета чистого денежного потока основана на балансовой увязке показателей движения денежных средств, а расчет строится следующим образом:

$$O_{\text{нач}} + П = O_{\text{кон}} + В, \quad (1)$$

$$Ч_{\text{дп}} = O_{\text{кон}} - O_{\text{нач}} = П - В, \quad (2)$$

где $O_{\text{нач}}$ - остаток денежных средств на начало периода;

$O_{\text{кон}}$ - остаток денежных средств на конец периода;

П - поступление денежных средств за исследуемый период;

В - выбытие денежных средств за исследуемый период;

$Ч_{\text{дп}}$ - чистый денежный поток.

Следует отметить, что величина остатков денежных средств не является непосредственно показателем денежных потоков, однако эти значения находятся в прямой зависимости и взаимообусловленности с показателями денежных потоков. Для эффективного управления денежными потоками необходимо оценивать значения не только динамических показателей, но и статистических.

Показатели качества денежного потока оценивают структуру притока, оттока денежных средств и чистого денежного потока. Они характеризуют долевое участие отдельных операций в образовании денежных потоков организации. Показатели качества денежного потока раскрывают важнейшие составные элементы формирования денежных потоков организации с учетом специфики ее функционирования, а также определяют те виды деятельности, в результате которых формируется основной приток денежных средств.

Показатели сбалансированности денежного потока раскрывают соответствие притока и оттока денежных средств, характеризуют темпы наращивания чистого денежного потока, а также эффективность операций по поступлению и выбытию денежных средств. К показателям данной группы относят коэффициенты достаточности денежных средств и покрытия оттока денежных средств, которые характеризуют способность организации рассчитываться по обязательствам за счет поступления денежных средств. Платежеспособность, определяемая на начало и конец периода, рассматривается как результат накопления денежных ресурсов для исполнения обязательств, что позволяет выявить жизнеспособность организации. К показателям данной группы также относятся коэффициенты, раскрывающие достаточность денежных средств, поступающих за счет внутренних источников (выручки от реализации продукции, работ, услуг, основных и других активов) для покрытия всей суммы платежа. Такие показатели позволяют раскрыть способности организации рассчитаться по своим обязательствам за счет собственных денежных средств.

Показатели рентабельности, при расчете которых вместо прибыли используется чистый денежный поток, рассматривающийся, как было отмечено, в качестве одной из форм экономического эффекта. Показатели этого блока характеризуют эффективность использования активов и собственного капитала.

Если необходимо определить рентабельность продаж, то следует использовать чистый денежный поток от операционной деятельности, так как выручка от реализации продукции, работ, услуг является результатом и основным источником поступления денежных средств именно этого вида деятельности. Рентабельность продаж определяет долю чистого денежного потока в сумме притока денежных средств от реализации продукции, работ, услуг. Кроме этого, показатели рентабельности позволяют сопоставить темпы изменения чистого денежного потока с темпами изменения собственного капитала, активов, выручки от реализации продукции, работ, услуг и оттока денежных средств.

В пятую группу включены показатели эффективности использования денежных средств. Для оценки эффективности использования денежных средств определяют показатели оборачиваемости и рентабельности денежных средств. Показатели оборачиваемости денежных средств рассматривают как показатели ликвидности денежного потока, которые обеспечивают поддержание постоянной платежеспособности организации. Оборачиваемость в днях характеризует период, в течение которого денежные средства находятся на счетах организации без движения. Такой показатель позволяет определить величину остатка денежных средств. В случае отсутствия минимального запаса денежных средств могут возникнуть финансовые затруднения. И наоборот, чрезмерная их величина свидетельствует о нерациональном вложении и использовании денежных средств. Показатели рентабельности денежных средств определяются путем сопоставления остатка и потока денежных средств с полученным финансовым результатом или чистым денежным потоком, в связи с чем можно установить:

- рентабельность остатка денежных средств;
- рентабельность притока денежных средств;
- рентабельность оттока денежных средств.

Показатели рентабельности денежных средств характеризуют, какая величина чистого денежного потока (чистой прибыли) приходится на один сум денежных средств, находящихся в распоряжении (израсходованных или полученных) организации в течение исследуемого периода.

Данные показатели, рассчитанные по чистому денежному потоку (чистой прибыли), необходимо определять как в целом по организации, так и по видам деятельности.

Показатели рентабельности, рассчитанные по прибыли, позволяют установить отдачу денежных средств, или, другими словами, определить экономический эффект от использования этого вида средств.

Таблица 7.

Анализ движения денежных средств (прямым методом) ОАО «NAVOIYAZOT» за 2009-2012 гг.⁴⁰, млрд. сум

№	Показатели	2009 г.	2010 г.	2011 г.	2012 г.	Темп роста, в %		
						2010 г.	2011 г.	2012 г.
1.	Остаток денежных средств на начало периода, d_0	18,1	20,0	20,5	26,7	110	102,1	130,2
2.	Поступление денежных средств за период, $\Delta_1 d = (\text{стр. 5,6,7})$	327,1	330,0	270,7	323,3	100,9	81,0	119,4
3.	Выбытие денежных средств за период, $\Delta_2 d = (\text{стр. 8,9,10})$	325,2	329,5	264,3	311,6	101,2	80,2	117,9
4.	Остаток денежных средств на конец периода, $d_1 = (\text{стр.1} + \text{стр.2} - \text{стр.3})$	20,0	20,5	26,7	38,2	102,5	130,2	143,1
5.	Поступление денежных средств от текущей деятельности, $\Delta_1^{\text{тек}} d$	318,4	322,7	245,8	308,7	101,2	76,0	125,7
6.	Поступление денежных средств от инвестиционной деятельности, $\Delta_1^{\text{инв}} d$	0,3	0,2	0,1	0	66,6	50,0	0
7.	Поступление денежных средств от финансовой деятельности, $\Delta_1^{\text{фин}} d$	8,4	7,1	24,8	14,6	84,5	349,3	58,9
8.	Расход денежных средств по текущей деятельности, $\Delta_2^{\text{тек}} d$	303,3	293,9	220,9	263,1	96,6	75,0	119,5
9.	Расход денежных средств по инвестиционной деятельности, $\Delta_2^{\text{инв}} d$	0,6	0,08	0,7	1,8	13,3	875,0	257,1

⁴⁰ Таблица составлена автором на основе данных годовых отчетов ОАО «NAVOIYAZOT» за 2009-2012 гг.

10.	Расход денежных средств по финансовой деятельности, Δ фн.д	21,3	35,7	42,7	46,7	167,6	119,6	109,3
11.	Чистая прибыль	0,21	5,35	1,14	1,17	2547	21,3	102,6
12.	Чистый денежный поток	1,9	0,5	6,4	11,7	26,3	1280	182,8
13.	Среднегодовая стоимость активов (внеоборотные и оборотные)	336,8	352,2	404,1	468	104,7	114,7	115,8
14.	Среднегодовая стоимость собственного капитала	98,3	109,5	125,6	131,3	111,2	114,7	104,8
15.	Остатки краткосрочных обязательств	117,1	137,8	218,9	278,3	117,1	159,1	127,5

В вышеприведенной таблице видно, что в последние 4 года в акционерном обществе чистый денежный поток увеличивается и является положительным. В 2009 году 1,9 млрд. сум, в 2010 году - 0,5 млрд. сум, в 2011 - году 6,4 млрд. сум, и в 2012 году денежный поток компании составил 11,7 млрд. сум.

В результате, остаток денежных средств в текущих активах общества в конце 2009 года составил 20 млрд. сум, в 2012 году- 38,2 млрд. сум. В структуре денежных доходов выше доли от текущей деятельности, в 2009 году их поступление составило 318,4 млрд. сум, в 2010 году- 322,7 млрд. сум, в 2011 году- 245,8 млрд. сум и в 2012 году- 308,7 млрд. сум. Но, вместе с этим, доля расходов денежных средств по текущей деятельности составила в 2009 году- 303,3 млрд. сумм, в 2012 году- 263,1 млрд. сум.

В денежном потоке текущая деятельность имеет значимое место. Увеличение остатка денежных средств между ростом тенденции чистого денежного потока имеет сильную корреляционную связь. Это в свою очередь объясняется, что денежные потоки от текущей деятельности должны быть больше, чем расходы денежных средств на текущую деятельность.

Эта ситуация исходит из государственной программы по мерам антикризисных управлений в Республике Узбекистан за 2009-2012 годы. Можно судить, что в химической отрасли выполняются приоритетные задачи по поддержке реального сектора экономики.

Тем самым, с целью сокращения себестоимости продукции необходимо консервировать не использующихся основные

средства и экономить потребление электроэнергии и эти принятые меры могут привести к сокращению расходов общества, а также воздействует на положительный денежный доход.

Данные показанные в таблице свидетельствуют о том, что наиболее высокие темпы роста 2012 году наблюдались по следующим показателям: остаток денежных средств на начало и на конец периода (130,2 % и 143,1 %), в т.ч. поступление денежных средств текущей деятельности (125,7 %), чистый денежный поток (182 %), остатки краткосрочных обязательств (127,5 %).

Повышение доходности денежных средств и одновременный рост абсолютной ликвидности организации достигается при выполнении следующего условия:

$$T_{рчп} \geq T_{родс} \geq T_{ркро}, \quad (3)$$

где, $T_{рчп}$ - темпы роста чистой прибыли;

$T_{родс}$ - темпы роста остатка денежных средств;

$T_{ркро}$ - темпы роста краткосрочных обязательств.

Иначе говоря, темпы роста остатка денежных средств должны быть меньше или равны темпам роста чистой прибыли и больше или равны темпам роста краткосрочных обязательств.

В нашем случае неравенство соответствует условиям формулы:

$$(102,6 > 143,1 > 127,5).$$

Таблица 8.

**Показатели динамики денежных потоков ОАО
«NAVOIYAZOT»⁴¹**

№	Показатели	2009	2010	2011	2012
1.	Кoeffициент прироста денежного притока, $(П1 - П0) / П0$	0,07	0,009	-0,18	0,19
2.	Кoeffициент прироста денежного оттока, $(В1 - В0) / В0$	0,04	0,01	-0,19	0,17
3.	Кoeffициент прироста чистого денежного потока, $(ЧДП1 - ЧДП0) / ЧДП0$	0,9	-0,7	11,8	0,8

⁴¹ Таблица составлена автором на основе данных годовых отчетов ОАО «NAVOIYAZOT» за 2008-2011 гг.

Темпы роста остатка денежных средств значительно опережают темпы роста чистой прибыли и темпы роста краткосрочных обязательств в 2011-2012 годах.

На основе данных таблицы можно сделать следующие выводы, что коэффициент прироста денежного притока в 2009 году составил 0,07, а в 2011 году снизился до - 0,18 и в 2012 году повысился на 0,19. Коэффициент прироста денежного оттока в 2009 году составила 0,04, а в 2011 году этот коэффициент снизилась до 0,19 а в 2012 году повысилась до уровня 0,17. В результате темпы роста чистого денежного потока в течение 4 лет хаотически изменились, и в 2012 году составили 182,8%, а, коэффициент прироста чистого денежного потока 0,8.

Для принятия решений направленных на эффективное управление денежными потоками требуется глубокий анализ состава и динамическое изменение денежного потока акционерных обществ в определенный период времени.

Результат анализа качества денежных потоков должен дать объективный ответ об эффективности управления капиталом предприятия, источникам финансирования, в том числе собственным капиталом, в текущий период времени.

Качество денежных потоков по отдельным видам деятельности зависит от особенностей финансово-хозяйственной деятельности каждого предприятия. Качество денежных потоков оценивается в ряде относительных показателей. Коэффициент оттока и притока денежных потоков рассчитывается по следующей формуле:

$$K_1 = \text{ПДП} / \text{ОДП} \quad (4)$$

Этот коэффициент показывает, что интегрированные оттоки и притоки денежных потоков по каждому видам деятельности предприятий. Если $K_1 > 0$ то организация способна за счет поступающих денежных средств по деятельности будет оплачивать выплаты по деятельности. Если $K_1 < 0$ то организация переживает отток денежных средств по текущей деятельности. То

есть текущая деятельность негативно влияет на уровень ликвидности предприятия.

Коэффициент соотношения притока денежных потоков и стоимости активов рассчитывается по следующей формуле:

$$K_2 = \text{ПДП} / \text{АК} \quad (5)$$

Этот коэффициент показывает уровень интенсивности активов инвестированных в деятельности акционерных обществ. Динамический рост показателя K_2 свидетельствует о повышении уровня интенсивности активов.

Коэффициент соотношения чистого денежного потока к притоку денежных средств по деятельности рассчитывается по следующим формулам:

$$K_3 = \text{ЧДП} / \text{ПДП} \quad (6)$$

Этот коэффициент показывает, что эффективность положительного денежного потока по деятельности акционерных обществ. Рост этого коэффициента свидетельствует о повышении эффективности положительных денежных потоков по текущей деятельности.

Коэффициент соотношения чистого денежного потока по деятельности и стоимости активов рассчитывается по следующей формуле:

$$K_4 = \text{ЧДП} / \text{АК} \quad (7)$$

Этот показатель характеризует уровень ликвидности активов в результате деятельности акционерных обществ. Динамический рост данного показателя показывает рост уровня ликвидности активов акционерных обществ по хозяйственной деятельности.

Коэффициент соотношения чистого денежного потока и отрицательного денежного потока по хозяйственной деятельности рассчитываются по следующей формуле:

$$K_5 = \text{ЧДП} / \text{ОДП} \quad (8)$$

Этот показатель в динамике показывает о повышении эффективности денежных средств, направленные на выплаты по текущей, инвестиционной и финансовой деятельности.

**Показатели качества денежных потоков ОАО
«NAVOIYAZOT»⁴²**

№	Показатели	2009 г.	2010г.	2011 г.	2012 г.
1.	Коэффициент достаточности (оттока и притока) денежных потоков (K_1)	1,006	1,003	1,02	1,04
2.	Коэффициент соотношения притока денежных потоков и стоимости активов (K_2)	0,946	0,914	0,606	0,017
3.	Коэффициент соотношения чистого денежного потока к притоку денежных средств (K_3)	0,005	0,001	0,02	0,03
4.	Коэффициент соотношения чистого денежного потока по деятельности и стоимости активов (K_4)	0,006	0,001	0,015	0,025
5.	Коэффициент соотношения чистого денежного потока и отрицательного денежного потока (K_5)	0,005	0,001	0,02	0,037

Как показывают данные в таблице, в последние четыре года коэффициент достаточности денежных потоков составляет выше нуля. То есть в 2009 году этот коэффициент составил 1,006, в 2010 году 1,003, в 2011 году 1,02 и в 2012 году 1,04. Это означает что, приток денежных средств ОАО «NAVOIYAZOT» в последние четыре года превысил оттоком. Интегрированные оттоки и притоки денежных потоков по каждому видам деятельности предприятий показывает, что, организация способна за счет поступающих денежных средств иметь возможность осуществлять выплаты по каждому виду деятельности. То есть текущая, инвестиционная и финансовая деятельность положительно влияют на уровень ликвидности предприятия. Поэтому в последние четыре года денежные средства акционерных обществ в структуре оборотных активов постепенно растут. Тем не менее эффективность операций по поступлению и выбытию денежных средств нельзя назвать высокой, имеется темп роста коэффициента достаточности

⁴² Таблица составлена автором на основе данных годовых отчетов ОАО «NAVOIYAZOT» за 2009-2012 гг.

денежных средств 2012 год в отношении 2011 годом и она составила 101 %.

Коэффициент соотношения притока денежных потоков и стоимости активов в последние 4 года снизилось. То есть, этот коэффициент в 2009 году 0,946, в 2010 году 0,914, в 2011 году 0,606 и в 2012 году резко снизилась до 0,017. Динамическое снижение данного коэффициента показывает, что уровень интенсивности активов инвестированных в деятельности акционерных обществ снизилось.

Коэффициент соотношения чистого денежного потока к притоку денежных средств акционерных обществ в последние четыре года (в 2009 году 0,005, в 2010 году 0,001, в 2011 году 0,02 и в 2012 году 0,03) постепенно растет. Рост эффективности положительного денежного потока по каждой вид деятельности акционерных обществ свидетельствует повышению эффективности положительных денежных потоков по каждой деятельности.

Для системы финансовых служб большинство акционерных обществ в условиях мирового финансово-экономического кризиса из самых злободневных вопросов являлся принятие финансовых решений оперативного характера и обеспечение нормального уровня ликвидности активов. Одним из показателей характеризующих данного показателя это коэффициент соотношения чистого денежного потока по деятельности и стоимости активов. Данный коэффициент в течение 2009-2010 гг снизилась, и с 2011 года постепенно растет. Это означает, что уровень ликвидности активов в результате деятельности акционерных обществ постепенно растет.

Коэффициенты соотношения чистого денежного потока и отрицательного денежного потока по каждому виду деятельности в течение 2009-2010 гг снизились и с 2011 года постепенно растут. Это означает, что постепенно растет эффективность денежных средств, направленные на выплаты на каждый вид деятельности.

Как выше отмечено в заключениях на основе анализа 2.2. параграфа, на каждое предприятие требуется определенное количество денежных средств с точки зрения обеспечения нормального уровня его ликвидности. Это жизненно важно для обеспечения финансовой устойчивости акционерных обществ как и в других предприятиях. Основным воздействующим фактором на состав и структуру денежных средств – это денежный поток возникающий в процессе воспроизводственной деятельности предприятий. Поэтому обеспечение нормального уровня денежных средств через сбалансированное управление денежных средств является основной задачей финансовой службы акционерных обществ. Основные индикаторы эффективности сбалансированное управление денежных потоков приведены в следующих таблицах.

Таблица 10.

Показатели сбалансированности денежного потока ОАО «NAVOIYAZOT»⁴³

№	Показатели	2009 й.	2010 й.	2011 й.	2012 й.
1.	Коэффициент прилива денежного потока, ЧДП / Окон	0,095	0,02	0,24	0,3
2.	Коэффициент покрытия оттока денежных средств, (Онач + П) / В	1,06	1,06	1,10	1,12
3.	Коэффициент абсолютной ликвидности, Окон / КрО	0,17	0,15	0,12	0,14
4.	Рентабельность собственного капитала, ЧДП / СИ	0,019	0,004	0,05	0,09

Как показывают данные в таблице, коэффициент прилива денежного потока в 2009 году составил 0,095%, то есть чистый денежный поток не повлияло на возрастание остатка денежных средств. Поэтому в 2009-2010 гг почти не наблюдалось увеличение денежных средств в структуре оборотных активов ОАО «NAVOIYAZOT»(в 2008 году 20,0, в 2010 году- 20,5 млрд. сум). В 2011-2012 гг этот коэффициент вырос до уровня 0,24 и 0,3. То есть чистый денежный поток обеспечивает рост денежных средств в

⁴³ Таблица составлена автором на основе данных годовых отчетов ОАО «NAVOIYAZOT» за 2009-2012 гг.

оборотных активах на 24% и 30%. Поэтому коэффициент покрытия оттока денежных средств составляет выше единицы все четыре года. Это говорит о способности организации рассчитаться по обязательствам за счет поступления денежных средств.

Факт, что коэффициент абсолютной ликвидности и рентабельности собственного капитала по денежному потоку и имеют значение меньше единицы, это свидетельствует о том, что чистый денежный поток недостаточен для покрытия краткосрочных обязательств.

Результаты показателей рентабельности собственного капитала в 2011-2012 гг свидетельствует о повышении качества использования этого вида средства. Так, рентабельность собственного капитала - в 2011 году в отношении 2010 года повысилась на 12,5 (0,05 / 0,004) раз, в 2012 году 1,8 (0,09 / 0,05) раз.

Таблица 11.

**Показатели эффективности использования денежного потока
ОАО «NAVOIYAZOT»⁴⁴**

№	Показатели	2009 й.	2010 й.	2011 й.	2012 й.
1.	Показатели оборачиваемости денежных средств				
1.1.	Коэффициент оборачиваемости денежных средств, $V/((O_{нач} + O_{кон})/2)$	17	16,3	11,2	8,7
1.2.	Оборачиваемость в днях, $365 / K_{оборач}$	21,4	22,4	32,5	41,9
2.	Показатели рентабельности денежных средств, в %				
2.1.	Рентабельность остатка денежных средств, $ЧП / O_{кон}$	0,01	0,26	0,04	0,03
2.2.	Рентабельность притока денежных средств, $ЧП / П$	0,0006	0,016	0,004	0,003
2.3.	Рентабельность оттока денежных средств, $ЧП / В$	0,0006	0,016	0,004	0,003

Ликвидность денежных средств определяет посредством расчета показателей оборачиваемости денежных средств.

⁴⁴ Таблица составлена автором на основе данных годовых отчетов ОАО «NAVOIYAZOT» за 2009-2012 гг.

Необходимо отметить, что по сравнению с прошлым периодом произошло значительное замедление оборачиваемости денежных средств с 21,4 дней до 41,9 дней.

Показатели рентабельности денежных средств рассчитаны по чистой прибыли и характеризуют отдачу денежных средств за соответствующий период. Как показывают данные в таблице, в предприятии наблюдалось очень низкий уровень рентабельности. То есть, рентабельность денежных средств, в 2009 году составила 0,0006, и в 2012 году этот показатель составил 0,003. Тем не менее, уровень рентабельности в последние 3 года снизилась. Однако это свидетельствует о позитивной тенденции только в том случае, если не приводит к снижению абсолютной ликвидности организации.

Снижение рентабельности израсходованных и поступивших денежных средств не всегда трактуется как отрицательная тенденция, поскольку финансовый результат определяется по принципу начисления, а движение денежных средств - по кассовому принципу. Так как между начислением и реальным исполнением существует временной период, то финансовый результат от хозяйственных операций отражен в отчетности за один период, а потоки денежных средств могут отражаться за другой период. Для устранения данного несоответствия величину финансового результата целесообразно привести в сопоставимый вид, предварительно рассчитав долю чистой прибыли в выручке от реализации и умножив полученный результат на выручку от реализации в денежной форме.

В заключение следует отметить следующее:

- денежные потоки охватывают хозяйственную деятельность во всех ее аспектах. Эффективно организованные денежные потоки организации являются важнейшей предпосылкой обеспечения устойчивого финансового состояния;

- описанные показатели оценки денежных потоков раскрывают основные сущностные характеристики: качество, сбалансированность, эффективность использования;

- такой показатель, как чистый денежный поток, позволяет выявить и изучить взаимосвязь движения денежных средств с размером и структурой капитала. Показатель «чистый денежный поток» может рассматриваться как форма экономического эффекта организации.

2.3. Анализ влияния денежных потоков на финансовое состояние акционерных обществ

Как часть оборотного актива денежные активы и краткосрочные ценные бумаги являются наиболее ликвидными активами акционерных обществ. Любые обязательства финансового характера оплачиваются наличными деньгами, поэтому для финансовой службы акционерных обществ необходимо обеспечить достаточного объема денег для покрытия текущих обязательств.

Главной целью имеющего стратегического и тактического характера финансового менеджмента в процессе управления денежными активами является обеспечение постоянного устойчивого финансового положения акционерных обществ.

Управление организацией с целью обеспечения кругооборота ее средств предполагает изучение движения финансовых потоков, возникающих в процессе осуществления ее деятельности и взаимоотношений с другими субъектами рынка, и является одним из обязательных условий финансовой устойчивости. Управление денежными потоками позволяет вовремя исполнять обязательства перед бюджетом, банками, партнерами, т.е. способствует устойчивой платежеспособности, финансовой безопасности и деловой активности.

Движение денежного потока распределено во времени и напрямую связано с поступлением и выплатой денежных средств, а также с факторами времени, риска и ликвидности.

Денежные потоки организации во всех формах и видах являются важнейшим, самостоятельным объектом анализа ее

финансового состояния. Это обусловлено тем, что, во-первых, денежные потоки обслуживают проведение финансово-хозяйственной деятельности организации; во-вторых, обеспечивают финансовое равновесие организации в процессе ее стратегического развития; в-третьих, способствуют повышению ритмичности операционного процесса; в-четвертых, позволяют сократить потребность в заемном капитале; в-пятых, являются финансовым рычагом для ускорения оборота капитала и, наконец, позволяют получать дополнительную прибыль.

Следует отметить, что управление денежными потоками продолжает оставаться одной из основных проблем акционерных обществ, вызывающих серьезные трудности в их работе. Это относится не только к акционерным обществам нашего государства, но и к хозяйствующим субъектам развитых стран и ближнего зарубежья.

Финансовое состояние и финансовая устойчивость акционерных обществ зависит от многих факторов. Финансовая устойчивость даёт возможность определения насколько эффективно организован управление собственных и заемных средств АО.

Показатель финансовой устойчивости имеет интегральный характер и является фактором воздействующий на денежный поток общества.

В вышеприведенном параграфе нами было сказано, что хранение денежного потока в обществе с одной стороны приведет к финансовой устойчивости общества, а с другой этот ход нежелателен, потому что это говорит о том, что неэффективно используются денежные средства общества.

В свою очередь, перед системой финансовых услуг ставится задач что необходимо эффективное использование оборотных средств и хранение оптимального размера для обеспечения финансовой устойчивости общества. Для этого, нужно знать, в каком количестве необходимы денежные средства для осуществления деятельности.

Динамика денежных потоков в первую очередь влияет на показатели ликвидности и платежеспособности, поэтому эти критерии являются основными при расчете денежных потоков.

Можно сказать, что отчет о движении денежных средств - это главный индикатор об изменениях финансового состояния, составленный на основе метода потока денежных средств. Он дает возможность оценить будущие поступления денежных средств, которые имеют основополагающую роль в обеспечении ликвидности и платежеспособности, проанализировать способность компании погасить свою краткосрочную задолженность и выплатить дивиденды, оценить необходимость привлечения дополнительных финансовых ресурсов. Данный отчет может быть составлен либо в форме отчета об изменениях в финансовом положении (с заменой показателя "чистые оборотные активы" на показатель "денежные средства"), либо по специальной форме, где направления движения денежных средств сгруппированы по 3 направлениям: хозяйственная (операционная) сфера, инвестиционная и финансовая сферы.

Таблица 12.

**Динамика показателей финансового состояния ГАК
«Узкимёсаноат»⁴⁵**

№	Показатели	2009 г.	2010 г.	2011 г.	2012 г.
1.	Денежные средства, тыс. сум.	326,7	21180,3	19451,4	11016,4
2.	Дебиторская задолженность, тыс. сум.	2267,2	3897,5	3187,3	11096,9
3.	Товарно-материальные запасы, тыс. сум.	18,9	34,1	34,7	38,4
4.	Кредиторская задолженность, тыс. сум.	673,5	1798,9	914,8	380,1
5.	Краткосрочные кредиты и займы, тыс. сум.	335,6	0	0	0
6.	Коэффициент абсолютной ликвидности	0,3	11,7	21,2	28,9
7.	Коэффициент срочной ликвидности	2,5	13,4	24,7	58,1
8.	Коэффициент текущей ликвидности	2,6	13,9	24,8	58,3
9.	Чистый оборотный капитал	1608,4	23587,5	22214,2	22227,7

⁴⁵ Таблица составлена автором на основе данных годовых отчетов ГАК «Узкимёсаноат».

Наиболее обобщающим показателем финансовой устойчивости акционерных обществ является излишек или недостаток источников средств для формирования запасов и затрат. Этот излишек или недостаток образуется в результате разницы величины источников средств и величины запасов и затрат, при этом имеется в виду обеспеченность запасами и затратами определенными видами источников.

Оценка платежеспособности компании показывает, что на анализируемом предприятии показатели ликвидности, достаточно положительные. В частности:

Коэффициент абсолютной ликвидности в 2009 году составил – 0,3 тыс.сум; в 2010 году составил – 11,7тыс.сум; в 2011 году – 21,2 тыс.сум и в 2012 году 28,9 тыс.сум. Допустимые значения коэффициента 0,002. Показатели абсолютной ликвидности характеризуют, какая часть краткосрочных обязательств может быть погашена за счет имеющихся денежных средств и краткосрочных инвестиций. На данном предприятии их достаточно, потому предприятие могло бы вовремя покрыть имеющиеся краткосрочные обязательства.

Коэффициент срочной ликвидности в 2009 году составил – 2,5; в 2010 году составил – 13,4; в 2011 году – 24,7 и в 2012 году 58,1. Допустимые значения коэффициента 1,00. Показатели срочной ликвидности характеризуют, какая часть краткосрочных обязательств может быть погашена за счет имеющихся денежных средств, краткосрочных инвестиций и дебиторской задолженности.

Коэффициент текущей ликвидности в 2009году составил – 2,6; в 2010 году составил – 13,9; в 2011 году составил – 24,8 и в 2012 году 58,3. Допустимые значения коэффициента около 2,00. Показатели текущей ликвидности характеризуют, какая часть краткосрочных обязательств может быть погашена за счет текущих активов. Очень высокий рост данных коэффициентов свидетельствует о замедлении оборачиваемости средств.

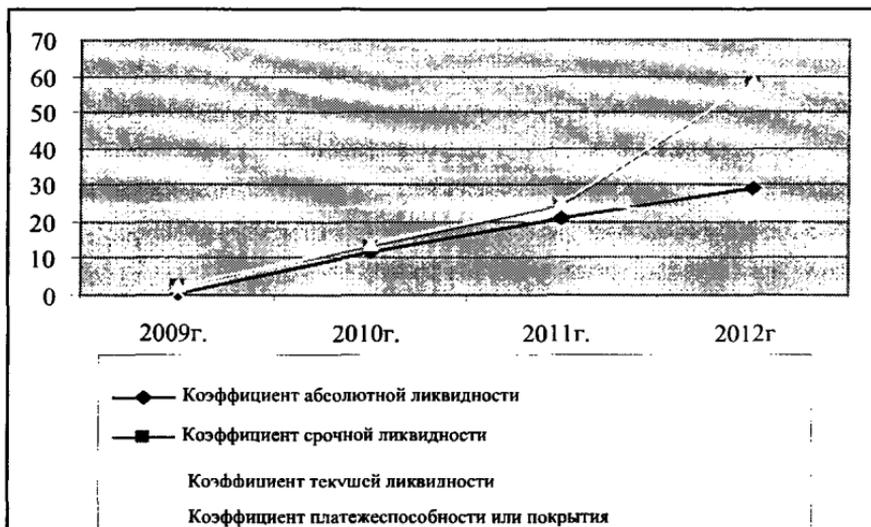


Рис.8. Динамика основных показателей финансовой устойчивости ГАК «Узкимёсаноат»⁴⁶

На основе проведенного анализа можно сделать вывод, что ГАК «Ўзкимёсаноат» несмотря на отток денежных средств (отрицательный чистый денежный поток) в 2009-2012 годы, временно испытывала достаточный профицит денежных средств из-за неэффективного управления денежными средствами компании. Чрезмерная величина денежных средств говорит о том, что реально предприятие терпит убытки, связанные с обесценением денег, а также с упущенной возможностью их выгодного размещения.

В этой связи представляется, главной стратегической линией в движении денежного потока в перспективе, в рамках оценки финансовой устойчивости становится использование информации о денежных потоках. В числе их можно выделить:

- оценка способности АО, выполняет все свои обязательства по расчётам;

⁴⁶ Рисунок разработан автором на основе данных годовых отчетов ГАК «Узкимёсаноат».

- определение внешнеэкономической потребности в денежных средствах;
- расчёт величины децентрализованных средств капиталовложений в основные средства;
- оценка размеров денежного потока, необходимый для финансирования увеличения инвестиций в долгосрочные активы;
- определение эффективности операций по оценке экономической границы финансирования АО;
- определение будущих способностей АО получить исходя из своих потребностей денежных потоков.

Нам известно, что ГАК «Узкимёсаноат» является аппаратом управления, его основной деятельностью не является производство товаров и услуг. Поэтому, чтобы получить реальную информацию по действующему положению химической отрасли нам пришлось проанализировать деятельность акционерных обществ ОАО «NAVOIYAZOT» который является одним из основных предприятий химической отрасли Республики Узбекистан.

Таблица 13.

Динамика показателей финансового состояния ОАО «NAVOIYAZOT»⁴⁷

№	Показатели	2009 г.	2010 г.	2011 г.	2012 г.
1.	Денежные средства, млн. сум.	20008,3	20491,3	26721,1	38267,9
2.	Дебиторская задолженность, млн. сум.	158790,4	154964,8	176847,1	230298,5
3.	Товарно-материальные запасы, млн. сум.	83999,5	129302,9	138733,4	131832,7
4.	Кредиторская задолженность, млн. сум.	17495,8	135306,8	212728,5	27122,7
5.	Краткосрочные кредиты и займы, млн. сум.	-	2601,6	6191,9	3104,1
6.	Коэффициент абсолютной ликвидности	1,14	0,14	0,12	0,94
7.	Коэффициент срочной ликвидности	10,2	1,27	0,92	8,8
8.	Коэффициент текущей ликвидности	15,0	2,2	1,56	13,2
9.	Чистый оборотный капитал	159586,7	168998,5	149863,0	390325,3

⁴⁷ Таблица составлена автором на основе данных годовых отчетов ОАО «NAVOIYAZOT» за 2009-2012 гг.

Как показывают данные в таблице 2.13, финансовое положение ОАО «NAVOIYAZOT» относительно устойчиво. В 2009 году коэффициент абсолютной ликвидности ОАО «NAVOIYAZOT» составляет 1,14, в 2010 году 0,14, в 2011 году 0,12, и в 2012 году 0,94. В общем, этот коэффициент не имеет угрожающий характер на финансовую несостоятельность АО.

Коэффициент срочной ликвидности в 2009 году – составил 10,2, в 2010 году – 1,27, в 2011 году – 0,92 и в 2012 году составил 8,8. Данный коэффициент резко снизился в 2010 году из-за растущего значения кредиторской задолженности. То есть, в этом году кредиторская задолженность повысилась на 135306,8 млн. сум. В 2011 году тенденция увеличения кредиторской и дебиторской задолженности продолжалось и это заделствовало фактором относительного снижения финансовой устойчивости предприятия.

Главной причиной ухудшения финансового состояния за 2010-2011 гг. ОАО «NAVOIYAZOT» являются систематические, из года в год, прогрессирующие неплатежи и непогашение задолженностей сельхозпотребителей за отгруженные минеральные удобрения, и как следствие, рост дебиторских и кредиторских задолженностей, невозможность планомерного, целенаправленного формирования и расходования финансовых средств. Снижение прибыли, отвлечение оборотных средств при их недостаточности также характеризуют сложное финансовое состояние ОАО «NAVOIYAZOT» и показывают полное отсутствие средств на поддержание действующих мощностей. Вследствие этого, для химической промышленности характерным остается огромный потенциал недогрузки производственных мощностей и рабочей силы, что в свою очередь, приводит к удорожанию выпускаемой продукции.

В 2011 году увеличение кредиторской задолженности на 212729 млн. сум привело к нормативному снижению коэффициента ликвидности.

Прослеживается корреляционная связь динамики изменения между коэффициентами текущей ликвидности коэффициентами срочной ликвидности.

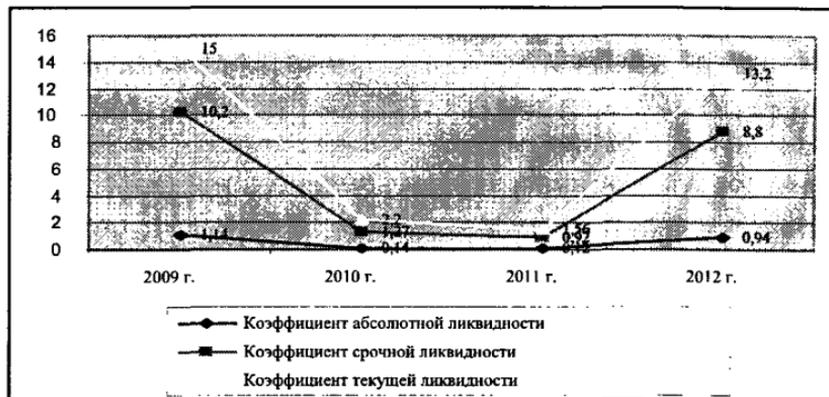


Рис.9. Динамика основных показателей финансовой устойчивости ОАО «NAVOIYAZOT»⁴⁸

В 2012 году со стороны руководства ОАО «NAVOIYAZOT» были приняты меры, в структуре текущих обязательств снижена кредиторская задолженность и обеспечена финансовая устойчивость предприятия.

На рисунке показано, что в ОАО «NAVOIYAZOT» в 2010-2012 гг коэффициенты ликвидности в зависимости от различных факторов снижены. Но коэффициент абсолютной ликвидности резко не изменился. Этот коэффициент связан с денежными ресурсами предприятия. На изменение срочной и текущей ликвидности дебиторской задолженности ОАО «NAVOIYAZOT» подействовали факторы, связанные с изменениями дебиторской задолженности, товарно-материальными запасами и кредиторской задолженности.

⁴⁸ Рисунок разработан автором на основе данных годовых отчетов ГАК «Узкимёсяоат».

Ключевым моментом управления ликвидности бизнеса является цикл денежного потока, которые в большинство литературе называется финансовым циклом.

Как отмечает Н.Н. Селезнева и А.Ф. Ионова, период оборота денежных средств, или финансовый цикл-период между уплатой денежных средств за сырье и материалы и поступлением денежных средств от дебиторов за отгруженную продукцию⁴⁹.

Другими словами, финансовый цикл включает в себя:

- инвестирование денежных средств в сырье, материалы, полуфабрикаты и комплектующие изделия и другие активы для производства продукции;
- реализацию продукции, оказание услуг и выполнение работ;
- получение выручки от реализации продукции, оказание услуг, выполнение работ.

В силу того порядка, в котором проходят эти виды деятельности, ликвидность компании находится под непосредственным влиянием временных различий в проведении операций с деньгами для каждого вида деятельности.

Важным моментом в анализе денежных потоков является определение продолжительности финансового цикла. Сокращение продолжительности финансового цикла (ПФЦ) рассматривается как положительная тенденция, то есть чем меньше ПФЦ, тем денежные средства меньше находятся "замороженными" в различных активах, что способствует ускорению их оборачиваемости и тем самым возможности получения дополнительного дохода. Финансовый цикл рассчитывается по следующей формуле:

$$\text{ПФЦ} = \text{ПО}_{\text{зсм}} + \text{ПО}_{\text{дз}} - \text{ПО}_{\text{окз}} \quad (9)$$

Где, ПФЦ - Продолжительность финансового цикла (период оборачиваемости денежных средств);

$\text{ПО}_{\text{мпз}}$ - период оборачиваемости материално-производственных запасов;

⁴⁹Селезнева Н.Н., Ионова А.Ф. Финансовый анализ. Управление финансами.-М.:ЮНИТИ-ДАНА, 2003.-с. 514.

$P_{окз}$ - период оборачиваемости кредиторской задолженности;

$P_{Одз}$ – период оборачиваемости дебиторской задолженности;

В приведенной формуле можно увидеть, что период кругооборота денежных средств напрямую связан с элементами оборотного капитала и с оборачиваемостью кредиторской задолженности предприятия.

Сокращение срока кредита поставщиками приведет к оборачиваемости кредиторской задолженности и это в свое время означает, что необходимо увеличить долю ликвидных средств в структуре оборотных средств.

Следует помнить, что увеличение оборота (остатков в балансе) текущих активов, так же как и ускорение оборачиваемости кредиторской задолженности (уменьшение остатков в балансе), сопровождается оттоком денежных средств. И наоборот, ускорение оборачиваемости запасов, средств в расчетах и других текущих активов (уменьшение остатков в балансе), а также увеличение периода погашения краткосрочных обязательств (увеличение остатков кредиторской задолженности) связаны с притоком денежных средств.

Поэтому перед системой финансового обслуживания относительно эффективного управления кредиторской задолженности и элементов оборотных активов поставлены следующие задачи:

- объём материальных запасов должен быть достаточным, для того, чтобы обеспечить непрерывное производство;

- сокращение просроченных дебиторских задолженностей в структуре общей дебиторской задолженности;

- рекомендуется учесть предел срока дебиторской задолженности в качестве критерия по срокам погашения коммерческих кредитов со стороны поставщиков товаров и услуг;

Это можно увидеть в нижеследующей таблице.

Таблица 14.

Расчет деловой активности ОАО «NAVOIYAZOT»⁵⁰

№	Показатели	2009	2010	2011	2012
1.	Период оборачиваемости материально-производственных запасов	6,8	6,7	7,2	5,5
2.	Период оборачиваемости дебиторский задолженности	7,2	8,1	8,3	7,6
3.	Период оборачиваемости кредиторской задолженности	6,1	5,7	10,1	5,5
4.	Продолжительности финансового цикла (1+2-3)	7,9	9,1	5,4	7,6

Полученные данные дают представление о продолжительности финансового цикла то есть, период оборачиваемости денежных средств, которая снижается в рассматриваемый год. Снижение периода оборачиваемости денежных средств в 2009-2012 гг. было обусловлено снижением времени обращения кредиторской задолженности соответственно на 6,1 и 5,5 месяцев. Это говорит о том, что произошло замедление оборачиваемости дебиторской задолженности по сравнению с другими периодами, что вызвало, в свою очередь, увеличение доли просроченной и сомнительной дебиторской задолженности, ухудшения ее качества. В дальнейшем период оборачиваемости денежных средств снижался, и как показывают данные, колебался в диапазоне от 1,2 до 3,7 месяца, то есть имеет примерно неодинаковый интервал времени. На это влияет снижение времени обращения дебиторский задолженности. Чем меньше время обращения дебиторской задолженности, то есть она не накапливается и не происходит их затоваривание. Это говорит о том, что в акционерном обществе ОАО «NAVOIYAZOT» за счет такого состояния дебиторской задолженности не происходит отток денежных средств, а значит денежные средства не отвлечены из оборота и могут быть использованы на другие цели.

⁵⁰ Таблица составлена автором на основе данных годовых отчетов ОАО «NAVOIYAZOT» за 2009-2012 гг.

Сокращение продолжительности финансового цикла за 2009-2012 гг. было обусловлено также замедлением времени обращения кредиторской задолженности на 5,5 месяц, то есть за счет временно привлеченных средств, которые являются вполне приемлемым источником финансирования в отличие от дорогостоящих кредитов банка. В 2012 году наблюдается тенденция к сокращению ПФЦ, это говорит о том, что финансовая служба ОАО «NAVOIYAZOT» следит за системой управления финансами и за счет ускорения оборачиваемости извлекают дополнительную прибыль. Поэтому и в будущем необходимо придерживаться такой позиции и внимательно следить за компонентами ПФЦ, которые дадут возможность принимать необходимые меры к ликвидации причин вызвавших сбои, и, если будет необходимость, то позволить акционерному обществу сформировать кредитную политику.

Одним из условий финансового благополучия организации является приток денежных средств. Организация должна иметь достаточное количество денежных средств для того, чтобы вовремя рассчитаться со своими кредиторами, выплатить заработную плату, в конечном итоге, поддержать некий оптимальный уровень ликвидности. Однако, чрезмерная величина денежных средств, как было отмечено, говорит о том, что реально организация терпит убытки, связанные с инфляцией и обесцениванием денег, а также с упущенной возможностью их выгодного размещения как наблюдалось в анализируемых предприятиях.

Нормальное значение коэффициента абсолютной ликвидности в ОАО «NAVOIYAZOT» колеблется в пределах 0,2-0,3. Такое значение коэффициента абсолютной ликвидности означает, что 20-30% краткосрочных обязательств может быть погашено предприятием сразу за счет денежных средств и ликвидных ценных бумаг. Значение коэффициента абсолютной ликвидности колебалась в пределах 1,14-0,94. Это говорит о неэффективном управлении денежных активов как част оборотного актива предприятия.

С одной стороны значение коэффициента абсолютной ликвидности за 2009-2012 гг. достигали выше чем нормального значения, значит предприятию для погашения краткосрочных обязательств было достаточно денежных средств. Значение коэффициента абсолютной ликвидности были выше нормативных. Это говорит о нахождении слишком больших денежных средств у предприятия, хотя эти средства могли бы быть пущены в оборот и приносить определенный доход. Только лишь в двух периодах (2010 году-0,14 и в 2011 году-0,12) значение коэффициента абсолютной ликвидности соответствовало нормальному.

III. ГЛАВА. ПУТИ ПОВЫШЕНИЯ ЭФФЕКТИВНОСТИ УПРАВЛЕНИЯ ДЕНЕЖНЫМИ ПОТОКАМИ АО

3.1. Основные направления повышения эффективности управления денежными потоками АО в условиях модернизации экономики

Производственно-хозяйственная деятельность каждого предприятия сопряжена с трудной задачей по управлению денежными потоками независимо от экономических условий, в которых она находится. Эффективное управление денежными ресурсами акционерных обществ ГАК «Узкимёсаноат» в современных экономических условиях является крайне актуальным, так как финансовое состояние многих из них можно охарактеризовать как крайне неустойчивое.

Как, в предыдущей главе рассматривалось в акционерных обществах в составе ГАК «Узкимёсаноат» в большинстве случаев отсутствует должная организация финансовой системы, нет взаимосвязи между структурными подразделениями, не установлены и не разграничены их функции.

В современных условиях углубление теоретической базы и расширение практических рекомендаций является основой для совершенствования системы управления денежными потоками акционерных обществ, которые традиционно являются важнейшим самостоятельным объектом финансового менеджмента. При этом, особое значение приобретает разработка новых форм и методов управления денежными потоками с ориентацией на предприятия химической промышленности.

За основу создания эффективной системы управления денежными потоками на конкретном предприятии ГАК «Узкимёсаноат» могут быть использованы предлагаемые нами основные направления повышения эффективности управления денежными потоками.

1. Главное направление повышения эффективности управления денежными потоками акционерных обществ это внедрение современных систем планирования и прогнозирования денежных потоков. Как рассматривалось в предыдущей главе главное место в управлении денежными потоками отводится обеспечению их сбалансированности по видам, объемам, временным интервалам и другим существенным характеристикам.

Чтобы успешно решить данную задачу, необходимо внедрить на предприятии оптимальную систему планирования и прогнозирования денежных потоков отвечающую на все требования с учетом модернизации экономики в результате чего получается сбалансированное развитие финансово-хозяйственной деятельности акционерных обществ.

В целях совершенствования планирования предлагается создать документ под названием «Единая денежная позиция группы ГАК «Узкимёсаноат», который объединит совокупность бюджета движения денежных средств и платежный баланс. Данный документ предлагается создать с горизонтом планирования на квартал с разбивкой по месяцам. По мере поступления данных о плановых платежах или фактических поступлениях денежных средств этот документ будет обновляться на ежемесячной основе. Это позволит запланировать расходы и доходы не только компании ГАК «Узкимёсаноат», но и всех компаний, входящих в состав компании ГАК «Узкимёсаноат».

Это документ позволяет сократить текущие потребности предприятия в денежных средствах за счет ускорения оборачиваемости денежных средств и дебиторской задолженности; выбрать оптимальную структуру денежных потоков; эффективно использовать временно свободные денежные средства; обеспечить профицит денежных средств и платежеспособность предприятия в текущем периоде путем синхронизации положительного и отрицательного денежного потока по временным интервалам.

Такое балансирование притоков и оттоков денежных средств на стадии планирования и прогнозирования осуществляется путем разработки бюджета движения денежных средств, формат которого зависит от особенностей бизнеса конкретного предприятия.

Бюджетирование потока денежных средств – это комплекс мер и инструментов прогнозирования и систематического регулирования или оперативного управления кругооборота денежных средств предприятия. Бюджет движения денежных средств представляет собой собственно план финансирования, который составляется на год или на квартал с разбивкой по месяцам.

Бюджетирование потока денежных средств позволяет:

- получить представление о совокупной потребности в денежных средствах;
- анализировать значительные отклонения по статьям бюджета и оценивать их влияние на финансовые показатели предприятия;
- определять потребность в объемах и сроках привлечения заемных средств;
- наблюдать за изменением величины денежного потока, который всегда должен находиться на достаточном уровне, для погашения обязательств по мере необходимости.

Вследствие этого можно контролировать приток и отток денежных средств, обращая особое внимание на правильность отражения точного времени их появления и их взаимосвязь с планируемой производственной, инвестиционной и финансовой деятельностью.

Рассмотрев различные подходы к прогнозированию денежного потока, автор исходит из точки зрения, что прогнозирование сводится к построению бюджета денежных средств. Прогнозирование поможет выявить тенденции развития в целом всего предприятия, а также отдельных показателей его функционирования.

Результатом расчетов является определение чистого денежного потока за бюджетный период, отражаемого отдельной строкой как «кассовый рост или уменьшение» в зависимости от своего значения (положительного или отрицательного) и сальдо денежных средств на конец планового периода. Если последнее отрицательно или меньше минимально установленного норматива, то, во-первых, проводится анализ притоков и оттоков денежных средств с целью выявления дополнительных резервов, а во-вторых, составляется кредитный план по привлечению внешних источников финансирования.

Прогноз движения денежных средств состоит из двух частей – ожидаемые поступления денежных средств и ожидаемые выплаты. Для определения ожидаемых поступлений за период используется информация из бюджета продаж, данные о продажах в кредит или с немедленной оплатой.

Бюджет движения денежных средств отражает денежные потоки: притоки и оттоки, в том числе все направления расходования средств. Направления движения денежных средств принято рассматривать в разрезе основных видов деятельности: текущей, инвестиционной, финансовой.

1. Текущая деятельность. Денежный поток от текущей деятельности – это выручка от реализации продукции, работ, услуг, а также авансы от покупателей и заказчиков. Денежный отток – уплата по счетам поставщиков и прочих контрагентов, выплата зарплаты, отчисления во внебюджетные фонды, расчеты с бюджетом, выплата по процентам и т.д.

2. Инвестиционная деятельность. Поступления денежных средств: продажа основных средств, ценных бумаг из портфеля краткосрочных финансовых инвестиций, нематериальных активов, получение погашенного должником займа. Расходование денежных средств: покупка основных средств, ценных бумаг, нематериальных активов, предоставление кредита другим компаниям и т.д.

3. Финансовая деятельность. Приток средств вследствие получения долгосрочных и краткосрочных займов, выпуск в обращение акций, облигаций, их отток – за счет выплаты дивидендов, выкупа собственных акций, в виде возврата займов (как краткосрочных, так и долгосрочных) и т.п. Содержание бюджета денежных средств представлено на рис. 10.



Рис 10. Организационная структура бюджета денежных средств в акционерных обществах⁵¹

⁵¹ Рисунок разработано автором.

Бюджет денежных средств состоит обычно из следующих основных разделов:

- раздел поступлений, который включает остаток денежных средств на начало периода, поступление денежных средств от клиентов и другие статьи поступления денежных средств;

- раздел расходов денежных средств, отражающий все виды оттоков денежных средств на предстоящий период;

- раздел остатков денежных средств на начало и на конец периода - разница между поступлением и расходованием денежных средств;

На основе анализа методологической разработки ученых-экономистов нами предлагается включить в бюджет денежных средств раздел ликвидный денежный поток.

Ликвидный денежный поток позволяет оперативно определять чистый денежный поток на предприятии. Он может быть использован для экспресс-диагностики его финансового состояния. Ликвидный денежный поток является важным параметром и отражает в себе финансовую устойчивость акционерных обществ. Он выражает изменение чистой кредитной позиции в течение определенного интервала времени (месяца, квартала). Поэтому целесообразно включить данный показатель в состав бюджета денежных средств. Чистая кредитная позиция представляет собой разность между суммой кредитов, полученных предприятием, и величиной денежных средств, которой оно располагает. Ликвидный денежный поток тесно связан с показателем финансового рычага (левериджа), отражающего предел, до которого деятельность предприятия может быть улучшена за счет кредитов банка. Финансовый рычаг — объективный фактор, возникающий с появлением заемных средств в составе используемого капитала и позволяющий получить дополнительную прибыль на собственный капитал (повысить его рентабельность).

Ликвидный денежный поток (или изменение чистой кредитной позиции) служит показателем дефицитного или избыточного

(профицитного) сальдо денежных средств, возникающего в случае полного выполнения всех имеющихся обязательств по заемным средствам.

Формула для расчета ликвидного денежного потока (ЛДП) следующая:

$$\text{ЛДП} = (\text{ДК}_1 - \text{ДК}_0) + (\text{КК}_1 - \text{КК}_0) - (\text{ДС}_1 - \text{ДС}_0), \quad (10)$$

где ДК_1 и ДК_0 - долгосрочные кредиты и займы на начало и конец расчетного периода; КК_1 и КК_0 - краткосрочные кредиты и займы на конец и начало расчетного периода; ДС_1 и ДС_0 - денежные средства на конец и начало расчетного периода.

Отличие параметров ликвидного денежного потока от других показателей ликвидности (абсолютной, текущей и общей) состоит в том, что коэффициенты ликвидности отражают способность предприятия погашать свои обязательства внешним кредиторам.

Ликвидный денежный поток характеризует абсолютную величину денежных средств, полученных от обычных видов деятельности, которые связаны с производством и сбытом продукции. Поэтому он является более автономным, выражающим результативность работы предприятия на конец каждого месяца. Он важен и для потенциальных инвесторов и кредиторов, так как включает в себя весь объем заемных средств и поэтому характеризует влияние кредитов и займов на эффективность деятельности предприятия с позиции генерирования денежных средств.

Благодаря такому построению бюджета движения денежных средств планирование охватывает весь оборот денежных средств предприятия. Это дает возможность проводить анализ и оценку поступлений и расходов денежных средств и принимать решения о возможных способах финансирования в случае возникновения дефицита средств.

К фундаментальным факторам, влияющим на принятие решений по оперативному управлению потоком денежных средств, относятся:

- наличие принятых приоритетов видов деятельности в акционерных обществах. Например, в ОАО «NAVOIYAZOT» главным приоритетом является операционная деятельность. А инвестиционная и финансовая деятельность присутствуют настолько, насколько это необходимо для обеспечения финансирования операционной деятельности. В ГАК «Узкимёсаноат» наряду с операционной деятельностью финансовая деятельность имеет главный приоритет. Так как компания занимается административной деятельностью и управляет в основном государственными активами вложенных в устав акционерных обществ химической отрасли. В результате чего в структуре денежного дохода огромную долю имеют дивиденды полученные от акционерных обществ.

- наличие принятых в компании стратегических целей, требующих особого режима финансирования:

-а) заранее неизвестный момент времени (например, если сегодня необходимо профинансировать покупку технической документации на интересующее предприятие продукцию, то оно может пойти в ущерб интересам постоянного приоритета, т.е. финансирования основной деятельности);

- б) заранее известный момент времени, например, финансирование заранее спланированных капитальных вложений;

- неожиданные изменения взаимоотношений с поставщиками и потребителями. К примеру, неожиданная просьба постоянного, надежного поставщика сырья о досрочной оплате поставки в связи с обострением финансовой ситуации, неожиданное банкротство важного поставщика и др.;

- риски неритмичности денежного потока и другие.

Всех факторов перечислить невозможно. Они настолько разнообразны, что, прежде чем реагировать на их воздействие, всегда приходится сначала оценить их значимость для судьбы АО и лишь после этого включать в процесс принятия финансового решения.

Эффективное бюджетирование потока денежных средств, подверженное воздействию огромного количества противоречивых факторов, возможно лишь в том случае, если АО удастся осуществить учет их влияния в условиях определенного компромисса. Поэтому в основу бюджетирования положен принцип непрерывности хозяйственной деятельности без рассечения ее на виды лишь тогда и поскольку, когда в кругообороте движения финансовых ресурсов обнаруживаются излишки, которые надо эффективно использовать, или недостатки, которые надо покрывать.

Как было отмечено выше, важным финансовым документом по управлению денежным оборотом предприятия является план движения денежных средств на счетах в банках и в кассе — платежный баланс. Он предоставляет возможности службе финансового директора (главного бухгалтера) постоянное финансирование текущей и инвестиционной деятельности предприятия, выполнять платежные обязательства перед партнерами и государством, фиксировать происходящие изменения в его платежеспособности. Приоритетная цель разработки платежного баланса — определение реальных сроков поступления денежных средств и платежей предприятия и их доведение до филиалов (дочерних и зависимых обществ) в форме плановых заданий. Платежный баланс дает возможность наблюдать за состоянием собственных средств, а также за возможным привлечением заемного капитала (банковского или коммерческого кредита, облигационных займов).

Платежный баланс разрабатывает на предстоящий месяц с разбивкой показателей по декадам и пятидневкам. Он характеризует весь денежный оборот предприятия без подразделения на виды деятельности (текущую, инвестиционную и финансовую). На базе платежного баланса предприятие прогнозирует выполнение своих финансовых обязательств перед государством, контрагентами, инвесторами и кредиторами.

При составлении платежного баланса финансовый директор координирует свою работу с другими подразделениями предприятия (бухгалтерией, отделами производства, снабжения, сбыта и пр.). Бухгалтерия обеспечивает предоставление информации об операциях на счетах предприятия, о состоянии дебиторской и кредиторской задолженности, срочных и просроченных кредитах банков, об уплате налогов и сборов в бюджетный фонд, о расчетах с поставщиками и подрядчиками и др.

Необходимость составления данного документа значительно возрастает в связи с изменением порядка расчетов и кредитования, наличием высоких неплатежей поставщикам материальных ресурсов и подрядчикам, персоналу по оплате труда, акционерам по выплате дивидендов, процентов и основной суммы долга заимодавцам, государству по налогам и сборам. Все это требует повышенного внимания финансового директора к ежедневной сбалансированности между потоками денежных поступлений и платежей. Если такая сбалансированность отсутствует, то принимают срочные меры по привлечению в оборот предприятия дополнительные денежные средства или снижении текущих и инвестиционных затрат.

Доходы и поступления средств
1. Остаток денежных средств на начало прогнозного периода
2. Поступления средств в течение месяца (прогноз)
2.1. Выручка от реализации продукции (работ, услуг)
2.2. Выручка от прочей реализации
2.3. Выручка от реализации основных средств и иного имущества
2.4. Авансовые поступления
2.5. Арендная плата
2.6. Поступления по лизингу
2.7. Средства, полученные по векселям
2.8. Временная финансовая помощь
2.9. Поступления дебиторской задолженности
2.10. Выручка от продажи эмиссионных ценных

Расходы и отчисления средств
1. Первоочередные платежи за счет неотложных нужд
2. Налоговые платежи в бюджетный фонд (по видам налогов и сборов)
3. Взносы в государственные внебюджетные фонды (в форме единого социального налога)
4. Платежи по усмотрению предприятия:
4.1. Расходы на оплату труда
4.2. Оплата поставок материальных ресурсов и услуг
4.3. Оплата накладных расходов
4.4. Оплата векселей
4.5. Выплата дивидендов

бумага 2.11. Заемные средства, полученные от банков 2.12. Выручка от продажи валютных средств 2.13. Бюджетные ассигнования 2.14. Прочие поступления	4.6. Погашение ссуд банков и процентов по ним 4.7. Оплата счетов подрядчиков 4.8. Прочие платежи
Доходы и поступления средств — всего	Расходы и отчисления — всего
	Справочно: Превышение поступлений над расходами Превышение расходов и платежей над поступлениями

Рис. 11. Примерная форма платежного баланса предприятия⁵²

Отчет об исполнении платежного баланса составляют на основе оперативных финансовых сведений и документов, имеющихся в бухгалтерии: выписок со счетов в банках, Главной книги и соответствующих журналов-ордеров, кассовой книги, платежных поручений и т. д.

При ежемесячном составлении платежного баланса и отчета о его исполнении у предприятия накапливаются динамические ряды показателей по доходам и расходам, которые могут быть использованы в финансовом анализе наряду с фактическими данными бухгалтерской, налоговой и статистической отчетности. Подобная информация полезна для принятия оперативных управленческих решений.

И все же, как бы ни была трудна эта задача, решать ее вынуждено каждое акционерное предприятие особенно вертикально интегрированные организационные структуры такие как ГАК «Узкимёсаноат». Финансовой наукой для этих задач выработан некий стандартный алгоритм оперативного управления денежными средствами.

⁵² Рисунок разработан автором.

2. Совершенствование системы анализа денежных потоков - фактор эффективности управления денежными потоками акционерных обществ.

Кроме того, для эффективного управления денежными потоками предлагается рассмотреть технологию анализа финансовых потоков, предложенную Репиным В.В. Для обеспечения формирования бездефицитного плана движения денежных средств нами предлагается использовать следующую технологию (рисунок 3.3.).

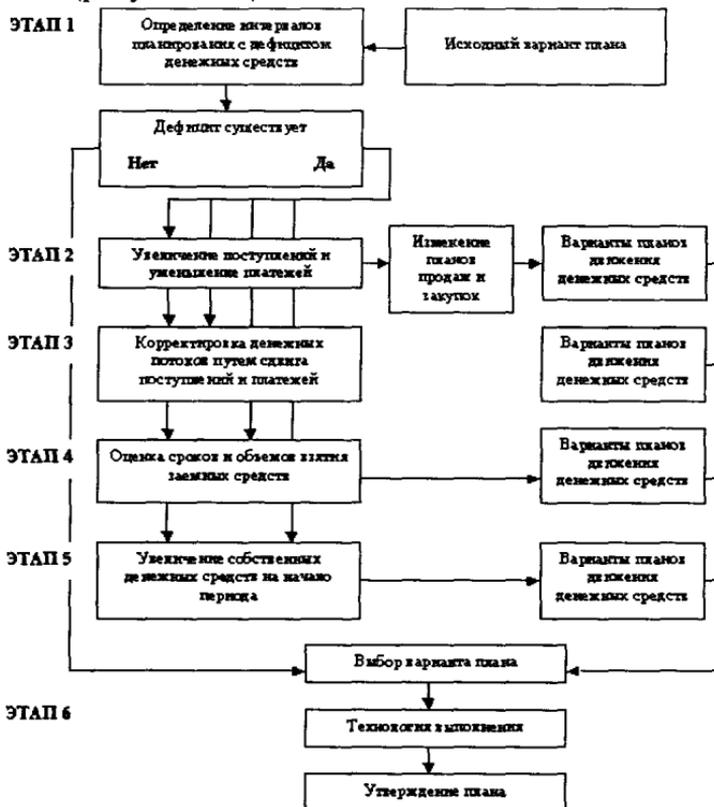


Рис 12. Этапы анализа и управления денежными потоками предприятия⁵³

⁵³ Рисунок разработан автором.

На первом этапе определяется интервал планирования с дефицитом денежных средств. Плановая служба предприятия проверяет план движения денежных средств на финансовую реализуемость, т.е. выявляет периоды времени с отрицательными и близкими к нулю значениями остатков денежных средств на конец периода. Для этого, используется технология выявления периодов с дефицитом денежных средств, если план движения денежных средств реализуемый, то переходим на 6 этап – Утверждения плана.

На втором этапе, если выявлены периоды с отрицательными остатками денежных средств, то план финансово нереализуем и необходимо его корректировать, таким путем как:

- за счет увеличения поступлений в предшествующие и текущие интервалы времени;

- за счет снижения платежей в предшествующим и текущим интервалом времени;

- за счет перенесение частей поступления на более ранние сроки;

- за счет перенесение части платежей на более поздние сроки;

- за счет увеличение остатка денежных средств на начало периода;

- за счет взятие кредитов.

Рассматриваются способы корректировки:

- увеличение поступлений;

- уменьшение платежей;

- перенесение поступлений на более ранние сроки;

- перенесение платежей на более поздние сроки;

- увеличение собственных денежных средств на начало периода

за счет;

- взятие заемных средств.

Далее все планы снова попадают на первый этап проверки финансовой реализуемости.

На третьем этапе осуществляется корректировка денежных потоков путем сдвига поступлений и платежей. Это происходит следующим образом:

- последовательно рассматриваются все статьи поступлений и платежей;

- вырабатываются новые варианты планов движения денежных средств.

На четвертом этапе подразумевается привлечение заемных средств в результате чего увеличивается приток денежных средств.

На пятом этапе осуществляется увеличение собственных средств на начало планового периода.

На шестом этапе в результате проведения этапов 1-5 возникает несколько вариантов плана движения денежных средств.

3.2. Казначейская служба как фактор эффективности управления денежными потоками АО

Для повышения эффективности управления денежными потоками следует объединить в едином центре, который необходимо создать, сократив численность финансовых подразделений и привлекая к работе более квалифицированных сотрудников. Для оптимизации управления потоками денежных средств и остатками на счетах необходима консолидация всех денежных средств на одном или нескольких расчетных счетах, управляемых из единого центра. В данном случае единым центром должен стать Департамент казначейства.

Функции управления кассой и расчетным счетом присутствовали и присутствуют на отечественных предприятиях, просто их не выделяли или не объединили в отдельную группу и не вменяли в обязанность отдельному человеку или подразделению. Казначейство в компании облегчает выполнение кассового бюджета.

Управление денежными потоками является наиболее критической операцией для предприятий ГАК “Узкимёсаноат”, которые терпит угрозы потери ликвидности и в конце концов угрозы потери платежеспособности. Как нам известно, имея рентабельную деятельность в большинство предприятий в составе ГАК “Узкимёсаноат” возникает нехватка наличных денег в результате чего, постоянно сталкивается с такими проблемами как во время не выдавать зарплату, поставки не оплачиваются, плановый платеж по кредиту не будет произведен и инвесторы не получают дивидендов. Особенно на сегодняшний день, вследствие развития системы бюджетного управления, возникла осознанная необходимость к указанным ранее функциям добавить еще и составление кассового бюджета, контроль установленных лимитов затрат и выполнения кассового бюджета в целом. Для этого уже необходимо выделять специальную казначейскую службу в состав которых входит обученный человек или группа специалистов.

Сегодня нет единого понимания роли и задач подразделения под названием «казначейство». К вопросу о его создании часто возвращаются после возникновения ряда проблем, которые можно решить именно посредством такого подразделения. Попробуем обобщить основные проблемы, которые приводят к созданию казначейства. На основе анализа действующие системы управления оборотными активами и денежными средствами акционерных обществ включающие в состав ГАК «Узкимёсаноат» нами пришлось делать выводы по проблем которые можно преодолеть путем создания казначейское службы такими как:

- отсутствие оперативной информации о состоянии краткосрочных активов и пассивов (остатки на счетах, краткосрочные ссуды и кредиты, финансовые вложения и др.);
- отсутствие единой политики и процедур управления денежными средствами;
- отсутствие четкого и совершенного механизмы управления и контроля над расходами.

Предлагается создать систему управления счетами компании и денежными средствами, которая будет основываться на следующих принципах:

- консолидации всех денежных средств под управлением Департамента казначейства;
- минимизации расчетных счетов;
- оптимизации остатков свободных денежных средств на расчетных счетах филиалов и дочерних компании;
- размещения свободных денежных средств на максимально выгодных условиях при минимальном уровне риска;
- покупки валюты Департаментом казначейства на рыночных условиях.

Казначейство контролирует прохождение всех платежей, независимо от их назначения и выполняет следующие основные группы функций:

1. Операционные:

- свод бюджетов доходов и расходов денежных средств предприятий или центров прибыли и затрат.
- составление платежного календаря.
- распределение платежей по предприятиям (или центрам затрат) и управляющей компании
- работа с банками.

Как нам известно, различные счета особенно крупных компаний находятся в разных банках, но остатки аккумулируются в одном банке. Поэтому если необходимо провести оплату в пользу юридического лица, входящего в холдинг, деньги просто переводятся со счета на счет. При этом необходимо учитывать, что любой банк оказывает ту или иную услугу, например кредитование, при условии, что вы обеспечите ему оборот на определенную сумму,— это позволит банку заработать. Одна из задач казначейства — обеспечить такой оборот через этот банк.

2. Функции контроля

- Контроль платежей в части установленных лимитов. Если на момент платежа лимит оплаты по статье исчерпан, заявка на платеж в этом периоде либо отклоняется, либо отправляется на дополнительное согласование по установленным процедурам.

Существует несколько вариантов контроля платежей центров затрат или подотчетных компаний:

Предприятие поручает центральному офису распоряжаться своим банковским счетом. Иницилируемые предприятием заявки на платежи направляются в центральный офис, где они согласовываются и утверждаются. Казначейство в данном процессе играет роль единого расчетного центра.

Платежи в рамках утвержденного бюджета осуществляются предприятием самостоятельно. Внебюджетные и сверхлимитные платежи проходят обязательную процедуру согласования в центральном офисе.

Предприятие направляет платежи в уполномоченный банк, который автоматически пересылает платежное поручение в головной офис. Поручение, утвержденное центральным офисом, возвращаются в банк к исполнению (смешанный способ).

Использование конкретного варианта схемы контроля и прохождения платежей зависит от модели построения самого казначейства и будет рассмотрено далее.

- Контроль использования собственных средств и перераспределение средств между компаниями группы (при необходимости) или центрами затрат и центрами прибыли.

- Контроль показателей оборачиваемости дебиторской, кредиторской задолженности и запасов.

Одной из основных задач Департамента казначейства является организация работы с коммерческими банками на рынке капитала в процессе осуществления эмиссии ценных бумаг и при заключении сделок с другими хозяйствующими субъектами. Чтобы повысить эффективность использования денежных средств группы, необходимо воспользоваться современными банковскими

продуктами cash management, включающими овердрафт для группы, частичную компенсацию процентных расходов, единый остаток, дистанционное управление счетом, идентификацию входящих платежей.

Функциональное наполнение и структура компании или группы компаний определяют модель организации работы казначейства. Можно выделить две основные:

1. Централизованная модель;
2. Децентрализованная модель.

Мы не претендуем на уникальность терминов, но такие названия моделей достаточно точно отражают их суть. Главной отличительной чертой первой модели является жесткая централизация платежей. Как правило, эта модель в разных ее проявлениях используется на предприятиях с небольшим объемом транзакций. В структуре финансовой службы просто выделяется один человек, ответственный за контроль и проведение платежей. Также эта модель используется в некоторых крупных акционерных компаниях. В таких структурах платежи осуществляются через единый счет или систему транзитных счетов с автоматической переброской на основной, через который казначейство осуществляет платежи. Ключевым фактором успеха при переходе на централизованную модель казначейства является управление информационными потоками. Осуществить эту работу без налаживания обмена данными между уровнями компаниями или центрами затрат и прибыли предприятия невозможно. Поэтому сразу после принятия решения о централизации казначейских функций следует выбрать автоматизированную систему, которая сможет обеспечить контроль над платежами всех дочерних компаний в режиме онлайн. Иначе реальную картину происходящего можно будет получить в лучшем случае на следующий день. Оперативность работы структурных подразделений также снизится, поскольку согласование платежных заявок будет занимать продолжительное время.

Если же структура предприятия более демократична, тогда более целесообразно использовать децентрализованную модель работы казначейства. Основным отличием является предоставление права осуществления платежей непосредственно из центров затрат или бизнес-направлений (здесь подразумеваются как отдельные юридические лица, так и группы компаний, объединенных по единому признаку). Это более сложный случай с иными процедурами и бизнес-процессами.

Таким образом, мы видим, что при различных моделях организации казначейства на первый план выходят различные функциональные приоритеты. В первом случае — это операционная деятельность, во втором случае — контрольные функции.

Базисом для осуществления функций казначейства является сводный кассовый бюджет. Составление его особенно в ГАК «Узкимёсаноат» влечет за собой достаточно большой объем ручного труда в части ввода информации, так как все это делается в таблицах Excel.

В большинстве компаний основные казначейские функции выполняет финансовый директор. Однако при развитии бизнеса обязанности финансового директора расширяются, смещаясь в сторону стратегического управления, а суммы, с которыми работает компания, и соответственно финансовые риски постоянно увеличиваются. В такой ситуации создание казначейства, которому финансовый директор может делегировать часть своих функций, просто необходимо.

Главная сложность при создании казначейства состоит в организации работы сотрудников холдинга по новым правилам. Для каждого этапа работы целесообразно составить соответствующие формы, процедуры и разослать их по всем компаниям холдинга. Но главная задача не в придумывании и составлении формуляров и методичек, а в требовании неукоснительного их выполнения. То же касается и операционной

деятельности в рамках казначейства — все данные о движении денежных средств должны поступать в казначейство своевременно. Это наиболее важный, ответственный и длительный период создания казначейства.

Организационная структура системы управления финансами фирмы может быть построена различными способами в зависимости от размеров предприятия и вида деятельности. Для корпорации наиболее характерно обособление специальной службы, руководимой финансовым директором и включающей бухгалтерию и казначейство.

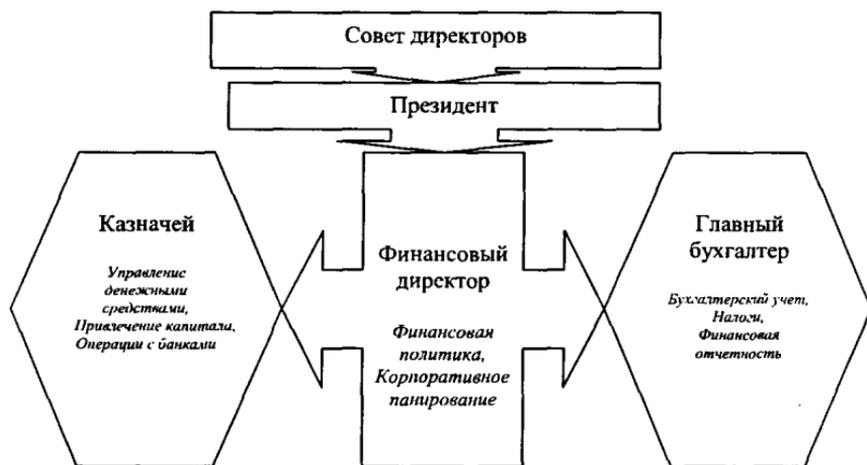


Рис. 13. Организационная структура управления финансами акционерных обществ⁵⁴

В небольших предприятиях роль финансового директора обычно выполняет главный бухгалтер. Но в крупных акционерных компаниях из-за сложности и большого масштаба финансовых операций разделены функции финансового директора и главного бухгалтера.

⁵⁴ Рисунок разработан автором.

Финансовый директор занимается разработкой и проведением финансовой политики и корпоративным планированием.

Финансовый менеджер вне зависимости от структуры управления отвечает за анализ финансовых проблем, принятие решений или выработку рекомендаций высшему руководству.

Основа информационного обеспечения системы управления финансами – сведения финансового характера (данные бухгалтерского и управленческого учета, отчетность, информация фондовых и валютных бирж, учреждений банковской системы, страховых компаний).

Создание казначейства в холдинге можно проводить в три этапа.

1. Построение вертикали подчинения казначейства. Нужно определить функции органов казначейства в подконтрольных структурах и их подчиненность. Оптимальной считается матричная структура, в которой казначейство в части своих функциональных обязанностей подчиняются центральному офису, а организационно — руководителю подразделения. Как и у каждой структуры, тут присутствуют свои плюсы и минусы, но так как они вытекают из организации бизнес-процессов конкретного предприятия или холдинга, нет смысла подробно на них останавливаться.

2. Разделение функций (полномочий) казначейства по типам управляемых им финансовых рисков на уровне холдинга и на уровне управляемых компаний. Обычно финансовый риск измеряется ценой вопроса.

3. Централизация либо децентрализация (в зависимости от выбранной модели) управления финансовыми потоками. Следствием этого может стать перевод всех счетов холдинга в единый банк для упрощения проведения платежей в одном случае или для большей прозрачности и облегчения контроля над платежами в другом.

В процессе внедрения и перераспределения этих функций достаточно большая вероятность возникновения подсознательного

противодействия со стороны руководителей центров затрат, или предприятий, которые входят в акционерной компании, особенно если ранее этих процедур не было вообще ни в каком виде. Им кажется это излишней формализацией и своего рода придумыванием работы для специалистов службы финансового директора. Но, оценивая объем информации, которую надо обработать в ручном режиме, становится очевидным, что с ростом количества транзакций именно казначейство является наиболее действенным инструментом, который помогает топ-менеджменту компании, с одной стороны, избежать рутинной работы, а с другой,— осуществлять полный контроль распределения и движения денежных средств компании или холдинга. Таким образом, компания может предвидеть масштабы и время наступления денежных проблем и предпринять усилия для их своевременного разрешения.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

На основе изучения экономической сущности денежных потоков и в результате анализа подходов ряда ученых-экономистов по определению денежного потока, пришли к таким выводам как:

1. Среди экономистов нет единого мнения в определении финансовой политики и содержания финансовых ресурсов, денежных потоков организации. В работе уточняется трактовка этих понятий и раскрывается система финансовых инструментов и методов управления денежными потоками. В ходе анализа теоретических основ управления денежными потоками сформированы следующие авторские определения: Денежный поток акционерного общества представляет собой совокупность распределенных во времени поступлений и выплат денежных средств, генерируемых его хозяйственной деятельностью в определенный период времени.

2. Денежный поток - это не просто процесс получения и выплаты денежных средств. Он характеризуется следующими особенностями:

- имеет характер результата движения денежных средств по каждому виду деятельности;
- денежный поток носит организованный и управляемый характер;
- имеет ограничения в определенный период времени;
- этому присущи, такими экономические характеристиками, как как интенсивность, ликвидность, рентабельность;
- результатом денежного потока является чистый денежный поток и др.

3. Система управления денежными потоками на предприятии — это совокупность методов, инструментов и специфических приемов целенаправленного, непрерывного воздействия со стороны финансовой службы предприятия на движение денежных средств для достижения поставленной цели.

противодействия со стороны руководителей центров затрат, или предприятий, которые входят в акционерной компании, особенно если ранее этих процедур не было вообще ни в каком виде. Им кажется это излишней формализацией и своего рода придумыванием работы для специалистов службы финансового директора. Но, оценивая объем информации, которую надо обработать в ручном режиме, становится очевидным, что с ростом количества транзакций именно казначейство является наиболее действенным инструментом, который помогает топ-менеджменту компании, с одной стороны, избежать рутинной работы, а с другой,— осуществлять полный контроль распределения и движения денежных средств компании или холдинга. Таким образом, компания может предвидеть масштабы и время наступления денежных проблем и предпринять усилия для их своевременного разрешения.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

На основе изучения экономической сущности денежных потоков и в результате анализа подходов ряда ученых-экономистов по определению денежного потока, пришли к таким выводам как:

1. Среди экономистов нет единого мнения в определении финансовой политики и содержания финансовых ресурсов, денежных потоков организации. В работе уточняется трактовка этих понятий и раскрывается система финансовых инструментов и методов управления денежными потоками. В ходе анализа теоретических основ управления денежными потоками сформированы следующие авторские определения: Денежный поток акционерного общества представляет собой совокупность распределенных во времени поступлений и выплат денежных средств, генерируемых его хозяйственной деятельностью в определенный период времени.

2. Денежный поток - это не просто процесс получения и выплаты денежных средств. Он характеризуется следующими особенностями:

- имеет характер результата движения денежных средств по каждому виду деятельности;
- денежный поток носит организованный и управляемый характер;
- имеет ограничения в определенный период времени;
- этому присущи, такими экономические характеристиками, как как интенсивность, ликвидность, рентабельность;
- результатом денежного потока является чистый денежный поток и др.

3. Система управления денежными потоками на предприятии — это совокупность методов, инструментов и специфических приемов целенаправленного, непрерывного воздействия со стороны финансовой службы предприятия на движение денежных средств для достижения поставленной цели.

4. Управление денежными потоками — важнейший элемент финансовой политики предприятия, оно пронизывает всю систему управления предприятия. Важность и значение управления денежными потоками на предприятии трудно переоценить, поскольку от его качества и эффективности зависит не только устойчивость предприятия в конкретный период времени, но и способность к дальнейшему развитию, достижению финансового успеха на долгую перспективу.

5. Управление денежными потоками – это сложный процесс и в нем выделяется несколько этапов: информационное обеспечение, расчет операционного и финансового циклов, анализ денежных потоков, обработка полученной информации, расчет показателей, обобщение результатов, планирование, оптимизация денежных потоков, ориентированная на конечный результат, а также разработка общих рекомендаций по повышению их эффективности.

6. На основе изучения теоретические аспекты управления денежными потоками акционерных обществ нами выдвинуты следующие принципы: принцип информационной достоверности; принцип обеспечения сбалансированности и синхронности; принцип обеспечения ликвидности; принцип обеспечения эффективности; принцип интегрированности с общей системой управления финансами.

На основе анализа движение денежных средств и денежный поток компании воздействует на текущую финансовую деятельность компании и для того, чтобы обеспечить финансовую устойчивость общества рекомендуем соблюдать следующие правила:

- изменение тенденции в денежных потоках утверждает, что управление денежными потоками не имеет конкретных стратегии управления. Хранение больших количеств денежных ресурсов приводит к высоким ликвидностям компании, но это полезно, во-первых, для финансовой устойчивости, но с другой стороны приводит к неэффективному использованию денежных средств, а

денежные средства являются одним из экономических ресурсов общества. В связи с этим в акционерных обществах необходимо создать казначейские отделы которые будут контролировать непрерывность денежных потоков в общей деятельности общества и осуществления мониторинга над ними.

- предлагается совершенствование расходов денежные средств, сократить необоснованные расходы общества и обеспечить прозрачность системы управление расходами;

- один из источников чистой прибыли компаний является доходы от финансовой деятельности, в поступлениях денежных доходов значимое место имеет дивиденды компании и это должно учитываться при управлении финансовыми активами компании.

На основе изучения путей повышения эффективности управления денежными потоками акционерных обществ нами разработаны следующие предложения:

1. В большинстве случаев в акционерных обществах находящимся в составе ГАК «Узкимёсаноат» отсутствует должная организация финансовой системы, нет взаимосвязи между структурными подразделениями, не установлены и не разграничены их функции.

2. В целях совершенствования планирования предлагается создать документ под названием «Единая денежная позиция группы ГАК «Узкимёсаноат»», который объединит совокупность бюджет движения денежных средств и платежный баланс.

3. Следует разработать бюджет денежных средств как форму прогнозирования движения денежных средств вызванных инкассацией и выплаты. В разработке бюджета денежных средств рекомендуется включать показатель ликвидных денежных потоков.

5. Рекомендуется разработка и внедрение на практику план движения денежных средств на счетах в банках и в кассе — платежный баланс. Необходимость составления данного документа значительно возрастет в связи с изменением порядка расчетов и кредитования, наличием высоких неплатежей поставщикам

материальных ресурсов и подрядчикам, персоналу по оплате труда, акционерам по выплате дивидендов, процентов и основной суммы долга заимодавцам, государству по налогам и сборам.

6. Рекомендовано внедрение системы казначейства для того чтобы эффективно управлять денежными потоками особенно в крупных вертикально интегрированных акционерных компаниях.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

1. Законы Республики Узбекистан, Указы и Постановления Президента Республики Узбекистан, Постановления Кабинета Министров Республики Узбекистан

1.1. Законы Республики Узбекистан

1.1.1 Закон Республики Узбекистан N 218-I от 25.04.96 г. «О механизме функционирования рынка ценных бумаг»;

1.1.2. Закон Республики Узбекистан «О ценных бумагах и фондовой бирже» от 2.09.93 г. N 918-XII;

1.1.3. Законодательные акты Республики Узбекистан по регулированию денежного обращения. –Т.: «Ўзбекистон», 2007. – 120 с.

1.1.4. Закон Республики Узбекистан «О валютном регулировании» (в новой редакции). / Финансовое законодательство Республики Узбекистан. – Т.: 2004. № I - 3. – С. 23-47.

1.1.5. Закон Республики Узбекистан N 223-I от 26.04.96 г. «Об акционерных обществах и защите прав акционеров»;

1.2. Указы и Постановления Президента Республики Узбекистан

1.2.1. Указ Президента Республики Узбекистан «О Программе мер по поддержке предприятий реального сектора экономики, обеспечению их стабильной работы и увеличению экспортного потенциала» от 28 ноября 2008 г. № УП-4058.

1.2.2. Указ Президента Республики Узбекистан «О дополнительных мерах по обеспечению гарантий защиты вкладов граждан в коммерческих банках Республики Узбекистан» 28 ноября 2008 года № УП-4057.

1.2.3. Указ Президента Республики Узбекистан «О мерах по дальнейшему повышению финансовой устойчивости предприятий реального сектора экономики» от 18 ноября 2008 года № УП-4053.

1.2.4. Указ Президента Республики Узбекистан «О мерах по дальнейшему расширению деятельности акционерного коммерческого банка «Микрокредитбанк» по поддержке субъектов предпринимательства» 10 ноября 2008 года № УП-4051.

1.2.5. Указ Президента Республики Узбекистан «О создании фонда реконструкции и развития Республики Узбекистан» от 11 мая 2006 года № УП-3751.

1.2.6. Указ Президента Республики Узбекистан «О мерах по дальнейшему сокращению и совершенствованию системы проверок субъектов предпринимательства» от 5 октября 2005 года № УП-3665.

1.2.7. Указ Президента Республики Узбекистан «О мерах по дальнейшему совершенствованию системы правовой защиты субъектов предпринимательства» от 14 июня 2005 года № УП-3619.

1.2.8. Указ Президента Республики Узбекистан «О дополнительных мерах по стимулированию привлечения прямых частных иностранных инвестиций» от 11 апреля 2005 года № УП-3594.

1.2.9. Указ Президента Республики Узбекистан «О мерах по либерализации по дальнейшей либерализации внешнеторговой деятельности в Республике Узбекистан» от 26 сентября 2003 года № УП-3321.

1.2.10. Постановление Президента Республики Узбекистан «О дополнительных мерах по стимулированию увеличения доли долгосрочных кредитов коммерческих банков, направляемых на финансирование инвестиционных проектов» от 28 июля 2009 года № ПП-1166.

1.2.11. Постановление Президента Республики Узбекистан «О дополнительных мерах по мобилизации и обеспечению потребности в наличных денежных средствах» от 27 марта 2008 года № ПП-822.

1.2.12. Постановление Президента Республики Узбекистан «О мерах по дальнейшему расширению деятельности и укреплению

ресурсной базы фонда реконструкции и развития Республики Узбекистан» от 5 марта 2008 года № ПП-811.

1.2.13. Постановление Президента Республики Узбекистан «О мерах по дальнейшему развитию рынка ценных бумаг» от 27 сентября 2006 года № ПП-475.

1.3. Постановления Кабинета Министров Республики Узбекистан

1.3.1. «Об утверждении положения о порядке предоставления фермерским хозяйствам и другим субъектам малого бизнеса льготных кредитов и лизинговых услуг для приобретения минитехнологий и компактного оборудования по переработке плодоовощной и животноводческой продукции» от 20 августа 2007 года № 178.

1.3.2. «Об утверждении положения о порядке применения льготы по налогу на доходы (прибыль) коммерческими банками, предоставляющими кредиты на реализацию инвестиционных проектов» от 15 августа 2007 года № 174.

1.3.3. Постановление Кабинета Министров Республики Узбекистан № 355 от 15.08.2003 года «О мерах по либерализации валютных операций при осуществлении внешнеэкономической деятельности».

2. Научные труды Президента Республики Узбекистан.

2.1. Ислам Каримов. Мировой финансово-экономический кризис, пути и меры по его преодолению в условиях Узбекистана. – Т.: Ўзбекистон, 2009. – 48 с.

2.2. Каримов И.А. Гарантия нашей благополучной жизни - построение демократического правового государства, либеральной экономики и основ гражданского общества. Сборник – Т.: Ўзбекистон, 2007 – 64 с.

2.3. Каримов И.А. Прогресс страны и повышение уровня жизни нашего народа - конечная цель всех демократических обновлений и экономических реформ: сборник – Т.: Ўзбекистон, 2007. – 168 с.

3. Книги и серийные издания

А) Один автор

3.1. Анискин Ю.П. Финансы предприятий. М: Омега-Л. 2005. 240с.

3.2. Арутюнов Ю.А. Финансовый менеджмент. М:Кнорус. 2008. 312с.

3.3. Брусов, П. Н. Финансовый менеджмент. Финансовое планирование : учеб. пособие– М. : КНОРУС, 2012. – 226 с.

3.4. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов: Пер. с англ. – М.: ЗАО «Олимп-бизнес», 1997. – 1120 с.

3.5. Бернстайн Л.А. Анализ финансовой отчетности: теория, практика и интерпретация: Пер. с англ - М.: Финансы и статистика, 1996. - 333 с.

3.6. Бригхем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент: Полный курс: в 2-х т. / Пер. с англ. Под ред. В.В.Ковалева. СПб.: Экономическая школа, 2007. Т1. ХХХ+497с.; Т.2 – 482 с.

3.7. Бахрамов Ю., Глухов В. Финансовый менеджмент: Учебник для вузов. 2-е изд. Стандарт третьего поколения 2-е издание, 2011 год, 496 стр

3.8. Балдин К.В., Воробьев С.Н. Риск-менеджмент: Учебное пособие. – М.: Гардарики, 2008. – 285 с.

3.9. Бланк И.А. Управление активами. - Киев: Ника-Центр, 2009 - 720 с.

3.10. Бочаров В.В., Леонтьев В.Е. Корпоративные финансы.- Спб.:Питер, 2008.-с.424.

3.11 Бланк. И. А. Управление финансовыми ресурсами – Москва: Омега-Л: Эльга, 2011. – 768 с.

3.12. Бурмистрова Л. М. Финансы организаций (предприятий). — М.: ИНФРА-М, 2009 г. — 240 с.

3.13. Бусов, В. И. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) : учеб. для бакалавров – М. : Юрайт, 2013. – 430 с.

3.14. Баранов В.В. Финансовый менеджмент: Механизмы финансового управления предприятиями и наукоемких отраслях. М: Дело 2007. 231с

3.15. Бережной В. И. и др. Управление финансовой деятельностью предприятий (организаций): учебное пособие – Москва: Финансы и статистика: Инфра–М, 2011. – 333 с.

3.16. Ван Хорн Дж. К. Основы управления финансами: Пер. с англ. - М.: Финансы и статистика, 2007. - 800с.

3.17. Володина А.А. Управление финансами. Учебник. М.: ИНФРА – М, 2008. 56с.

3.18. Гаврилова А.Н. и др. Финансовый менеджмент.- М.:КНОРУС, 2008.- с.14

3.19. Григорьева, Т. И. Финансовый анализ для менеджеров: оценка, прогноз : учеб. для магистров – 2-е изд., перераб. и доп. – М. : Юрайт, 2012. – 462 с.

3.20. Гетман Л., Дж., Джон М.Д. “Основы инвестирования”. Пер, с англ. - М.: Дело, 2009. - 1008 с.

Донцова А.В., Никифорова Н.А. Анализ финансовой отчетности. Практикум. - М.: Дело и Сервис, 2009. – 144 с.

3.22. Ефимова М.Р. Финансово-экономические расчеты. Пособие для менеджеров: Учеб пос. - М.: ИНФРА-М, 2009. – 185 с.

3.23. Кириченко, Т. В. Финансовый менеджмент: учебное пособие – Москва: Дашков и К°, 2009. – 625 с.

3.24. Ковалёв, В. В. Курс финансового менеджмента: учебник – Москва: Проспект, 2011. – 478 с.

3.25. Константнова Е.П. Международные стандарты финансовой отчетности. М: Дашков К. 2008. 208с

3.26. Ковалев В.В., Ковалев Вит.В. Финансы предприятий: Учеб.- М.: ТК Велби, 2009г. – 352 с.

3.27. Ковалев А.И., Привалов В.П. Анализ финансового состояния предприятия. –изд. 5е, перераб. и доп. – М.: Центр экономики и маркетинга, 2009-256с.

3.28. Крутик А.Б., Хайкин М.М. Основы финансовой деятельности предприятия. Учебное пособие. – 2е изд, перераб. и доп. – СПб.: Бизнес – пресс, 2009 –448с.

3.29. Крейнина М. Н. Финансовое состояние предприятия: Методы оценки. М.: Издательство ДИС, 2009. 245с.

3.30. Колчина Н.В., Поляк Г.Б., Павлова Л.П. Финансы предприятий.- М.: ЮНИТИ, 2008. 475с.

3.31. Котелкин, С. В. Международный финансовый менеджмент: учебное пособие – Москва: Магистр: Инфра-М, 2010. – 604 с.

3.32. Лукасович И.Я. Финансовый менеджмент: Учебник М.: Эксмо, 2008.-768 с.

3.33. Лимитовский М. А. и др. Корпоративный финансовый менеджмент. Финансовый менеджмент как сфера прикладного использования корпоративных финансов : учеб.-практ. пособие – М. : райт, 2012. – 990 с.

3.34. Любушин Н.П. Финансы предприятий Эксмо. 2007.256с

3.35. Леонтьев В.Е., Бочаров В.В. Финансовый менеджмент. М: Элит 2005. 304с.

3.37. Миляков Н.В. Финансы. М:Инфра-М. 2007. 394с

3.38. Миркин Я.М. Ценные бумаги и фондовый рынок. М: “Перспектива”, 2007. 241с.

3.39. Михайлов Д.М. Международные контракты и расчеты. 2-е издание – М.: «Юрайт», 2008. – 641 с.

3.40. Мескон М., Альберт М., Хедоури Ф. Основы менеджмента. - М.: Дело, 2007. 277с.

3.41. Мазурина Т.Ю., Скамай Л.Г. Финансы. М: ИНФРА. 2004. 280с.

3.42. Поляк Г.Б. Финансовый менеджмент. Учебник. М.: - Финансы, ЮНИТИ, 2008 г.-289 с.

3.43. Попов А. Финансовый кризис 2009. Как выжить? СПб.: Астрель-СПб, 2009. - 218с.

3.44. Пласкова Н.С. Экономический анализ: учебник. 2-е изд., перераб. и доп. - М.:Эксмо, 2009. - 704 с.

3.45. Рогова Е.М., Ткаченко Е.А. Финансовый менеджмент. Учебник для вузов. — М.:Издательство Юрайт, 2011 г. — 540 с.

3.46. Румянцева Е.Е. Финансы предприятий. ИНФРА-М. 2003. 459с.

3.47. Ромашова И.Б. Финансовый менеджмент. М: Кнорус. 2006.306с

3.48. Семенкова Е.В. “Операции с ценными бумагами: российская практика: Учебник. - М.: Изд-во “Перспектива”: Издательский дом “ИНФРА-М”, 2006, 328с.

3.49. Стоянова Е.С. Финансовый менеджмент. М.: «Перспектива». - 2009.-471с.

3.50. Сребник, Б. В. Финансовые рынки: профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг : учеб. пособие – М. : ИНФРА-М, 2013. – 365 с.

3.51. Селезнева Н.Н., Ионова А.Ф. Финансовый анализ. Управление финансами.-М.:ЮНИТИ-ДАНА, 2008. 295с.

3.52. Савчук, В. П. Управление финансами предприятия – Москва: БИНОМ. Лаборатория знаний, 2009. – 480 с.

3.53. Фомин Я.А. Диагностика кризисного состояния предприятия: Учеб. Пособие для вузов. - М.: ЮНИТИ - ДАНА, 2007. - 349 с.

3.54. Хорн . Ван, Джон М. Вахович Основы финансового менеджмента:– Москва: Вильямс, 2010. – 1225 с.

3.55. Шмален Г. Основы и проблемы экономики предприятия:– М.: Финансы и статистика, 2007. - 512с.

3.56. Шеремет А.Д., Сайфулин Р.С. Финансы предприятия. – М.: ИНФРА – М, 2008. –343с.

3.57. Шеремет А. Д., Сайфулин Р. С. Методика финансового анализа. М.: ИНФРА-М, 2008.

3.58. Шапкин А.С. Экономические и финансовые риски. Оценка управление портфель инвестиций. - 5-е изд. - М.: Издательско-торговая корпорация "Дашков и К⁰", 2008. - 544 с.

3.59 Шохин . Е. И. и др. Финансовый менеджмент: учебник– Москва: КноРус, 2010. – 474 с.

3.60. Юджин Ф. Бригхэм, Майкл С. Эрхардт. Финансовый менеджмент: – Санкт–Петербург: Лидер, 2010. – 959 с.

Б) Два и более авторов:

3.61. Селезнева Н.Н., Ионова А.Ф. Финансовый анализ. Управление финансами. - М.:ЮНИТИ-ДАНА, 2008.-с.

3.62. Масленченков Ю.С., Тронин Ю.Н. Работа банка с корпоративными клиентами. Учебное пособие для вузов. - Москва.: ЮНИТИ-ДАНА, 2008. - 358 с.

3.63. Национальный стандарт бухгалтерского учет №9. Зарегистрирован Министерством Юстиции РУз от 04.11.1998г. №519

4. Докторские и кандидатские работы

4.1. Капранов Н.С. Управление денежными потоками на предприятиях телекоммуникационной сферы. Автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук.- Москва, 2009 г.- с.13

4.2. Коваленко О. Г. Финансовое оздоровление коммерческих организаций на основе управления денежными потоками. Автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук.- Тольятти, 2009 г.- с.13

5. Статистические материалы.

- 5.1. Социально-экономические развития Узбекистана. Т. 2008-2011 гг.
- 5.2. Финансовая отчетность ГАК “Ўзкимёсаноат”.

6. Интернет сайты

1. <http://www.review.uz/>
2. <http://www.uba.uz/>
3. <http://www.cbu.uz/>
4. <http://www.gov.uz/>
5. <http://www.imf.org>
6. <http://www.nbu.com/finances>
7. <http://www.procreditbank.com.ua/index.php?cat>
8. <http://www.un.org/russian/online/alpha>
9. <http://www.worldbank.org/>
10. <http://www.ebrd.com/russian>
11. <http://www.microcredit.ru>

ОГЛАВЛЕНИЕ

Введение.....	3
I. ГЛАВА. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ УПРАВЛЕНИЯ ДЕНЕЖНЫМИ ПОТОКАМИ.....	5
1.1.Экономическая сущность и классификация денежных потоков.....	5
1.2.Основные задачи и принципы управления денежных потоков.....	22
1.3.Роль управления денежными потоками акционерных обществ в условиях финансово-экономического кризиса.....	33
II. ГЛАВА. ОРГАНИЗАЦИЯ УПРАВЛЕНИЯ ДЕНЕЖНЫМИ ПОТОКАМИ АО.....	45
2.1.Анализ состава и структуры движения денежных средств АО.....	45
2.2.Оценка эффективности денежного потока АО.....	64
2.3.Анализ влияния денежных потоков на финансовое состояние акционерных обществ.....	80
III. ГЛАВА. ПУТИ ПОВЫШЕНИЯ ЭФФЕКТИВНОСТИ УПРАВЛЕНИЯ ДЕНЕЖНЫМИ ПОТОКАМИ АО.....	93
3.1. Основные направления повышения эффективности управления денежными потоками АО в условиях модернизации экономики.....	93
3.2. Казначейская служба как фактор эффективности управления денежными потоками АО.....	106
ЗАКЛЮЧЕНИЕ.....	115
Список литературы.....	119

