

**МИНИСТЕРСТВО ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ, НАУКИ И
ИННОВАЦИИ РЕСПУБЛИКИ УЗБЕКИСТАН
ТАШКЕНТСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ
УНИВЕРСИТЕТ**

На правах рукописи

УДК 336.647/.648

БАТИРБЕКОВА АИДА МАККАМОВНА

**ФИНАНСОВО-ОРГАНИЗАЦИОННЫЕ МЕТОДЫ РАЗВИТИЯ
АО «УЗБЕКИСТОН ТЕМИР ЙУЛЛАРИ»**

08.00.07 - «Финансы, денежное обращение и кредит»

ДИССЕРТАЦИЯ

**на соискание ученой степени доктора философии по экономическим наукам
(PhD)**

Научный руководитель:
Д.э.н., профессор Карлибаева Р.Х.

ТАШКЕНТ – 2023

ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ	3
ГЛАВА I. ФИНАНСОВЫЕ МЕТОДЫ ОБЕСПЕЧЕНИЯ ЭФФЕКТИВНОСТИ УПРАВЛЕНИЯ ЖЕЛЕЗНОДОРОЖНОЙ КОМПАНИИ АО «УЗБЕКИСТОН ТЕМИР ЙУЛЛАРИ»	12
1.1 - §. Теоретические основы управления финансовыми потоками на железнодорожном транспорте	12
1.2 - §. Финансовые методы обеспечения эффективности управления в условиях трансформации системы управления	28
1.3 - §. Предпосылки формирования и развития корпоративных финансов на железнодорожном транспорте	40
ГЛАВА II. ИССЛЕДОВАНИЕ ПРОБЛЕМ ПРИВЛЕЧЕНИЯ ФИНАНСОВЫХ ПОТОКОВ В АО «УЗБЕКИСТОН ТЕМИР ЙУЛЛАРИ»	57
2.1 - §. Анализ движения денежных потоков АО «Узбекистон темир йуллари» в процессе трансформации системы управления.....	57
2.2 - §. Исследование проблем привлечения источников финансирования в АО «Узбекистон темир йуллари»	72
2.3 - §. Исследование внутренних резервов финансовых ресурсов АО «Узбекистон темир йуллари».....	77
ГЛАВА III. СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ ОРГАНИЗАЦИОННО-ФИНАНСОВЫХ МЕТОДОВ РАЗВИТИЯ АО «УЗБЕКИСТОН ТЕМИР ЙУЛЛАРИ»	92
3.1 - §. Повышение эффективности управления финансовой устойчивости АО «Узбекистон темир йуллари»	92
3.2 - §. Организация корпоративной финансовой платформы повышения эффективности финансовой устойчивости в АО «Узбекистон темир йуллари»	102
3.3 - §. Оценка эффективности рекомендаций по совершенствованию организационно-финансовых методов управления в АО «Узбекистон темир йуллари»	114
ЗАКЛЮЧЕНИЕ	119
СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ	122

ВВЕДЕНИЕ

Актуальность и востребованность темы диссертации. Значение транспортно-логистической системы возрастает как одного из важных факторов, обеспечивающих национальную конкурентоспособность в условиях глобализации и конкурентных процессов в мировой экономике. Страны должны решить серьезные проблемы, снижающие эффективность их транспортной системы, в том числе совершенствование железнодорожной политики, обеспечение резкого повышения качества и объема пассажирских и грузовых перевозок, снижение стоимости транспортных услуг для потребителей, увеличение объемов транзитных грузов через в стране, предоставляя конкурентоспособные транспортно-логистические услуги, реализуют серьезные институциональные изменения, направленные на формирование рынка, повышение уровня безопасности, экологической чистоты и инновационности железнодорожного транспорта. «Железнодорожный транспорт главным образом обеспечивает перевозку грузов и пассажиров на дальние расстояния. Наибольшая протяжённость железных дорог в США, Канаде, России, Индии, Китае. Самую густую сеть железных дорог имеют Германия, Бельгия, Швейцария, Чехия. По грузообороту лидируют Россия, США, Китай, Канада. В развитых странах наблюдается тенденция к сокращению железнодорожной сети, в развивающихся она постоянно увеличивается»¹. Таким образом, что железнодорожный транспорт является важнейшей инфраструктурной сетью мировой экономики, а его развитие становится приоритетом экономической политики каждой страны.

В мире ведется большая научно-исследовательская работа по проблемам развития системы железнодорожного транспорта в условиях повышения национальной конкурентоспособности за счет развития инфраструктурных сетей. Глобализация международных торгово-экономических связей, высокая

¹ География транспорта. - <https://foxford.ru/wiki/geografiya/geografiai-transporta>

конкурентоспособность на внутреннем и внешнем рынках, влияние делового и туристического потенциала на сеть железнодорожного транспорта, удовлетворение потребностей потребителей на рынке международных транспортных услуг, охват железнодорожной сетью новых направлений, инновационные способы организации и финансирования деятельности железнодорожного транспорта, внедрение форм и формирование конкурентной среды считаются важными направлениями научных исследований.

В Узбекистане в последнее десятилетие уделялось особое внимание организации и развитию рынка транспортных услуг страны и его инфраструктуры. Железнодорожный транспорт – ведущая отрасль транспортной системы Республики Узбекистан. Однако низкая рентабельность транспортной системы, ее ненадлежащее влияние на здоровье населения и экологию, высокая доля транспортных издержек в реальном секторе экономики, а также неравномерный доступ регионов к дорожным сетям и объектам инфраструктуры не могут удовлетворить потребности населения и требования отраслей экономики к транспортным услугам. Экономическая литература научно-методического характера не дает ответа на вопросы, связанные с поиском адекватных методов оценки деятельности железнодорожных предприятий, находящихся в процессе трансформации системы управления, что открывает широкое поле для изучения по данному вопросу и свидетельствует об актуальности и своевременности выбранного направления исследований.

Данное диссертационное исследование в определенной степени послужит реализации задач, определенных в Постановлении Президента Республики Узбекистан, от 09.01.2020 г. № ПП-4563 «О мерах по реализации инвестиционной программы республики узбекистан на 2020 — 2022 годы», Указ Президента Республики Узбекистан, от 27.10.2020 г. № УП-6096 «О мерах по ускоренному реформированию предприятий с участием государства и приватизации государственных активов», Постановление Кабинета

Министров Республики Узбекистан от 17.04.2023 г. N 159 «О дополнительных мерах, направленных на улучшение качества оказания услуг на аэровокзалах, железнодорожных и автобусных вокзалах», Постановление Кабинета Министров Республики Узбекистан от 28 сентября 2022 года № 537 «О безопасности железнодорожного состава, вводимого в эксплуатацию» и нормативно-правовых документов, относящихся к области данного диссертационного исследования.

Соответствие исследования приоритетным направлениям развития науки и технологий республики. Данное диссертационное исследование выполнено в соответствии с приоритетным направлением развития науки и технологий республики «I. Духовно-нравственное и культурное развитие демократического и правового общества, формирование инновационной экономики».

Степень изученности проблемы. Исследования проблем совершенствования организационно-финансовых методов управления на железнодорожном транспорте представлены в работах ученых, таких как Т.П.Беляева, Н.И.Берзон, И.А.Бланк, Дэвид Бах, Джон Богл, Н.П.Веретенникова, В.Р.Веснина, М.Грачева, А.Глен, А.Г.Дементьева, И.Я.Лукаевич, М.В.Лычагин, Е.В.Маркина, Б.З.Мильнер, М.Х.Мескон, Г.Б.Поляк, С.А.Орехова, Д.Уайли, В.Л.Белозоров, Л.М.Божко, М.Г.Григорян, Н.В.Дедюхина, Н.А.Журавлева, Л.Ф.Казанская, Т.П.Сацук, Т.П.Терешина, А.Элдер, В.Д.Шапиро и другие².

Проблеме совершенствования методов управления посвящено довольно достаточно прикладных и фундаментальных научно-исследовательских работ. Так, особое значение для выполнения настоящего диссертационного исследования имели труды ученых-экономистов, таких как Н.Э.Бабахалов, С.К.Худойкулов, Ф.З.Каракулов, Р.Х.Карлибаева, М.П.Эшов и другие.

² Jean-Pierre Danthine, John Donaldson, Intermediate Financial Theory 3rd Edition - September 25, 2014

Следует отметить, что во многих из публикаций этих авторов внимание уделяется, в основном, общим вопросам финансов, а конкретные проблемы совершенствования организационно-финансовых методов управления рассматриваются без учета специфики железнодорожного транспорта.

При этом анализ научных трудов в области организационно-финансовых методов управления на железнодорожном транспорте показал, что некоторые принципиальные вопросы требуют дальнейшей проработки, например, необходимо проведение исследований, выявляющих причины снижения уровня управляемости железнодорожных компаний, необходимо провести анализ финансово-хозяйственной деятельности, позволяющий обосновать экономически целесообразный выбор организационно-финансовых методов совершенствования деятельности, необходимо изучение и развитие методических положений, обеспечивающих совершенствование организационно-финансовых методов управления железнодорожных компаний и др.

Связь темы диссертации с планами научно-исследовательских работ высшего образовательного учреждения. Данная диссертация выполнена в рамках проекта № ПЗ-2020110229 на тему «Разработка мобильного приложения SMART для инвесторов E-Investment» в соответствии с планом научно исследовательских работ Ташкентского государственного экономического университета.

Целью исследования является исследование и совершенствование организационно-финансовых методов управления в контексте развития железнодорожной компании.

Задачи исследования:

определение предпосылок формирования корпоративных финансов на железнодорожном транспорте;

анализ финансово-экономического положения и выявление перспектив развития в АО «Узбекистон темир йуллари»;

обобщение методических подходов по совершенствованию организационно-финансовых методов на железнодорожном транспорте;

исследование проблем привлечения финансовых потоков в железнодорожную компанию АО «Узбекистон темир йуллари»;

разработка концепции совершенствования организационно-финансовых методов на железнодорожном транспорте.

Объектом исследования выступает железнодорожная компания АО «Узбекистон темир йуллари».

Предметом исследования является процесс совершенствования организационно-финансовых методов управления в контексте развития железнодорожной компании.

Научная новизна диссертационного исследования заключается в следующем:

усовершенствован комплекс корпоративных отношений согласно методологическому подходу, экономическое содержание понятия «корпоративные финансы» как совокупность экономических отношений по формированию и эффективному использованию финансовых ресурсов для достижения поставленной цели корпорации (организации) позволяющее максимизировать ценность компания при оптимальном использовании средств;

обосновано введение на основе процедур и процессов формирования прозрачного информационно-финансового пространства и на основе функционально-организационной оценки соответствия организационно-финансовой структуры международной практике, избрание членов правления, создание специализированных комитетов при наблюдательном совете в АО «Узбекистан темир йуллари»;

усовершенствована оценка уровня финансовой устойчивости АО «Узбекистон темир йуллари» с посредством реализации организационно-финансовых рычагов, отражающие основные категории инвесторов,

реализуемые инвестиционные проекты, а также соответствие интересов менеджеров и инвесторов;

разработаны прогнозные показатели инвестиционных доходов до 2027 года согласно различным сценариям финансово-организационного развития деятельности АО «Узбекистон темир йуллари» на основе эконометрических моделей.

Практические результаты исследования заключается в следующем:

Разработанный метод привлечения инвесторов в АО «Узбекистон темир йуллари» и методические рекомендации по совершенствованию организационно-финансовых методов повышения деятельности компании могут быть использованы железнодорожной компанией АО «Узбекистон темир йуллари».

Выявлено несоответствие международной практике на основе анализа организационно-финансовой структуры железнодорожных предприятий, порядок избрания членов наблюдательного совета АО «Узбекистон темир йуллари», порядок создания специализированных комитетов при наблюдательном совете, процесс формирования прозрачного информационного и финансового пространства.

Разработаны меры по сокращению дебиторской задолженностью АО «Узбекистон темир йуллари».

Разработана корпоративно-финансовая платформа для повышения финансовой устойчивости в АО «Узбекистон темир йуллари» и рассчитан экономический эффект.

Классифицирована категория инвесторов железнодорожного транспорта и разработаны методы взаимодействия менеджеров с каждой категорией инвесторов.

Достоверность результатов исследования. Достоверность результатов исследования обеспечивается его теоретической разработанностью и методологической обоснованностью, не противоречивой логикой постановки

задач и последовательностью их решения, оптимальным использованием современного инструментария научных экономических исследований.

Научная и практическая значимость результатов исследования.

Научная значимость результатов исследования определяется возможности использования научных выводов и практических рекомендаций диссертационной работы как источника в специальных научных работах посвященных углубленному исследованию концептуальных аспектов организационно-финансовых методов развития деятельности акционерных обществ железнодорожной отрасли.

Практическая значимость научной работы заключается в том, что она может быть использованы в принятии решений на основе организационно-финансовых методов и создание благоприятного инвестиционного климата, и определение практических мер, идеи и материалы исследований также могут быть использованы в высших учебных заведениях в совершенствовании учебных программ, подготовке учебников, учебных и методических пособий, а также обучении по таким дисциплинам, как «Анализ корпоративной финансовой отчетности», «Инвестиционный анализ», «Оценка бизнеса», «Бизнес-моделирование».

Внедрение результатов исследований. На основе научных предложений и практических рекомендаций, разработанных по методам финансово-организационного развития АО «Узбекистон темир йуллари»:

согласно методологическому подходу, экономическое содержание понятия «корпоративные финансы» как совокупность экономических отношений по формированию и эффективному использованию финансовых ресурсов для достижения поставленной цели корпорации (организации) позволяет максимизировать ценность компании в случае оптимального использования денежных средств. Теоретико-методические материалы, касающиеся совершенствования с точки зрения комплекса корпоративных отношений, были использованы при подготовке учебного пособия «Корпоративные финансы», предназначенного для студентов высших

учебных заведений (приказ № 356 Министерства высшего и среднего специального образования Республики Узбекистан от 18 августа 2021 года). В результате внедрения данной научной новизны в практику экономического содержания понятия «корпоративные финансы» создало у студентов возможность сформировать знания и навыки о совокупности корпоративных отношений, позволяющих максимизировать стоимость компании в случае оптимального использования средств;

предложение по избранию членов правления на основе функционально-организационной оценки соответствия организационно-финансовой структуры АО «Узбекистан темир йуллари» международной практике, созданию при наблюдательном совете специализированных комитетов, а также внедрению процедуры и процессов формирования прозрачного информационного и финансового пространства, отражено в Указе Президента Республики Узбекистан №УП-6096 от 27 октября 2020 года «О мерах по ускорению реформирования государственных предприятий и приватизации государственного имущества» (справка АО №ДИ543/01 «Узбекистан темир йуллари» от 14 марта 2023 года). В результате реализации данного научного предложения на практике организационные и финансовые структуры АО «Узбекистон темир йуллари» станут международными за счет внедрения процедур и процессов избрания членов правления, формирования специализированных комитетов при наблюдательный совет, формирование прозрачного информационного и финансового пространства, возможно обеспечение соблюдения практики;

корпоративная финансово-аналитическая платформа оценки уровня финансовой устойчивости АО «Узбекские железные дороги» отображает основные категории инвесторов железнодорожной сети, реализуемые инвестиционные проекты, а также соответствие интересов менеджеров и инвесторов, необходимые организационные и финансовые рычаги, они отражены в постановлении Президента Республики Узбекистан №ПП-4563 от 9 января 2020 года (справка №ДИ543/01 АО «Узбекистан темир йуллари» от

14 марта 2023 года). В результате реализации этого научного предложения удалось напрямую привлечь местных и иностранных инвесторов и скоординировать эффективную систему управления финансовой стабильностью;

прогнозные показатели инвестиционного дохода до 2027 года согласно различным сценариям финансового и организационного развития АО «Узбекистан темир йуллари» на основе эконометрических моделей, внедрены в практику АО «Узбекистан темир йуллари» (справка № ДИ543/01 АО «Узбекистан темир йуллари» от 14 марта 2023 года). В результате реализации данного научного предложения на практике удалось согласовать долгосрочные показатели финансового и организационного развития АО «Узбекистан темир йуллари».

Апробация результатов исследования. Результаты исследований обсуждались на 3 международных и 2 национальных научно-практических конференциях.

Публикация результатов исследования. По теме диссертационного исследования опубликованы 10 научных работ, в том числе 2 статьи в научных изданиях, рекомендованных к публикации основные научные результаты докторских диссертаций ВАК РУз и 1 статья в престижном зарубежном журнале.

Структура, содержание и объем диссертации. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения и списка использованной литературы. Общий объем диссертации составляет 131 страницы.

ГЛАВА I. ФИНАНСОВЫЕ МЕТОДЫ ОБЕСПЕЧЕНИЯ ЭФФЕКТИВНОСТИ УПРАВЛЕНИЯ ЖЕЛЕЗНОДОРОЖНОЙ КОМПАНИИ АО «УЗБЕКИСТОН ТЕМИР ЙУЛЛАРИ»

1.1 - §. Теоретические основы управления финансовыми потоками на железнодорожном транспорте

Денежные потоки - это движение денежных средств в организации от различных источников до различных потребителей. Денежные потоки играют важную роль в финансовом менеджменте, поскольку они влияют на финансовую стабильность и платежеспособность предприятия. Денежные потоки могут быть положительными (поступления денег) и отрицательными (расходы денег).

Виды денежных потоков:

Операционные денежные потоки - связаны с деятельностью предприятия и возникают в результате осуществления операций продажи товаров/услуг. Эти потоки включают поступления денежных средств от продаж, выплаты поставщикам, заработную плату, налоги, страховые взносы и другие операционные расходы.

Инвестиционные денежные потоки - связаны с инвестированием средств в основные средства, финансовые инвестиции и другие капитальные вложения. Эти потоки включают потоки поступлений от продажи доли, паев или иных активов, а также потоки расходов на приобретение и улучшение основных средств, интеллектуальной собственности и др.

Финансовые денежные потоки - связаны с финансированием, займами и погашением долгов. Эти потоки включают поступления денежных средств от займов, выпущенных облигаций, выплаты процентов, дивидендов и другие финансовые расходы.

Экстраординарные денежные потоки - это неожиданные или непредвиденные потоки, не связанные с основной деятельностью

предприятия, например, получение наследства, штрафы, возмещение убытков, выплата компенсаций и пособий и т.д.

Прочие денежные потоки - не непосредственно связанные со стандартными операциями предприятия, но все же способствующие его финансовой устойчивости. К таким потокам относятся страховые выплаты, пенсионные выплаты, выплаты по социальному страхованию и т.д.

В целом, денежные потоки описывают всю картину движения денег внутри компании и являются полезным инструментом для управления кассовыми средствами, планирования финансовых ресурсов и определения финансовых рисков. В зависимости от типа предприятия, его размеров и характера деятельности, каждое из перечисленных выше направлений может иметь свои особенности и преобладающее значение.

Далее приведены основные признаки классификации денежных потоков, в том числе и на железнодорожном транспорте (табл. 1.1.).

Таблица – 1.1

Классификация денежных потоков по основным признакам³

Признаки классификации денежных потоков предприятия	Виды денежных потоков предприятия
I. По видам финансово-экономической деятельности	<ul style="list-style-type: none"> • Денежный поток (ДП) по инвестиционной деятельности • ДП по операционной деятельности • ДП по финансовой деятельности
II. По широте служения финансово-экономическому процессу	<ul style="list-style-type: none"> • ДП по отдельным структурным подразделениям • ДП по компании в целом • ДП по отдельным финансово-экономическим операциям
III. В зависимости от изменчивости направления ДП	<ul style="list-style-type: none"> • Положительный ДП • Отрицательный ДП
IV. По направлению движения ДП	<ul style="list-style-type: none"> • Стандартный ДП • Нестандартный ДП

³ Peter Lewin, Nicolás Cachanosky. Capital and Finance Theory and History Published April 29, 2022 by Routledge ISBN :9780367514556.

V. По характеру ДП по отношению к бизнесу	<ul style="list-style-type: none"> • Избыточный ДП • Дефицитный ДП
VI. По методу расчета ДП	<ul style="list-style-type: none"> • Чистый ДП • Валовой ДП
VII. По равновесному уровню объемов взаимозависимых ДП	<ul style="list-style-type: none"> • Краткосрочный ДП • Долгосрочный ДП
VIII. По уровню кассовой обеспеченности ДП	<ul style="list-style-type: none"> • Сбалансированный ДП • Несбалансированный ДП
IX. По периоду ДП	<ul style="list-style-type: none"> • Краткосрочный ДП • Долгосрочный ДП
X. По типу используемой валюты ДП	<ul style="list-style-type: none"> • ДП в нац. валюте • ДП в ин. валюте
XI. По формам использования ДП	<ul style="list-style-type: none"> • Наличный расчет ДП • Безналичный расчет ДП
XII. По предсказуемости события	<ul style="list-style-type: none"> • Недостаточно предсказуемый ДП • Полностью предсказуемый ДП • Непредсказуемый ДП
XIII. По значимости в формировании конечных результатов финансово-экономической деятельности	<ul style="list-style-type: none"> • Приоритетный ДП • Второстепенный ДП
XIV. По возможности обеспечения платежеспособности	<ul style="list-style-type: none"> • Ликвидный ДП • Неликвидный ДП
XV. По методу оценки во времени	<ul style="list-style-type: none"> • Настоящий ДП • Будущий ДП
XVI. Осуществление по законности	<ul style="list-style-type: none"> • Легальный ДП • Теневой ДП
XVII. Максимальное регулирование в управленческом процессе	<ul style="list-style-type: none"> • Регулирующий ДП • Не регулирующий ДП

В данной таблице описана классификация ДП компаний, подразделяемых на 17 видов, в котором каждый вид делится на подвиды. Денежный поток классифицируется по масштабу обслуживания бизнес-процесса, который включает ДП в целом, по структурным и хозяйствам подразделениям. Кроме того, по видам финансово-экономической деятельности, формам, в том числе инвестиционной и операционной деятельности, по временным периодам предусмотрена возможность регулирования в процессе ДП. Также важно отметить что каждый подвид является важным компонентом в определении и принятия решения при привлечении новых денежных потоков, которые для предприятия считаются ключевым фактором для выживания и дальнейшего продвижения на рынке своей продукции или услуги в условиях современной жесткой конкуренции.

Далее рассмотрим все подвиды более детально: Валовой денежный поток - это один из ключевых показателей финансовой стабильности и возможности роста компании. Этот индикатор охватывает все денежные потоки компании, включая прибыль, расходы, инвестиционные выплаты и другие ДП. Валовой денежный поток — это сумма денег, потраченных или полученных бизнесом за определенный период (оперативный, операционный и стратегический). Он включает все поступления и расходы денежных средств, связанных с деятельностью компании. Валовой денежный поток показывает, насколько успешной является деятельность компании, а также посредством сравнения с предшествующими или плановыми показателями, можно увидеть, как меняется финансовое состояние предприятия со временем.

Основные компоненты валового денежного потока состоит из нескольких компонентов, включающих операционный, инвестиционный и финансовый денежный потоки. Операционный денежный поток описывает денежные потоки, связанные с операционной деятельностью компании, включая продажи товаров и услуг, затраты на производство и оплату труда. Этот компонент является ключевым показателем финансового состояния компании, поскольку он отражает ее способность генерировать денежные потоки от

реализации основной деятельности.

Инвестиционный денежный поток описывает потоки денежных средств, затраченных на приобретение благ, таких как оборудование, недвижимость и другие капитальные расходы. Этот компонент отражает степень, в которой компания инвестирует в свой рост и развитие.

Финансовый денежный поток описывает потоки ДП, связанные с финансово-экономической деятельностью компании, такие как займы и выплаты дивидендов. Этот компонент отражает способность компании финансировать свою деятельность, а также чувствительность к изменениям процентных ставок и других экономических факторов.

Чистый денежный поток (ЧДП) - это показатель, отражающий уровень свободных денежных потоков компании. Он равен валовому денежному потоку после вычета налогов и капитальных расходов. Чистый денежный поток отражает действительные денежные потоки, связанные с финансовой деятельностью компании, а не просто его доходы и расходы. Важность чистого денежного потока для инвесторов и кредиторов заключается в том, что он показывает способность компании к выплате долгов, оплату дивидендов и инвестированию в будущее, включая развитие новых проектов и приобретение активов.

Преимущества и недостатки валовых и чистых ДП в дополнение к представлению значений ДП предприятий существуют недостатки и преимущества использования чистых и валовых ДП в финансово-экономическом анализе.

Преимущества валового денежного потока: Он дает полный обзор денежного потока компании, может быть использован для определения ресурсов, доступных компании для инвестирования в будущем. Также может быть использован для показа владельца компании, насколько успешно она генерирует ДП от ОД.

Недостатки валового денежного потока: Он не отражает налоговые платежи и затраты на капитал, может не учитывать долговые обязательства

компании, так как их затраты будут распределены на более длительный период времени.

Преимущества чистого денежного потока: Он отражает настоящие свободные денежные потоки компании. Кроме того, может быть использован для определения способности компании выплачивать дивиденды и погашать долги.

Далее рассмотрим, что такое ликвидный и неликвидные денежные потоки:

Неликвидный ДП - это ДП, связанный с активами, которые нельзя быстро конвертировать в наличные деньги без значительной потери стоимости. Обычно это неликвидные активы, такие как здания, оборудование, запасы и дебиторская задолженность. Неликвидные активы не могут быть легко проданы или преобразованы в наличные деньги в краткосрочной перспективе, и поэтому могут привести к затруднениям в осуществлении финансовых операций компаний. Основные характеристики неликвидного денежного потока включают следующее:

Значительный объем неликвидных активов. Чем больше неликвидных активов имеет компания, тем больше в ее денежном потоке будет неликвидных денежных потоков. Частота обновления неликвидных активов. Чем реже компания осуществляет обновление своих неликвидных активов, тем больше будет неликвидных денежных потоков. Попытки компании сократить неликвидный денежный поток. Компании обычно стремятся уменьшить свои неликвидные активы, чтобы увеличить ликвидный денежный поток, что приводит к повышению доступности средств для операционной деятельности и инвестирования в будущее.

Примером неликвидных денежных потоков может послужить покупка недвижимости. Покупка недвижимости может привести к значительному неликвидному денежному потоку, поскольку это требует значительных финансовых вложений и может занять много времени, чтобы продать актив, когда это будет необходимо.

Инвестирование в инновационные проекты. Инвестирование в инновационные проекты может также приводить к неликвидным денежным потокам, поскольку это требует значительных финансовых и временных вложений, а их реализация может потребовать много времени. Вложения в дебиторскую задолженность. В случае, если компании предоставляют собственным клиентам кредиты, значительная часть дебиторской задолженности может длительное время оставаться неоплаченной, из-за чего возникают неликвидные ДП.

Неликвидные ДП могут иметь как отрицательные, так и положительные стороны. Преимущества неликвидных денежных потоков это может быть активы, ценными для компании в средне- и долгосрочной перспективе, поскольку они могут генерировать высокую прибыль.

Навыки и ресурсы, необходимые для инвестирования в неликвидные активы, могут быть ценными для компании, когда она решит расширить свои виды деятельности.

Недостатки неликвидных денежных потоков:

Неликвидные активы могут снижать доступность к текущим наличным денежным средствам и повышать риск банкротства, особенно у компаний, занимающих крупную долю неликвидных активов в своих общих активах. Увеличение неликвидных активов может стать перегрузкой для компании, не позволяя ей гибко реагировать на изменения рынка.

Неликвидный денежный поток - это денежный поток, связанный с неликвидными активами компании, которые не могут быть быстро преобразованы в наличные деньги без значительных потерь в стоимости.

Проанализировав преимущества и недостатки неликвидных денежных потоков, мы можем сделать вывод о том, что они могут влиять на финансовое состояние компаний и их способность управлять финансовыми требованиями в более широком содержании деятельности. Однако компании должны оценить риски, связанные с неликвидными активами и наладить планирование чтобы избежать негативных последствий.

Управление денежными потоками приводит к оптимальному использованию ресурсов для получения максимального результата деятельности компании.

Модели управления денежными потоками - это различные стратегии и методы, применяемые компаниями для контроля и оптимизации движения денежных средств внутри организации. Успешное управление денежными потоками является жизненно важным для бизнеса, поскольку это необходимо для обеспечения платежеспособности предприятия, роста прибыли и устойчивого развития.

Анализ денежных потоков - одна из ключевых задач в бизнесе и финансах. Это процесс изучения денежных потоков организации в качестве основы для принятия управленческих решений. Существует несколько моделей для анализа денежных потоков, включая модели Баумоля, Миллера-Орра и Стоуна.

Модель Баумоля была разработана в 1952 году. Эта модель используется для оценки финансовой устойчивости организации. Согласно модели Баумоля, финансовая устойчивость организации зависит от ее возможности покрыть обязательства и процентные платежи. Эта модель основана на двух показателях: соотношении активов к долгам и соотношении чистых доходов к обязательствам по процентам. Чем выше эти показатели, тем выше финансовая устойчивость организации. Анализ денежных потоков - одна из ключевых задач в бизнесе и финансах. Это процесс изучения денежных потоков организации в качестве основы для принятия управленческих решений. Существует несколько моделей для анализа денежных потоков, включая модели Баумоля, Миллера-Орра и Стоуна.

Модель Миллера-Орра была разработана в 1966 году. Эта модель используется для оценки, сколько денег должна иметь организация, чтобы выполнять свои функции. Она основана на теории, что оптимальный уровень долга организации зависит от ее налоговой ставки и ожидаемой прибыли. Чем выше налоговая ставка и ожидаемая прибыль, тем большую часть капитала

можно рассчитывать за счет заемных средств. Модель Стоуна была предложена в 1986 году и является расширением модели Миллера-Орра. Эта модель учитывает риск при получении заемных средств. Она основана на теории, что оптимальный уровень долга организации зависит от ее делового риска. Чем больше деловой риск организации, тем ниже должен быть уровень ее долга. Также в модели Стоуна учитывается оптимальный уровень дивидендов организации. Чем выше дивиденды, тем выше налоговые выплаты, что в свою очередь влияет на уровень долга и финансовую устойчивость организации. Общая идея всех моделей анализа денежных потоков заключается в том, что оптимальный уровень долга и финансовой устойчивости для каждой организации может быть достигнут только при точной оценке ее основных характеристик. Каждая модель имеет свои преимущества и недостатки, и конечный выбор должен быть основан на конкретных потребностях и целях организации. Таким образом, модели анализа денежных потоков - это важная составляющая процесса управления финансами. Они помогают организациям принимать обоснованные решения, основанные на анализе денежных потоков и финансовой устойчивости. При правильном использовании эти модели могут помочь организациям управлять своими финансами эффективнее и достичь большего успеха на рынке.

Модель Миллера-Орра была разработана в 1966 году. Эта модель используется для оценки, сколько денег должна иметь организация, чтобы выполнять свои функции. Она основана на теории, что оптимальный уровень долга организации зависит от ее налоговой ставки и ожидаемой прибыли. Чем выше налоговая ставка и ожидаемая прибыль, тем большую часть капитала можно рассчитывать за счет заемных средств. Модель Стоуна была предложена в 1986 году и является расширением модели Миллера-Орра. Эта модель учитывает риск при получении заемных средств. Она основана на теории, что оптимальный уровень долга организации зависит от ее делового риска. Чем больше деловой риск организации, тем ниже должен быть уровень ее долга.

Также в модели Стоуна учитывается оптимальный уровень дивидендов организации. Чем выше дивиденды, тем выше налоговые выплаты, что в свою очередь влияет на уровень долга и финансовую устойчивость организации.

Общая идея всех моделей анализа денежных потоков заключается в том, что оптимальный уровень долга и финансовой устойчивости для каждой организации может быть достигнут только при точной оценке ее основных характеристик. Каждая модель имеет свои преимущества и недостатки, и конечный выбор должен быть основан на конкретных потребностях и целях организации. Таким образом, модели анализа денежных потоков - это важная составляющая процесса управления финансами. Они помогают организациям принимать обоснованные решения, основанные на анализе денежных потоков и финансовой устойчивости. При правильном использовании эти модели могут помочь организациям управлять своими финансами эффективнее и достичь большего успеха на рынке.

Существует множество моделей управления денежными потоками, каждая из которых может быть наиболее эффективной в зависимости от конкретной компании и ее потребностей. Рассмотрим некоторые из наиболее распространенных моделей управления денежными потоками:

Модель бюджетирования. Одним из наиболее распространенных подходов к управлению денежными потоками является создание и следование бюджету. Бюджет позволяет компании планировать свои расходы и доходы на определенный период времени, а также контролировать и управлять денежными потоками в соответствии с этими планами. Бюджеты могут быть составлены для разных уровней компании, начиная от отдельных подразделений и заканчивая всей организацией в целом.

Модель управления портфелем. Эта модель предполагает разделение денежных потоков компании на различные категории в зависимости от их целей. Например, выделяются денежные потоки, связанные с текущей деятельностью, инвестиционные потоки, денежные потоки, связанные с

выплатой долгов и т.д. Единственный платежный поток может быть разбит на несколько категорий для лучшего контроля и управления.

Модель управления рисками. Эта модель предполагает категоризацию денежных потоков компании в зависимости от риска их потери или неопределенности. Наиболее рискованные потоки могут быть определены и контролированы более тщательно, в то время как менее рискованные потоки могут быть управляемы более эффективно.

Модель управления кредитной политикой. Эта модель управления денежными потоками предполагает установление стратегии по работе с покупателями компании и условиями оплаты. Она может включать в себя выставление счетов с длинным или коротким сроком платежа, работу с факторинговыми компаниями, использование кредитных линий и т.д.

Модель управления цепочкой поставок. Эта модель фокусируется на оптимизации денежных потоков, связанных с цепочкой поставок предприятия. Она предполагает управление партнерами и поставщиками компании, а также обеспечение своевременной оплаты своим поставщикам, чтобы сохранить оптимальный уровень запасов и обеспечить бесперебойную работу.

Модель прогнозирования денежных потоков. В данной модели компания использует данные о прошлых денежных потоках, анализ прогнозов рынка и другую информацию для прогнозирования будущих денежных потоков. Эта модель позволяет компании лучше планировать свои денежные потоки и предусматривать возможные финансовые риски

В целом, эти модели управления денежными потоками помогают компаниям оптимизировать и контролировать свои денежные потоки, что способствует финансовой стабильности, прибыльности и устойчивому развитию. Каждая из этих моделей имеет свои особенности и преимущества, и компании должны выбирать наиболее подходящую модель в зависимости от своих потребностей, рыночной ситуации и других факторов.

Денежный поток - это объем денежных средств, которые поступают и расходуются в организации за определенный период времени. Оценка

денежных потоков является важным инструментом в управлении финансами компании, поскольку она позволяет оценить ее финансовую устойчивость, определить объем инвестиций и принимать решения по распределению денежных средств.

Чем выше эти показатели, тем выше финансовая устойчивость организации. Анализ денежных потоков - одна из ключевых задач в бизнесе и финансах. Это процесс изучения денежных потоков организации в качестве основы для принятия управленческих решений. Бюджет позволяет компании планировать свои расходы и доходы на определенный период времени, а также контролировать и управлять денежными потоками в соответствии с этими планами. Модели анализа денежных потоков - это важная составляющая процесса управления финансами. Они помогают организациям принимать обоснованные решения, основанные на анализе денежных потоков и финансовой устойчивости.

Еще одним показателем денежного потока является чистый ДП от операционных процессов. Этот показатель отражает объем денежных потоков, полученных компанией благодаря своей основной деятельности, за вычетом всех затрат на производство и продажу товаров и услуг. Он также может использоваться для оценки эффективности работы компании и определения ее финансовых рисков.

Другой важный показатель - это чистый денежный поток от инвестиционной деятельности. Он отражает денежные потоки, которые связаны с инвестициями в капитальные активы компании, такие как здания, оборудование и технологии. Этот показатель помогает оценить объем затрат на расширение инфраструктуры компании и на приобретение новых активов.

Также важным показателем является чистый денежный поток от финансовой деятельности. Этот показатель отражает транзакции, связанные с заемными средствами и выплатой дивидендов. Данный показатель используется для оценки Финансовой устойчивости компании. ее способности

погасить долги, а также оценки убыточных транзакции, которые могут повлиять на результаты компании.

Показателем, который широко используется в финансовом анализе, является коэффициент покрытия долга. Данный показатель показывает, насколько компания способна погасить свои долги с использованием своего чистого денежного потока. Если коэффициент покрытия долга выше 1, это означает, что в компании достаточно денежных средств для погашения долгов. Если коэффициент меньше 1, то это может означать, что компания неспособна погасить все свои долги.

Другим показателем, который используется для оценки денежных потоков, является показатель внутренней доходности. Если коэффициент выше нуля, то это показатель того, что инвестиции компании приносят прибыль и являются выгодными. Если коэффициент ниже нуля, то это может означать, что инвестиции неэффективны и принесут убыток.

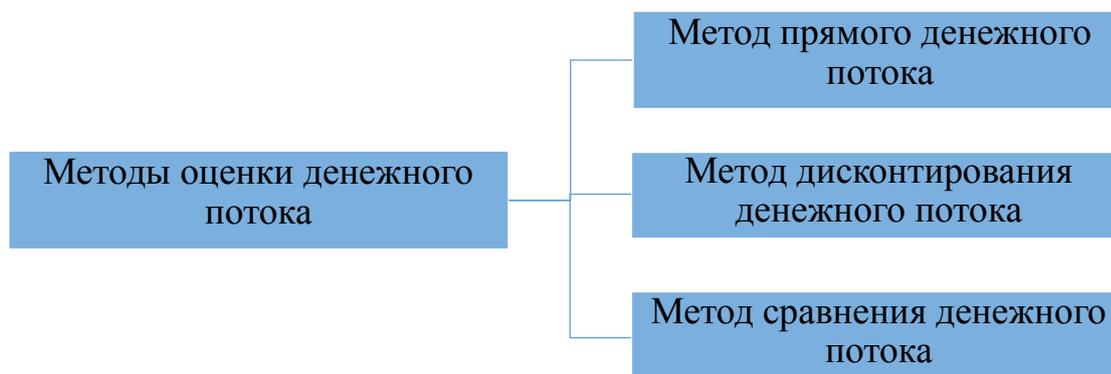


Рисунок 1.1 – Методы оценки денежного потока⁴

Все предыдущие страницы были посвящены теоретическим аспектам денежного потока и включая видам и оценкам, также на рисунке логическое продолжение методов оценки и рассмотрим три вида оценки денежных потоков предприятия.

Оценка денежного потока предприятия является неотъемлемой частью финансового анализа. Эта оценка позволяет оценить эффективность

⁴ Глен А. Великие инвесторы / А. Глен // Учебник. – М.: Альпина Паблишер, 2020

управления компанией, выявить проблемные ситуации и принять меры по их устранению.

Существует несколько методов оценки денежного потока предприятия. Рассмотрим наиболее распространенные из них:

1. Метод прямого денежного потока

Метод прямого денежного потока является одним из наиболее распространенных методов оценки денежного потока. Он основывается на анализе движения денежных средств на текущих и инвестиционных счетах компании. Данный метод включает в себя следующие шаги:

- Определение размеров операционного, инвестиционного и финансового денежного потоков

- Оценка структуры денежного потока компании.

- Прогнозирование будущих денежных потоков.

2. Метод дисконтирования денежного потока

Метод дисконтирования денежного потока (MDP) - это метод, который используется для определения стоимости будущих денежных потоков, связанных с инвестициями предприятия. В основе метода лежит принцип временной стоимости денег, который предполагает, что денежные потоки, полученные в будущем, имеют меньшую стоимость, чем денежные потоки, полученные в настоящем.

Метод основан на современной стоимости (Present Value - PV), которая вычисляется путем дисконтирования будущих денежных потоков. Дисконтирование - это процесс оценки стоимости будущих денежных потоков на основе текущих факторов, таких как рыночные ставки процента и риск.

Формула для расчета современной стоимости с использованием метода дисконтирования денежного потока следующая:

$$PV = \frac{CF}{(1+r)^1} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+r)^n} \quad (1.1)$$

Где:

CF, CF_2, CF_n - будущие денежные потоки

r - средневзвешенная ставка дисконтирования

Дисконтирование ДП учитывает ряд факторов риска, связанные с будущими ДП, такие как инфляция, экономическая нестабильность и т.д.

Метод дисконтирования денежного потока основывается на том, что будущие денежные потоки имеют меньшую ценность, чем текущие. Оценка дисконтирования денежного потока включает следующие шаги:

- Определение будущих денежных потоков.
- Определение ставки дисконтирования
- Расчёт текущей стоимости будущих денежных потоков.

MDP широко используется в финансовом анализе, для оценки различных финансовых проектов. Некоторые из примеров применения MDP включают в себя:

Определение стоимости акций: MDP позволяет определить стоимость акций компании, путем дисконтирования будущих дивидендов, которые компания будет выплачивать своим акционерам. Оценка инвестиций в новые проекты: MDP используется для оценки стоимости инвестиций в новые проекты предприятия, путем дисконтирования будущих денежных потоков, которые проект может породить.

Определение стоимости облигаций: MDP позволяет определить стоимость облигаций компании, путем дисконтирования будущих платежей по облигациям.

Оценка потенциальной доходности: MDP позволяет оценить потенциальную доходность инвестиций, путем дисконтирования будущих денежных потоков, связанных с инвестициями. Важность метода дисконтирования денежного потока для предприятия. MDP является важным инструментом для предприятия, поскольку он позволяет оценить финансовую устойчивость компании, определить потенциальную доходность инвестиций и принять решения о финансировании. Оценка финансовой устойчивости: MDP позволяет определить, насколько финансово устойчиво предприятие, основываясь на его будущих денежных потоках. Компания может получить

оценку своей финансовой устойчивости, используя MDP, для определения стоимости своих активов и потенциальной доходности инвестиций.

Определение потенциальной доходности: MDP позволяет предприятию определить, насколько доходными могут стать инвестиции в новые проекты, путем оценки будущих денежных потоков, которые проект может породить, и сравнения их с текущими инвестициями.

Принятие решений о финансировании проектов: MDP позволяет компании принимать решения о том, как финансировать проекты, основываясь на оценке их потенциальной доходности и риска. Она может использовать

MDP для определения наилучшего источника финансирования проекта, на основе оценки риска и потенциальной доходности.

3. Метод сравнения денежного потока

Метод сравнения денежного потока базируется на анализе денежного потока конкурентных компаний в отрасли. Рассмотрение сравнительных данных включают следующие шаги:

- Сбор и анализ данных денежного потока конкурентов в отрасли.
- Определение структуры денежного потока коммерческого предприятия.

Таким образом, оценка денежного потока является важной составляющей финансового анализа предприятия. Методы оценки денежного потока включают метод прямого денежного потока, метод дисконтирования денежного потока, метод сравнения ДП. В процессе управления ДП включены разработка стратегии, определение и заключение договоров с партнерами, прогнозирование денежных потоков, планирование и контроль расходов, оценка эффективности управления. Рациональное использование денежных средств может помочь предприятию достичь более стабильного и успешного финансового положения.

1.2 - §. Финансовые методы обеспечения эффективности управления в условиях трансформации системы управления

В зависимости от обеспеченности финансово-хозяйственной деятельности АО «Узбекистон темир йуллари» необходимыми финансовыми, материальными и человеческими ресурсами можно выявить возможные организационно-финансовые методы развития общества.

Развитие деятельности железнодорожной компании АО «Узбекистон темир йуллари» способствует повышению конкурентоспособности компании, повышает эффективность управляемости компанией.

Финансовый менеджмент имеет колоссальную стратегию и тактику. Стратегическая развития — это общая направленность, то есть куда движется бизнес, тактическая развития — это краткосрочная направленность, то есть то, как стратегия будет реализована. Процессы аналогичны задачам и целям. Можно провести аналогию: тактическая развития – это формирование задач и планирование диверсификации, стратегическая развития – это формирование целей деятельности.

Основные этапы планирования диверсификации бизнеса:

1. на основе увеличения охвата товарных и рыночных групп, установить цели по максимизации прибыли, с учетом целей долгосрочного планирования;
2. выявление условий производства на основе оценки его способности перерабатывать сырье, и возможностей у предприятий закупки и переработки сырья, определяемых быстро меняющейся рыночной конъюнктурой и планирования времени;
3. определение в контексте быстро меняющихся рыночных условий, на основе ранее согласованных контрактных обязательств, рамок сокращения продаж, экспортных возможностей, емкости областного рынка и оценки возможных каналов сбыта, принимая во внимание установки долгосрочного планирования;
4. реализация альтернативных производственных и маркетинговых

программ, таких как оптимальное сочетание производства и реализации различных продуктов компании и групп рынка;

5. оценка ограничений и оценка рисков с использованием моделирования и методов линейного программирования;

6. определение достаточно нужного и полезного конечного типа производственно-сбытовой программы, отвечающую целям и задачам долгосрочного планирования.

В ходе исследования выделены методы обеспечения эффективности финансового менеджмента (рис. 1.2).

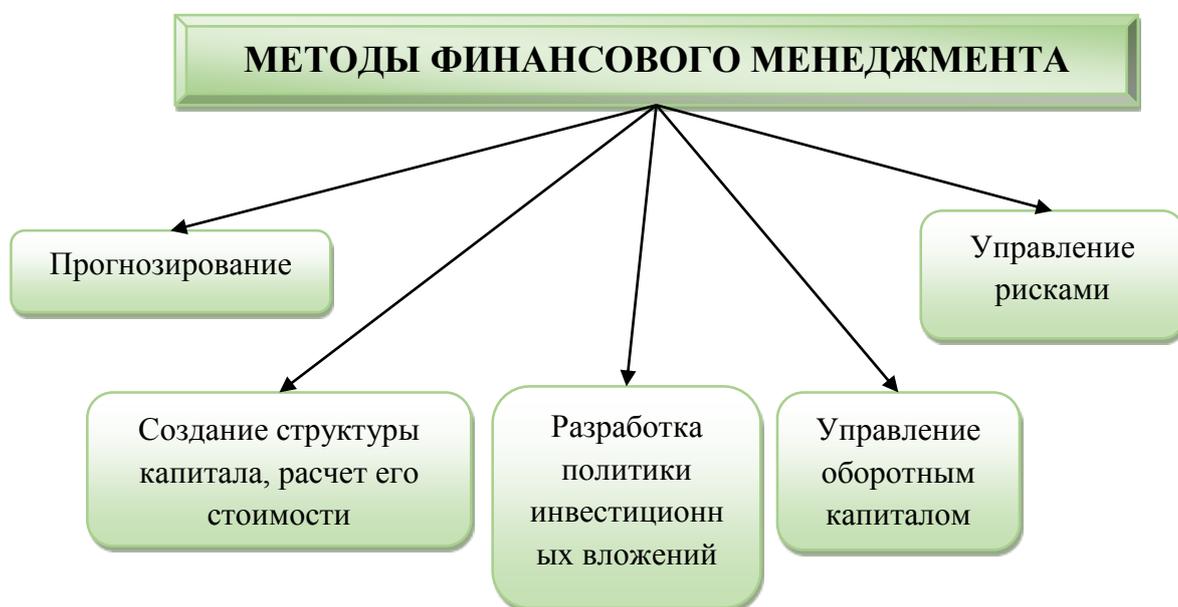


Рисунок 1.2 – Группы методов обеспечения эффективности финансового менеджмента⁵

Прогнозирование представляют собой совокупность стоимостных инструментов воздействия на управляемый объект в целях обеспечения наибольшей финансовой эффективности деятельности железнодорожной компании АО «Узбекистон темир йуллари» с оптимальными затратами.

Определение основных финансовых результатов производственной и сбытовой деятельности является основной целью разработки прогнозных

⁵ Составлено автором на основе материалов

показателей по себестоимости, прибыли и рентабельности железнодорожной компании АО «Узбекистон темир йуллари».

Основные прогнозные документы по себестоимости - это смета затрат и калькуляция. Содержание и цели разработки этих документов представлены в табл. 1.2.

Таблица 1.2.

Сравнительный анализ сметы затрат и калькуляции⁶

Классификационный признак	Калькуляция	Смета затрат
По группировке затрат	Комплексные статьи затрат по месту их возникновения: покупные полуфабрикаты и комплектующие затраты на сырьё и основные материалы за вычетом возвратных отходов основная и дополнительная заработная плата основных рабочих с отчислениями на социальные нужды топливо и энергия со стороны на технологические нужды общехозяйственные расходы (общезаводские и внепроизводственные) коммерческие расходы общепроизводственные расходы (РСЭО и цеховые)	Однородные элементы затрат: оплата труда амортизационные отчисления материальные затраты прочие расходы
По отношению к объёму производства	На единицу продукции	На весь объём
По целям составления	Для обоснования цены и расчета рентабельности продукции. Для анализа затрат по месту их возникновения	Для анализа затрат по элементам Для разработки финансовых документов

Исходя из вышеизложенной табл. 1.2, прогнозирование создает предпосылки формирования финансовой устойчивости железнодорожной

⁶ Kristina Levišauskait, Investment Analysis and Portfolio Management. Vytautas Magnus University Kaunas, Lithuania 2010 ISBN-10:0538482389

компани, составляет смету доходов и расходов денежных потоков железнодорожной компании, создает благоприятную ценовую политику, определяет поведение рыночных отношений, и конечно же предопределяет налоговую нагрузку.

Вторым методом обеспечения эффективности финансового менеджмента является создание структуры капитала, расчет его стоимости. Собственные и заемные средства компании используются для самофинансирования, а также для обеспечения финансово-хозяйственной деятельности компании. Обеспеченные компании маленьким долгосрочным денежным резервом имеют возможности для роста, а также для охвата определенной доли рынка не хуже чем конкуренты. В то же время необходимо обратить внимание на привлеченные денежные средства, особенно на структуру инвестиций и правильность их распределения. Однако привлеченные заемные средства увеличивает финансовые риски компании, так как, наиболее простым способом привлечения денежных средств является заемный капитал. Использование собственных средств компании не влечет собой какие-либо финансовые, операционные риски, но является дорогим способом привлечения капитала. Таким образом, сбалансированная структура капитала обеспечивает финансовую устойчивость компании. Структура капитала состоит из двух частей. Первое собственные средства, второе заемные. Собственные и заемные средства определяют долгосрочную стратегию развития компании. В настоящее время идет бурное обсуждение между учеными в определении основного фактора долгосрочной стратегии развития компании, в котором делятся мнения исследователей на две части: поставит ли на первый план соотношение собственного и заемного капитала как основной фактор долгосрочной стратегии развития компании? Привилегированные и обыкновенные акции входят в состав собственных средств. В бухгалтерском балансе их относят в качестве нераспределенной прибыли. Поэтому нераспределенная прибыль учитывается при расчете и оценке структуры капитала, и обосновывается при балансовой стоимости

вышеуказанного показателя, поскольку нераспределенная прибыль среди мажоритарных и миноритарных акционеров выступает в качестве дивидендов, и целенаправленно будет использоваться в качестве собственных средств компании. Если же рассчитывается рыночная стоимость структуры капитала компании, нецелесообразно включать нераспределенную прибыль в капитал, так как факт наличия у компании дополнительных финансовых ресурсов в резерве уже должен быть включен в рыночную стоимость акции компании. При учете нераспределенной прибыли в качестве собственного капитала в условиях рыночной оценки приводит к искажению и двойному учету показателя структуры капитала.

Необходимо обратить внимание на разделение понятий «целевая структура капитала» и «оптимальная структура капитала». Оптимальная структура капитала определяется соотношением собственного и заемного капитала, при котором железнодорожная компания имеет максимальную доходность и минимальный уровень риска. Соответственно определение точной оценки значения идеального соотношения заемного и собственного капиталов будет сложно. Поэтому управляющие, руководители железнодорожных компаний используют различные количественные и качественные способы для определения целевого уровня структуры капитала, который будет способствовать успешному развитию компании.

Имеющий долгосрочный эффект решения связывают с управлением структурой капитала. Привлекаемые финансовые средства от кредитных организаций требуют стабильного поддержания платежеспособности компании, так как, компания вынуждена выплачивать основную сумму долга и процентные платежи. Помимо этого, возможное финансирование привлекаемых от сторонних организаций оказывает существенное влияние при выборе структуры капитала в долгосрочной перспективе. Если привести пример на счет того что, если у компании большие долги, либо привлеченные финансовые средства от кредитных организаций, то будущие заинтересованные лица рассчитывают текущие обстоятельства компании, и

будут предоставлять кредиты либо заемные средства менее выгодных условиях. В итоге компания будет вынуждена пересмотреть инвестиционную политику, либо будет использовать наименее выгодных условиях выпуск ценных бумаг для создания благоприятные условия для заинтересованных лиц. Данный выпуск ценных бумаг естественно обойдется очень дорого для компании.

При выборе структуры капитала компания должна учитывать ряд факторов:

- прибыльность бизнеса;
- уровень инвестиционной привлекательности;
- платежеспособность компании и т.д.;

Однако компания должна обратить внимание на финансовую устойчивость, не исчерпывая возможности привлечения заемных средств, обеспечив гибкость в принятии управленческих и финансовых решений. Таким образом, актуальные вопросы составления смет доходов и расходов направлены на финансовое обеспечение потребностей компании, возможные датирование альтернативных источников финансирования, а также, разработку стратегию развития компании, которые обеспечивают повышение результативности компании, стоимости акционерного капитала, улучшения инвестиционного климата и т.д.

Следующим методом обеспечения эффективности финансового менеджмента является разработка инвестиционной политики. Инвестиционная политика предприятия определяет совокупность мер, направленных на оптимально-эффективное вложение заёмных, собственных и других источников финансирования в проекты, нуждающиеся инвестиционных вложений с целью обеспечения долгосрочной финансовой устойчивости компании. Инвестиционная стратегия компании, в том числе, на железнодорожном транспорте обосновывается на стратегических целях их бизнес-плана, то есть учитывая долгосрочные перспективы, и обеспечивается их финансовой устойчивости как в настоящее время, так и в будущем. Если у

железнодорожной компании нет четкой стратегии, связанной инвестиционной политики, то о формировании инвестиционной политики вопрос можно и не поднимать. Инвестиционная политика компании классифицируется по определенным направлениям.

В ходе изучения теоретической части данного раздела можно выделить следующие направления инвестиционной политики:

- модернизация технологических процессов и оборудования (обновление технологически устаревшего оборудования и внедрение новых технологий, и улучшение качества продукции и повышение ее конкурентоспособности);

- повышение эффективности результативности деятельности (снижение затрат и оптимизация производственных процессов, и внедрение новых технологий и оборудования);

- создание новых промышленных компаний (развитие инновационной деятельности и расширение ассортимента продукции);

- внедрение инновационных технологий и оборудования (улучшение качество продукции и снижение затраты на производство);

- выход на новые рынки оказания транспортных услуг (расширение географии обслуживания транспортных услуг и строительство новых железнодорожных веток, так, например, возобновление строительство китайско-киргизской железной дороги позволяет выйти на тихий океан).

При разработке инвестиционной политики необходимо учитывать следующие этапы: определение стратегии развития компании; определение выбора эффективных и перспективных инвестиционных проектов; определение основных приоритетов развития компании; определение возможных инвестиционных проектов; составление рыночных, технологических и финансовых прогнозных показателей; определение возможных последствий реализации инвестиционных проектов.

Выделяются основные принципы составления инвестиционной политики компании.

1. Инвестиционная политика должна обеспечить достижение

стратегических целей компании и финансовую стабильность.

2. Инвестиционная политика должна учитывать уровень инфляции и факторов риска.

3. Инвестиционная политика должна экономически обосновать инвестиционных проектов.

4. Инвестиционная политика должна формировать оптимальную структуру реальных и портфельных инвестиционных проектов.

5. Инвестиционная политика должна ранжировать инвестиционных проектов (по важности и последовательности реализации).

6. Инвестиционная политика должна обеспечить более выгодные источники и методы финансирования проектов.

При разработке инвестиционной политики компании должны учитывать ряд факторы (технологический уровень, финансовое состояние, рыночная конъюнктура, объем, качество, и цену; соотношение между собственными и заемными средствами; условия инвестирования на рынке капитала; условия страхования инвестиций и гарантии; лизинговые условия. Соответственно имеются следующие принципы формирования инвестиционной политики:

нормативно-правовой принцип;

принцип право самостоятельно выбирать инвестиционный проект, разрабатывать его и осуществлять;

принцип выбора наиболее результативного инвестиционного проекта.

Таким образом, под инвестиционной политикой понимается стратегия, направленная на поиск эффективных проектов для инвестирования свободных финансовых средств, анализ потенциальных инвестиционных проектов, выбор самого эффективного и минимально рискованного направления, а также разработка и управление инвестиционными инструментами.

Четвертым методом обеспечения эффективности финансового менеджмента является управление оборотным капиталом. Оборотный капитал претерпевает постоянных изменений в циркуляционном процессе производства. В состав оборотного капитала вход активная и пассивная часть

компании, которые направлены на обеспечение текущей деятельности. Он отличается от внеоборотных активов, таких как средства производства. Управление оборотным капиталом заключается в принятии решений о том, как использовать оборотные активы и как их финансировать.

Железнодорожные компании используют различные способы управления оборотным капиталом, такие как оптимизация запасов ресурсов, планирование и контроль движения денежных средств, управление дебиторской и кредиторской задолженностями и др. Выбор конкретного способа зависит от финансовой устойчивости железнодорожных компаний.

При задержке платежей или ухудшении платежеспособности основных потребителей транспортных услуг наиболее важными способами для финансовых менеджеров становятся оптимизация текущего финансового состояния. Некоторые способы, такие как оптимизация корпоративных закупок, описаны в научной финансово-экономической литературе достаточно подробно. Существующий подход к управлению дебиторской задолженностью довольно прост: установление постоянного контакта с клиентами для скорейшего получения платежей, разработка новых способов управления дебиторской задолженностью.

Управление кредиторской задолженностью сводится к максимальному затягиванию сроков оплаты кредиторам, это для компании менее важно, чем управление дебиторской задолженностью. В изучении теоретической части управления финансов некоторые аспекты выбора приоритетности оплаты кредиторской задолженности становятся вторым планом.

Одной из важных задач железнодорожной компании является управление капиталом. В ходе исследования выяснилось, что не более чем на 15% компании железнодорожной отрасли уделяют меньше внимания на управление дебиторской задолженностью. Современные способы управления дебиторской задолженностью применяются в частном секторе очень широко.

Если возложить функцию управления дебиторской задолженностью на существующих финансистов, бухгалтеров и экономистов, то это не приведет

к успеху. Это связано с тем, что основные задачи этих специалистов доминируют над дебиторской задолженностью и вытесняют его на второй план. Для успешного управления капиталом необходимо создавать отдельные департаменты, управления, ориентированные на этой задаче. Для начала можно включить в штатное расписание отдельных специалистов, которые будут заниматься только управлением дебиторской задолженностью.

В настоящее время председатели акционерных обществ на железнодорожном транспорте являются руководителями Наблюдательного совета, членами совета являются заместители председателя общества, а также высокопоставленные чиновники других министерств. Мировая практика становления структурных преобразований показывает, что для увеличения стоимости железнодорожной компании необходимо привлечь независимых директоров в Наблюдательный совет. В связи с этим необходимо улучшить капитализацию, что является одной из главных задач управления капиталом. Поэтому руководители акционерных обществ железнодорожной отрасли должны вставить управление капиталом первоочередной задачей.

Управленческий учет является одним из элементов управления капиталом, в котором реальная стоимость пассивов и активов отражается. Далее рассмотрены некоторые отличия управленческого и бухгалтерского балансов:

–суммы пеней и штрафов, начисленные по задолженностям перед бюджетом, внебюджетными фондами и по кредитам, не всегда учитываются в полном объёме в бухгалтерском балансе;

–морально устаревшее и неиспользуемое оборудование, здания и сооружения, которые не участвуют в текущей деятельности организации, могут не иметь реальной стоимости, если они не могут быть проданы, сданы в аренду или использованы другим способом;

–неликвидная продукция (готовая продукция и сырье) на складе может иметь реальную стоимость, которая может быть в десять-двадцать раз меньше, чем указано в бухгалтерском балансе.

Таким образом, управление оборотным капиталом основано на прогнозировании точек роста и выявлении потребностей в финансовых активах. Для этого необходимо разработать структуру активов таким образом, чтобы компания была ликвидной. Также важно увеличить эффективность использования оборотного капитала и проводить анализ денежных операций и контроль за ними.

Последним методом изучения является управление рисками. Риск является естественный и неотъемлемый фактор на рынке транспортных услуг. В связи с этим, высшее руководство должно не избегать риска, а управлять им и повышать результативность железнодорожных компаний.

В настоящее время управление рисками является динамично развивающейся областью финансового менеджмента на железнодорожном транспорте. В ведущих железнодорожных компаниях есть должность риск-менеджера. Его обязанности включают в себя снижение всех видов риска. Он, как и высший менеджмент, принимает важные решения и несет ответственность за их результаты. Управление рисками состоит из трех этапов: выявление риска, оценка и разработка стратегии управления по снижению потерь.

Два основные направления формируются в управлении рисками на железнодорожном транспорте:

- создание специальных резервов и страховых фондов для компенсации потерь, а также страхование рисков в страховой компании;
- ограничение и предупреждение риска на железнодорожном транспорте, куда можно отнести предварительную экспертизу возможных мер решения, созданию системы контроля, различные гарантии, оценку уровня риска, диверсификации.

Управление рисками на железнодорожном транспорте является сложным процессом, в котором требуются специальные знания областей железнодорожной отрасли, таких как стратегическое планирование на железнодорожном транспорте, финансовый и инвестиционный менеджмент

на железнодорожном транспорте, страховое дело железнодорожной отрасли и т. д.

В ходе исследования автором выделены основные направления обеспечения эффективности управления железнодорожной компанией АО «Узбекистон темир йуллари» (рис. 1.3).



Рисунок 1.3- Основные направления обеспечения эффективности финансового менеджмента на железнодорожном транспорте⁷

Таким образом, в следующем разделе рассматриваются предпосылки формирования и развития корпоративных финансов на железнодорожном транспорте, так как, на сайте железнодорожной компании АО «Узбекистон темир йуллари» негативных последствий за 2022 год от финансовых, операционных, юридических и иных рисков не приводятся ни одной информации.

⁷ Paul Asquith , Lawrence A. Weiss, Corporate Finance.

1.3 - §. Предпосылки формирования и развития корпоративных финансов на железнодорожном транспорте

Основной движущей силой любой страны без железнодорожного транспорта перлставить просто невозможно, ведь железная дорога является артиллерией отраслей экономики и главным звеном страны. Железнодорожный транспорт позволяет интегрировать экономических систем стран, распространяет культуру, а также выступает инструментом политики и социальных интересов. Степень развития железнодорожной отрасли напрямую влияет на военную и экономическую жизнь страны.

В настоящее время на железнодорожном транспорте довольно достаточно сформировано корпоративное управление. В то время в мире еще не имеется единого определения термина корпоративного управления, в том числе, к понятию корпоративных финансов. В ходе исследования изучены взгляды ученых на определение «Корпоративные финансы» (табл. 1.3.).

Таблица 1.3

Анализ и сравнение взглядов ученых на понятие «Корпоративные финансы»⁸

№	Автор(ы)	Понятие	Название источников
1	Тэйллард Майкл	Корпоративные финансы - это раздел экономики, изучающий поведение групп людей, совместно создающих ценность для общества	Корпоративные финансы для чайников
2	Росс С., Уэстерфил Р., Джаффи Дж.	Корпоративные финансы - это единый сложный механизм, нацеленный на достижение конечной цели корпорации: максимизацию прибыли	Корпоративные финансы. Т. 1. 11-е изд ; Росс С., Уэстерфил Р. ; ISBN: 978-5-907203-25-9 ; Год издания: 2021 ; Формат книги: 171241 ; Количество страниц: 736.

⁸ На основе источников составлено автором

3	Т.Р. Рахимов	Корпоративные финансы представляют собой часть финансов, которая сосредотачивает внимание на источниках финансирования и структуре капитала корпораций, а также на действиях менеджеров, направленных на увеличение стоимости фирмы для акционеров	Денежное обращение, финансы и кредит: учебное пособие / Т.Р. Рахимов, А.Б. Жданова, В.В. Спицын; Томский политехнический университет. – Томск: Изд-во Томского политехнического университета, 2009. – 106 с
4	Чараева М.В.	Корпоративные финансы – это денежные отношения, связанные с формированием и распределением финансовых ресурсов корпораций, их использованием и распределением на выполнение внешних и внутренних обязательств, а также на обеспечение функционирования и развития корпорации	Чараева, М. В. Финансовый менеджмент : учеб. пособие / М.В. Чараева. — 2-е изд., перераб. и доп. — Москва : ИНФРА-М, 2019. — 240 с.
5	Р.Р.Ахметов, А.Ю.Почитаев	Корпоративные финансы – это совокупность денежных отношений (связей), относящихся к формированию и использованию капитала, денежных фондов и движению денежных потоков корпорации	Корпоративные финансы: учебное пособие / Р.Р.Ахметов, А.Ю.Почитаев – Казань : 2020. – 354 с.
6	Авдеева В.И. Крутиков В.К. Костина О.И. Губернаторова Н.Н.	Корпоративные финансы – это совокупность экономических отношений, по формированию и эффективному использованию финансовых ресурсов для достижения поставленной цели корпорации (организации)	Корпоративные финансы: Учебно-методическое пособие // В.И.Авдеева, В.К.Крутиков, О.И.Костина, Губернаторова Н.Н. - К., 2016. - 10 с.

Исходя из вышеизложенной табл. 1.3, что корпоративные финансы – это совокупность корпоративных отношений, которая позволяет при

оптимальном использовании денежных средств максимально повысить стоимость компании.

Далее автором рассматриваются предпосылки формирования корпоративных финансов передовых железнодорожных компаний, такие как АО «Немецкая железная дорога», представитель групп компании японских железных дорог, и американских железных дорог «БНСФ Рэйлвей».

АО «Немецкая железная дорога» является ведущим поставщиком в сфере мобильности и логистики в Германии и в основном состоит из интегрированной железнодорожной системы и двух крупных международных дочерних компаний «Немецкая железная дорога Сченкер» и «Немецкая железная дорога Аррива». Интегрированная железнодорожная система включает в себя пассажирские перевозки, грузовые перевозки, подразделения по эксплуатации и компании железнодорожной инфраструктуры в Германии. В АО «Немецкая железная дорога» трудятся около 340 000 человек. Коммерческая деятельность сосредоточена на железнодорожном транспорте в Германии.

С момента своего основания в 1994 году компания является акционерным обществом в соответствии с немецким законодательством и, соответственно, имеет двойную структуру управления и контроля, включающую правление и наблюдательный совет. Он полностью принадлежит Федеративной Республике Германии (Федеральному правительству).

Главная задача является переход от автомобильного транспорта к безвредному для климата железнодорожному транспорту. С этой целью дается ударение на интегрированную работу транспортной и железнодорожной инфраструктуры, экономически и экологически разумную связь всех видов транспорта, а также на сотрудничество в немецких и европейских сетях. АО «Немецкая железная дорога» является самой длинной железнодорожной сетью в Европе, а также является одним из крупнейших поставщиков энергии в Германии. В настоящее время АО «Немецкая железная дорога» занимает лидирующие позиции на рынке транспортных услуг в Европе.

АО «Немецкая железная дорога» управляет всеми бизнес-подразделениями как холдинговая компания по оперативному управлению и поддерживает бизнес-подразделения с помощью различных функций централизованного управления и бизнес услуг компании. Кроме того, в операционных услугах компании в первую очередь предоставляет услуги внутригрупповым клиентам как юридически независимые пакеты акций принадлежат АО «Немецкая железная дорога». Структурные компании АО «Немецкая железная дорога» являются юридически независимыми компаниями с отдельными балансовыми отчетами и отчетами о прибылях и убытках и, таким образом, выполняет все требования по разделению в соответствии с европейским и национальным законодательством. Существует также функциональное подразделение, которое гарантирует независимость решений АО «Немецкая железная дорога Нетз» в отношении доступа к инфраструктуре и оплаты. Надежность и стабильность составляют основу качественной инфраструктуры. Краеугольным камнем прибыльного бизнеса является устойчивое финансирование существующей инфраструктуры и ее расширение по мере необходимости. Соглашение о производительности и финансировании (LuFV) вносит значительный вклад в обеспечение поддержания существующей сети.

АО «Немецкая железная дорога» фокусируется на бизнес-операциях интегрированной железнодорожной системы. Приложении 1.1 приведены листинговые облигации АО «Немецкая железная дорога».

Учитывая важность АО «Немецкая железная дорога» для Европы, Европа и в будущем останется основным полем деятельности железнодорожной компании Германии. Крупные международные инвестиции измеряются вкладом в АО «Немецкая железная дорога». (табл. 1.1)

Таким образом, стратегически значимые дочерние компании, такие как Немецкая железная дорога Сченкер, будут по-прежнему удерживаться в качестве финансовых вложений. Совместные операционные инициативы направлены на достижение синергии в интегрированной сети.

Немецкая железная дорога Аррива обеспечивает лишь небольшую операционную и стратегическую добавленную стоимость АО «Немецкая железная дорога». В настоящее время нет существенной синергии с интегрированной рельсовой системой со стороны клиента, производства или продукта.

«БНСФ Рейлвей» является второй по величине трансконтинентальной железнодорожной компанией Северной Америки после «Юнион Пасифик». «БНСФ Рейлвей» классифицируется как железнодорожная магистраль I класса. Была образована в 1996 году путем объединения железных дорог «Берлингтон Нортерн» и «Атчиссон, Топика энд Санта-Фе». В 2005 году переименована в «БНСФ Рэйлвей», по первым буквам прежнего названия.

Железнодорожная компания «БНСФ Рэйлвей» является одним из лучших транспортеров интермодальных грузов в Северной Америке. По ней перевозят объемные грузы, в том числе уголь.

Железнодорожная компания «БНСФ Рэйлвей» владеет железнодорожных веток, которая связывает 28 штатов Центра и Западного побережья США, а также частично Канаду, общей протяженностью 52 300 км. В настоящее время, железнодорожная компания «БНСФ Рэйлвей» является одним из крупнейших работодателей в Северной Америке, и имеет в своем парке 7 000 локомотивов. Количество сотрудников составляет более 41 тыс. работников.

3 ноября 2009 года Уоррен Баффет Berkshire Hathaway заявила, что приобретет оставшиеся 77,4% железнодорожной компании «БНСФ Рэйлвей», которыми она еще не владела, по 100 долларов за акцию наличными и акциями - сделка стоимостью 44 миллиарда долларов. Компания инвестирует в BNSF около 34 миллиардов долларов и приобретает 10 миллиардов долларов долга. 12 февраля 2010 г. акционеры Burlington Northern Santa Fe Corporation проголосовали за приобретение.

Высокая степень прозрачности и ответственности перед акционерами можно сделать следующие выводы по железнодорожной компанией «БНСФ Рэйлвей»:

–взаимовыгодные отношения с отличительными признаками акционерного капитала;

–ценные бумаги железнодорожной компании принадлежит одному акционеру;

–компания не реализуют акции для привлечения инвестиций, необходимых для повышения результативности;

–в отличие от Пасифик Юнион в качестве основных владельцев корпораций не выступают институциональные и частные инвесторы, готовые принять на себя риски с целью получения прибыли от изменения стоимости акций;

–инвестиции в железнодорожную компанию «БНСФ Рэйлвей» возможны лишь при уверенности в результативности деятельности, по этой причине потенциальные инвесторы проводят финансово-хозяйственный анализ с целью оценки финансовой устойчивости;

–низкая степень ликвидности ценных бумаг на фондовом рынке.

Группа компаний Японских железных дорог включает в себя 1 научный исследовательский институт, 7 компаний и 1 компанию информационных систем для железных дорог. Правительство Японии приняло решение разделить и приватизировать железные дороги страны в 1987 г. На начальном этапе правительство сохраняло право собственности за компаниями. Приватизация ряда компаний началась в начале 1990-х годов прошлого века. К 2006 г. все акции Восточного, Западного и Центрального подразделений Японских железных дорог были выпущены на биржу, и сейчас они котируются там. Оставшиеся подразделения железных дорог, такие как Хоккайдо, Сикоку и Кюсю, принадлежат государству. Список железнодорожных компаний приводятся в таблице 1.4.

Таблица 1.4

Группа компаний японских железных дорог (JR Group)⁹

Вид деятельности	Название компании	Акция	Регион обслуживания
Пассажирские перевозки	Железнодорожная компания Хоккайдо (JR Hokkaido)	Нет	Хоккайдо
	Восточная японская железнодорожная компания (JR East)	ТУ О 9020	Тохоку, Канто, Косинъэцу
	Центральная японская железнодорожная компания (JR Central)	ТУ О 9022	Токай
	Западная японская железнодорожная компания (JR West)	ТУ О 9021	Хокурику, Кансай, Тюгоку
	Железнодорожная компания Сикоку (JR Shikoku)	Нет	Сикоку
	Железнодорожная компания Кюсю (JR Kyu-shu)	Нет	Кюсю
Грузоперевозки	Железнодорожная компания по грузоперевозкам Японии (JR Freight)	Нет	По всей стране
Исследования	Железнодорожный научно-исследовательский институт (RTRI)	Нет	
Информационные услуги	Информационные системы железных дорог (JR System)	Нет	

В Японии частные железнодорожные компании управляются финансовыми институтами, с которыми Группа компаний Японских Железных Дорог стремится установить тесные партнерские отношения. Банки играют различные роли: они предоставляют кредиты, являются основными акционерами и определяют финансовую и инвестиционную стратегию. Ниже приведены основные акционеры железнодорожных компаний Японии. (рис.1.4).

⁹ https://global.jr-central.co.jp/en/company/material_procurement/

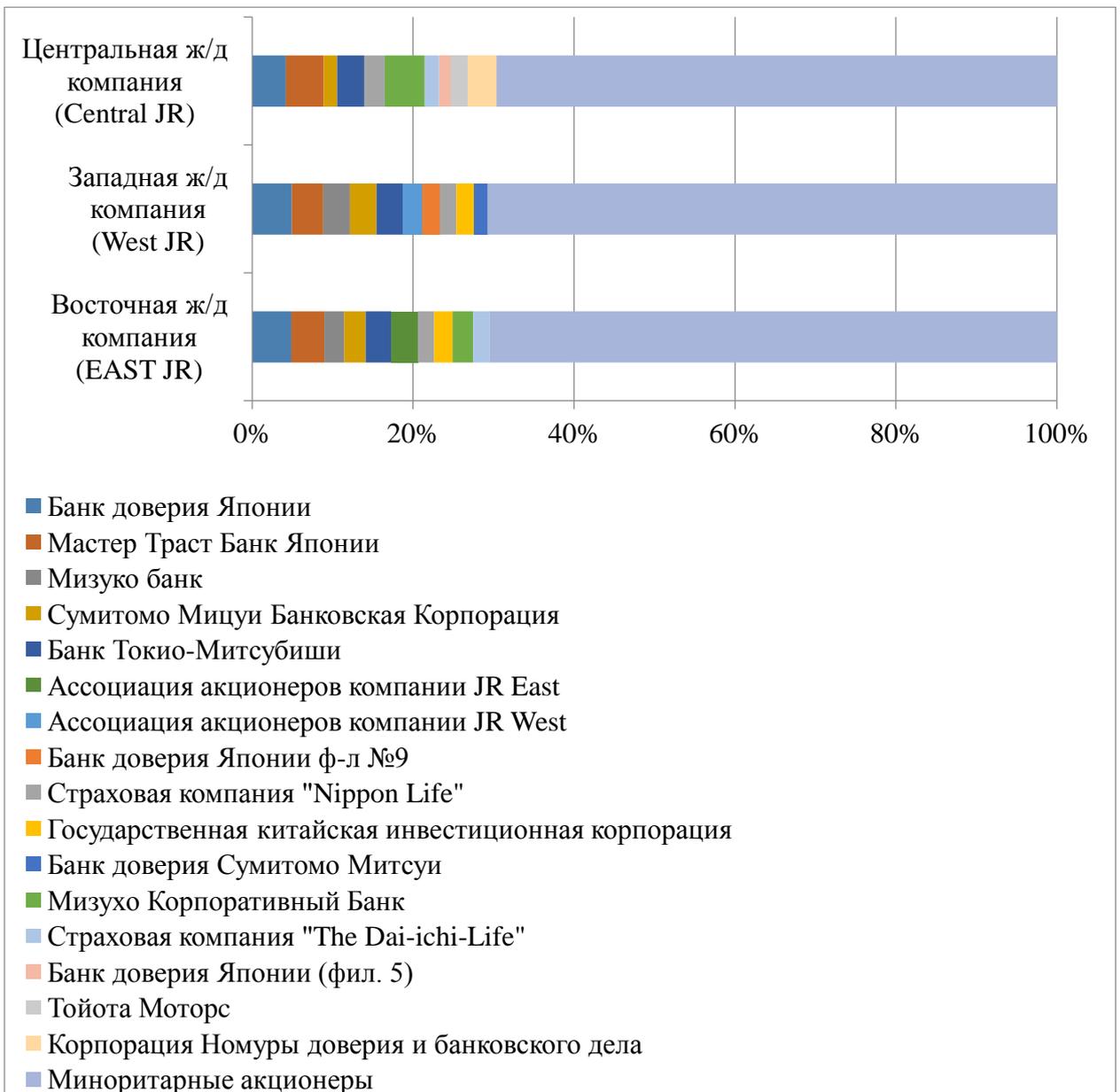


Рисунок 1.4 – Акционеры железнодорожных компаний Японии

В Японии акции Центральной железнодорожной компании котируются на Токийской Фондовой бирже. На данный момент в обращении находится 206 000 акций. Как показано на рисунке 1.5 выше, основными акционерами Центральной железнодорожной компании являются банки и страховые компании, на долю которых приходится примерно 30 % акций от общего объема оборота акций. С течением времени их доля в пакете акций растет, что является тенденцией. На общих собраниях акционеров частные железнодорожные компании Японии принимают участие только банки, страховые компании и прочие финансовые институты, поскольку большая

часть акций выкуплена миноритарными акционерами. На собрании акционеров Восточной железнодорожной компании Японии, состоявшемся в марте 2023 года, было зафиксировано 211660 акционеров. В настоящее время в обращении находится 38 565 500 акций Восточной железнодорожной компании с максимальным количеством акций, разрешенных к выпуску, равным 1,6 миллиарда акций. В отличие от Центральной железнодорожной компании, Восточная железнодорожная компания имеет 29% акций, принадлежащих финансовым учреждениям, а среди основных акционеров есть иностранная компания.

В ходе исследования автором выяснено, что акции восточной (9020: JP), западной (9021: JP), центральной (9022: JP) японских железнодорожных компаний выставлены на биржу.

В табл. 1.5 демонстрируется темп изменения рыночной капитализации вышеуказанных компаний, акции которых котируются на бирже.

Таблица 1.5

Темп изменения рыночной капитализации группы компаний японских железных дорог¹⁰

долл. США

№	Название компаний	Год				Прирост/Снижение	
		2019	2020	2021	2022	В абсол.	В %
1	Восточная ж.д. компания Японии	89,7	91,3	63,5	59,1	-30,6	66%
2	Западная ж.д. компания Японии	72,8	87,4	50,9	41,4	-31,4	57%
3	Центральная ж.д. компания Японии	214,9	203,7	137,1	127,9	-87	60%

¹⁰ На основе источников составлено автором

Как видно из табл. 1.5, центральная железнодорожная компания Японии показала худший результат. Стоимость 1 акции снижается в течении года на 140 японских йен (+0,87%). Рыночная стоимость акций западной железнодорожной компании показала наилучший результат среди трех железнодорожных организаций (+13,93%), и прирост составляет 692 японских йен. Рыночная стоимость 1 акции восточной железнодорожной компании также возрастает на 455 японских йен (+6,46%).

Капитализация – это метод определения стоимости входов и выходов на конец расчетного периода. Процесс капитализации заключается в увеличении величины затрат и ожидаемых результатов для всех этапов калькуляции, отделяющих их от периода калькуляции. На каждом шаге расчета значение показателя увеличивается пропорционально нормативу капитализации. Осуществление инвестиционной деятельности производится по двум способам:

- преумножение капитала (повышение финансовой устойчивости);
- инвестирование в компанию

Самой наглядной проверкой для инвесторов считается капитализация.

В ходе исследования рыночной капитализации вышеуказанных компаний железнодорожной отрасли были выявлены показатели, влияющие на формирование их рыночной стоимости, то есть изучены индикаторы движения денежных средств за 2019-2022 гг.

Проведен анализ изменения рентабельности собственного капитала за 2019-22 гг. (рис. 1.6). Коэффициент рентабельности собственного капитала— это отношение чистой прибыли компании к среднегодовому уставному капиталу. Рентабельность собственного капитала характеризует прибыльность компании для ее владельцев, рассчитываемую после вычета процентов по кредиту

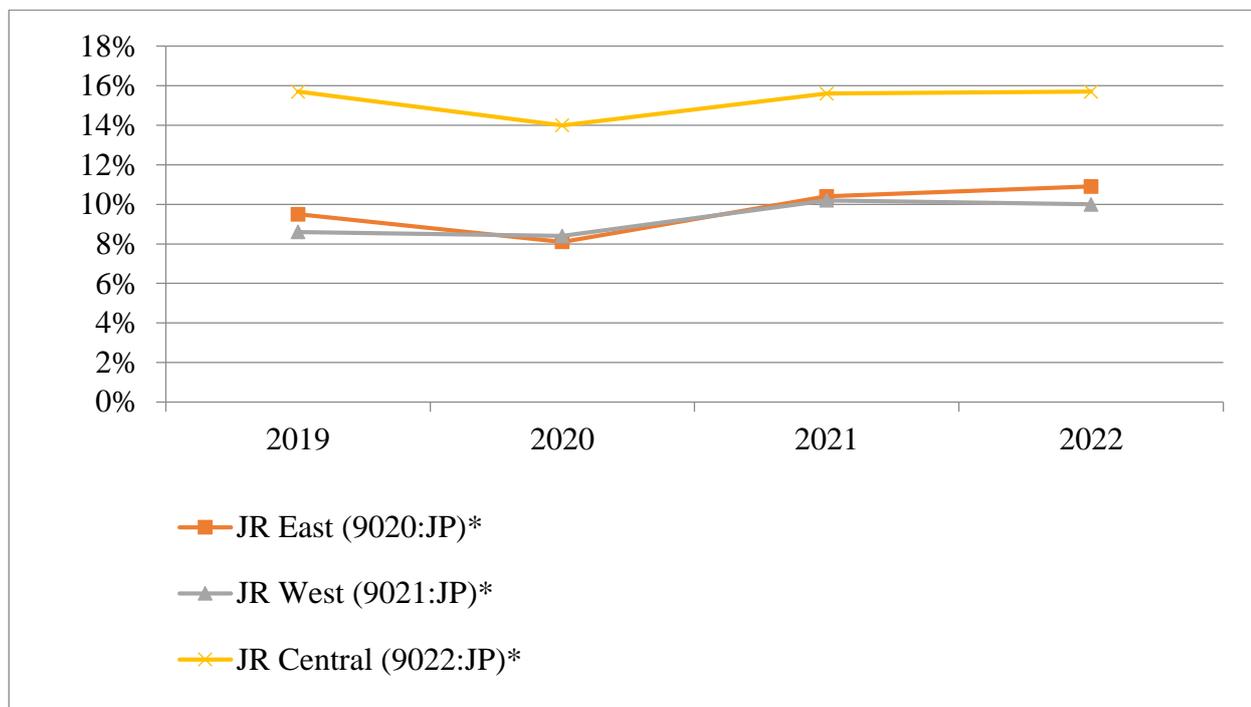


Рисунок 1.6 – Изменение коэффициента рентабельности собственного капитала за 2019-2022 гг.¹¹ (* - название котировки на бирже)

Как видно из представленного рис. 1.6, в 2022 году в JR Central рентабельность собственного капитала составляет 16%. Снижение рентабельности следовало до 14% в 2020 году, так как глобальная пандемия COVID 2020 повлияла не только железнодорожному транспорту, а всей отрасли мирового рынка. Также западной и восточной японской компании железнодорожной отрасли уровень рентабельности собственного капитала остался почти на прежнем уровне, и составляет соответственно 10 % и 11%.

Коэффициент операционного дохода (NOI) - это рассчитанная устойчивая величина ожидаемого чистого годового дохода. (рис. 1.7)

¹¹ На основе материалов составлено автором

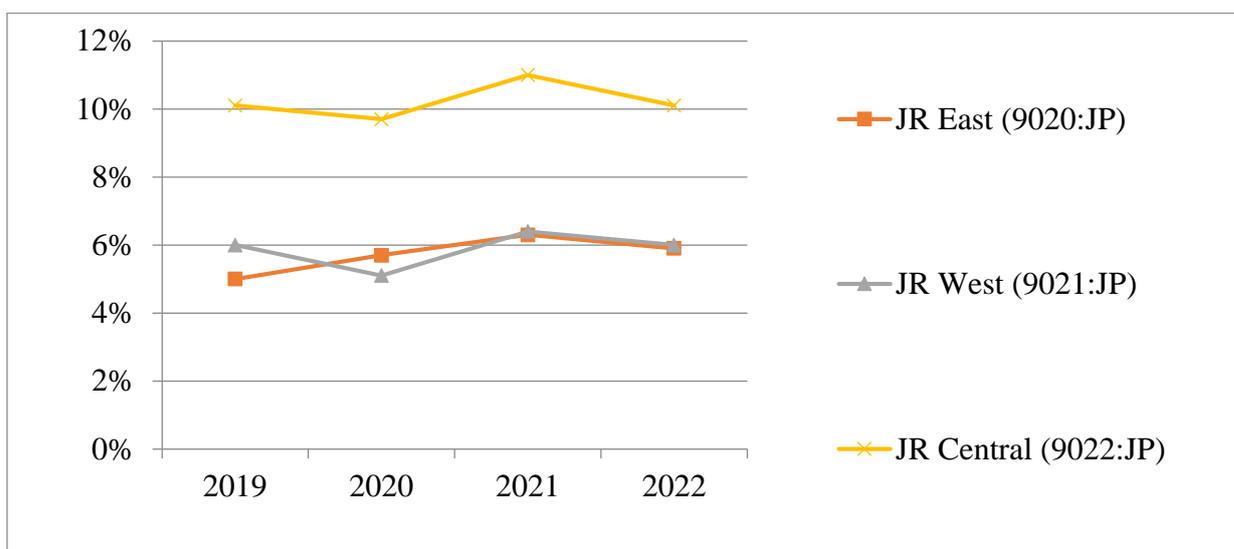


Рисунок 1.7 - Изменение коэффициента операционного дохода за 2019-2022 гг.¹²

Как видно из рис. 1.7, что величина ожидаемого операционного дохода центральной японской железнодорожной компании составляет 10%, западной и восточной японской железнодорожной компании по 5%.

Показатель прибыли на акцию (EPS) – это отношение чистой прибыли компании к среднему числу акций. EPS является одним из важнейших показателей, который используется для сравнения инвестиционной привлекательности компаний и эффективности их деятельности. (рис. 1.8)

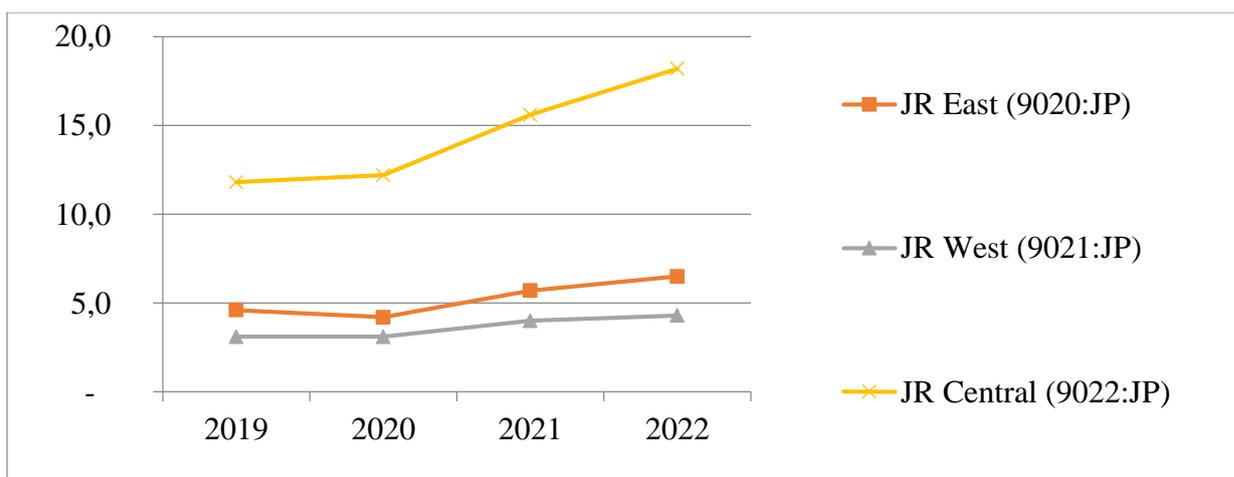


Рисунок 1.8 - Изменение показателя операционного дохода за 2019-2022 гг. (в долл.)¹³

¹² На основе материалов составлено автором

¹³ На основе материалов составлено автором

Изменение показателя операционного дохода за 2019-2022 гг. на рис. 1.8 показало, что за 2019 год, прибыль на акцию центральной японской железнодорожной компании составила 18,2\$, западной компании – 4,3\$ и восточной компании – 6,5\$.

Дивиденд на акцию – это финансовый показатель, который определяется как отношение чистой прибыли, доступной для выплаты дивидендов, к среднему количеству обыкновенных акций в обращении. Данный показатель используется при оценке инвестиционной привлекательности компаний. (рис 1.9)

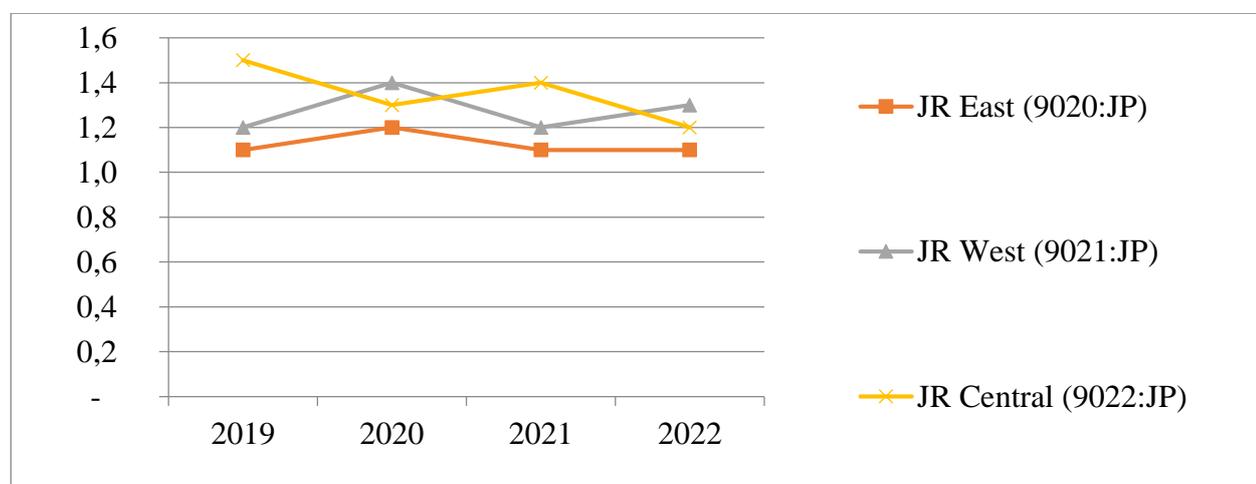


Рисунок 1.9 – Изменение показателя дивиденда на акцию за 2019-2022 гг.¹⁴ (в долл.)

За 2022 год, дивиденд на акцию центральной японской железнодорожной компании составил 1,2\$, западной компании – 1,3\$, восточной компании – 1,1\$.

Таким образом, на основании результатов анализа капитализации акций компаний на железнодорожном транспорте выделены основные факторы, которые в наибольшей степени способны совершенствовать корпоративное управление АО «Узбекистон темир йуллари». К таким факторам, целевая работа по анализу финансово-экономической деятельности АО «Узбекистон темир йуллари», а также, по определению важности организационно-

¹⁴ На основе материалов составлено автором

финансовых методов развития деятельности железнодорожном транспорте. Эти факторы исследованы в следующей главе диссертации.

В ходе исследования проведен анализ финансово-организационной структуры на железнодорожном транспорте (табл. 1.6).

На основе полученного результата сравнительного анализа организационно-финансовой структуры на железнодорожном транспорте можно выделить следующие направления, определяющие возможность совершенствования корпоративных финансов на железнодорожном транспорте Республики Узбекистан:

- порядок избрания членов Наблюдательного совета в АО «Узбекистон темир йуллари», так как, АО «Немецкая железная дорога» (DB Group) избирает представителей Наблюдательного совета с государственным участием, в BNSF избрание членов Наблюдательного совета осуществляется на ежегодном собрании акционеров;

- создание специализированных комитетов по стратегии, инвестициям, надзору финансово-хозяйственной деятельности и тендерный комитет при Наблюдательном совете;

- введение прозрачной финансово-хозяйственной деятельности, в то время проанализированные ведущие железнодорожные компании обязаны как минимум каждые 6 месяцев публиковать свои финансовые отчетности.

Таблица 1.6.

Результаты сравнительного анализа организационно-финансовой структуры железнодорожных компаний¹⁵

Параметр для сравнения	Компания, страна		
	BNSF Railway США	DB Group Германия	JR Group Япония
<i>Выборы членов Совета директоров</i>	Единственный акционер выбирает членов Совета директоров	33% представители работников, 33% независимые директора, 33% высокопоставленные чиновники	В частных компаниях 3/16 внешние директора представлены на бирже, 13/16 выбирается компанией и представителями работников
<i>Функции наблюдательного органа и аудита</i>	Финансово-хозяйственную деятельность компании контролируют комитеты: управленческий, финансовый, аудиторской проверки, комитет по заработной плате и комитет по связям с общественностью, созданный при совете директоров.	Совет директоров является наблюдательным органом, при котором созданы четыре специализированных комитета: комитет по стратегическому планированию при совете, аудиторская комиссия при совете, инвестиционный комитет при совете и тендерный комитет.	В частных компаниях 60% внешние аудиторы представлены на бирже; 40% внутренние аудиторы. Обеспечение эффективного аудита введена в штате система помощника для поддержки аудиторской работы
<i>Частота раскрытия финансовой информации</i>	Ежеквартальный отчет	Ежеквартальный отчет	Полугодовой отчет
<i>Структура акционеров</i>	100 % акций принадлежат Уоррену Баффету (Berkshire Hathaway)	100 % акций принадлежат Германии	Акции Западного, Центрального и Восточного подразделений торгуются на бирже, акций остальных 4 обществ, принадлежат государству

¹⁵ На основе источников составлено автором

Таким образом, исходя, из вышеизложенного анализа систем корпоративного управления на железнодорожном транспорте получены следующие результаты.

1. Анализирована практика формирования корпоративных финансов в компаниях железнодорожной отрасли, а именно, БНСФ Рэйлвей (BNSF Railway, США), АО «Немецкая железная дорога», Группа компаний японских железных дорог (JR Group, Япония).

2. Выявлены основные направления, определяющие возможность совершенствования организационно-финансовых методов на железнодорожном транспорте Республики Узбекистан.

Обосновываясь на практику формирования корпоративного управления в ведущих компаний железнодорожной отрасли, далее в второй главе исследуется проблемы привлечения финансовых потоков в АО «Узбекистон темир йуллари».

Выводы по первой главе.

Таким образом, в первой главе диссертационной работы получены следующие результаты.

1. Обоснованы теоретические основы управления финансовыми потоками на железнодорожном транспорте. Определены актуальные методы использования на железнодорожном транспорте - это метод прямого денежного потока, метод дисконтирования денежного потока, метод сравнения денежного потока, а также управления денежными потоками, которые включает разработку стратегии, определение и заключение договоров с партнерами, прогнозирование денежных потоков, планирование и контроль расходов, оценку эффективности управления.

2. Изучены финансовые методы обеспечения эффективности управления в условиях трансформации системы управления. Проведен сравнительный анализ сметы затрат и калькуляции. Определены основные направления обеспечения эффективности финансового менеджмента на железнодорожном транспорте

3. Проведен анализ опыта формирования корпоративных финансов на железнодорожном транспорте за рубежом с целью выявления наиболее эффективных моделей управления финансами. Было выявлено, что методы управления финансами на железных дорогах Узбекистана не соответствуют международным стандартам в нескольких аспектах, таких как:

- создание специализированных комитетов в наблюдательном совете
- порядок избрания членов Наблюдательного совета АО “Узбекистон темир йуллари”;
- прозрачность информационного и аналитического пространства.

ГЛАВА II. ИССЛЕДОВАНИЕ ПРОБЛЕМ ПРИВЛЕЧЕНИЯ ФИНАНСОВЫХ ПОТОКОВ В АО «УЗБЕКИСТОН ТЕМИР ЙУЛЛАРИ»

2.1 - §. Анализ движения денежных потоков АО «Узбекистон темир йуллари» в процессе трансформации системы управления

АО «Узбекистон темир йуллари», с момента своего образования является важнейшим структурообразующим звеном в формировании и развитии экономики Республики Узбекистан.

Устойчивое развитие, стабильность, внедрение инновационных методов управления денежными потоками, динамичное повышение темпов экономического и промышленного роста предприятий АО «Узбекистон темир йуллари» создают благоприятные условия для развития транспортной отрасли и всей экономики Республики Узбекистан в целом. Денежные потоки существенно необходимы каждой функционирующей структурной железнодорожной компании АО «Узбекистон темир йуллари» и является начальным и конечным этапом всей хозяйственной деятельности предприятия. Формируется и развивается предпринимательская деятельность железнодорожных компаний благодаря востребованности бухгалтерской информации в управленческой сфере, в анализе и контроле данной деятельности. Бухгалтерский учет АО «Узбекистон темир йуллари» формируется с Законом Республики Узбекистан от 13.04.2016 года № ЗРУ-404 «О внесении изменений и дополнений в Закон Республики Узбекистан «О бухгалтерском учете». Настоящий Национальный стандарт бухгалтерского учета (НСБУ) разработан на основе Закона Республики Узбекистан «О бухгалтерском учете» и является элементом системы нормативного регулирования бухгалтерского учета в Республике Узбекистан. НСБУ позволяет обеспечить необходимой информационной среды для иностранных инвесторов

Наличные деньги регулируются субъектами с персоналом для оплаты труда, а также с депонентами, с подотчетными лицами и кредиторами. Денежный поток характеризует уровень самофинансирования предприятия, указывает на перспективы доходности и что немаловажно, является единственным видом средств, обладающим абсолютной ликвидности АО «Узбекистон темир йуллари». Отчетность о движении денежных потоков в железнодорожной компании АО «Узбекистон темир йуллари» - один из самых важных составляющих звеньев в финансовой деятельности организации. Формирование подобной отчетности дает представление о том, как именно работает предприятие, откуда поступают деньги, как они расходуются, иными словами происходит оценивание воздействия общего состояния предприятия решений о финансовом положении различных программ. Поэтому, чтобы реально оценить финансовый результат деятельности всего железнодорожной отрасли Республики Узбекистан, нужна полная и достоверная информация о его финансовых ресурсах и их движениях, т.е. о денежных потоках, которые также актуальны и важны для использования и применения в составлении финансового анализа.

Основной целью анализа финансовой отчетности заключается в выявлении ключевых характеристик финансового положения и финансовых результатов организации для формирования объективной оценки эффективности ее деятельности. Это позволяет выявить и количественно оценить влияние внешних и внутренних факторов на финансовую деятельность компании, а также обосновать ее текущие и стратегические бизнес-планы. Одним из основных источников информации для проведения финансового анализа является форма №1 «Баланс предприятия», поэтому данный вид анализа иногда называют анализом бухгалтерского баланса. Бухгалтерский баланс отражает направления использования капитала компании и источники его финансирования в определенной форме.

Для обеспечения сопоставимости исследуемых данных по статьям и разделам баланса на начало и конец исследуемого периода либо за ряд лет

анализ проводится на основе удельных показателей, рассчитываемых к валюте баланса, которая принимается за 100%. При этом рекомендуется определять, как изменения данных показателей в структуре баланса, так и направленность изменений.

Активы предприятия исследуются как с точки зрения их участия в производстве, так и с точки зрения оценки их ликвидности. Непосредственно в производственном цикле участвуют: основные средства и нематериальные активы, запасы и затраты.

Вертикальный анализ позволяет проанализировать структуру имущества и источников предприятия, а также выявить изменения в структуре имущества вследствие изменений статей баланса.

Можно выделить две основные черты, обуславливающие необходимость и целесообразность проведения вертикального анализа:

- переход к относительным величинам дает возможность проводить сравнение финансового состояния разных предприятий, даже если они имеют разные масштабы деятельности;

- относительные показатели в определенной степени сглаживают негативное влияние инфляционных процессов, которые могут существенно искажать абсолютные показатели финансовой отчетности и тем самым затруднять их сопоставление в динамике.

Изменение структуры активов предприятия в пользу увеличения доли оборотных средств может свидетельствовать:

- о формировании более мобильной структуры активов, способствующей ускорению оборачиваемости средств предприятия;

- об отвлечении части текущих активов на кредитование потребителей товаров, работ и услуг предприятия, дочерних предприятий и прочих дебиторов, что свидетельствует о фактической иммобилизации этой части оборотных средств из производственного процесса;

- о сворачивании производственной базы;

–об искажении реальной оценки основных фондов вследствие существующего порядка их бухгалтерского учета и т.д.

Одним из показателей результативности деятельности компании железнодорожной отрасли является структура доходов, полученных от оказания транспортных услуг. Повышение финансовой устойчивости АО «Узбекистон темир йуллари» – одна из главнейших задач нашего экономического развития на современном этапе строительства независимого Узбекистана, а также диверсификация бизнеса. Диверсификация бизнеса – это направление действий для организации распределения деятельности по доставке продукции конечному потребителю. Он предназначен для эффективного участия всех субъектов маркетинговой системы, чтобы гарантировать движение продукции характерного количества и качества, подготовленных к продаже в определенном месте и времени. В экономическом плане достижение данной цели обеспечивает компании запланированную прибыль и удовлетворенность клиентов. В зависимости от обеспеченности хозяйственной деятельности необходимыми финансовыми, материальными и человеческими ресурсами можно выявить возможные направления развития диверсификации бизнеса.

Вертикальный анализ осуществляется по данным бухгалтерского баланса для оценки изменения структуры активов и источников их формирования.

В ходе исследования проведен анализ структуры активов железнодорожной компании АО «Узбекистон темир йуллари» (табл. 2.1).

Таблица 2.1

Анализ структуры активов АО «Узбекистон темир йуллари»¹⁶

(тыс. сум)

№	АКТИВ							
	Наименование показателей	2020	2021	Темпы изменения		2022	Темпы изменения	
		База		абс.	%		абс.	%
I. ДОЛГОСРОЧНЫЕ АКТИВЫ - ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ								
1	Основные средства	15 278 706 047	15 960 546 577	681 840 530	104%	17 047 138 523	1 768 432 476	112%
2	Нематериальные активы	442 969	441 575	-1 394	100%	170 156	-272 813	38%
3	Долгосрочные инвестиции	2 107 680 368	2 679 870 071	572 189 703	127%	1 521 118 156	-586 562 212	72%
4	Оборудование к установке	41 851 750	62 606 903	20 755 153	150%	137 442 548	95 590 798	328%
5	Капитальные вложения	2 369 538 245	4 036 014 394	1 666 476 149	170%	4 357 353 385	1 987 815 140	184%
6	Долгосрочная дебиторская задолженность	23 314 589	67 774 966	44 460 377	291%	544 774 333	521 459 744	2337%
7	Долгосрочные отсроченные расходы	135 607 270	17 412 647	-118 194 623	13%	31 639 165	-103 968 105	23%
	ИТОГО ПО РАЗДЕЛУ I	19 957 141 238	22 824 667 133	2 867 525 895	114%	23 639 636 266	3 682 495 028	118%
II. ТЕКУЩИЕ АКТИВЫ - ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ								
1	Товарно-материальные запасы	943 192 266	1 292 357 212	349 164 946	137%	1 779 801 432	836 609 166	189%
2	Расходы будущих периодов	8 583 815 856	8 147 840 186	-435 975 670	95%	8 012 437 221	-571 378 635	93%
3	Отсроченные расходы		15 508	15 508				

¹⁶ На основе источников составлено автором

4	Дебиторы	1 029 206 338	1 698 781 339	669 575 001	165%	2 724 617 206	1 695 410 868	265%
5	Денежные средства	768 663 121	842 491 942	73 828 821	110%	553 579 709	-215 083 412	72%
6	Краткосрочные инвестиции	1 761 945	1 461 945	-300 000	83%	81 561 945	79 800 000	4629%
7	Прочие текущие активы	3 856 041	3 414 161	-441 880	89%	3 174 817	-681 224	82%
	ИТОГО ПО РАЗДЕЛУ II	11 330 495 567	11 986 362 293	655 866 726	106%	13 155 172 330	1 824 676 763	116%
	Всего по активу баланса	31 287 636 805	34 811 029 426	3 523 392 621	111%	36 794 808 596	5 507 171 791	118%

Исходя из приведенной табл. 2.1 видно, что темпы изменения активов АО «Узбекистон темир йуллари» положительны. Особенно к положительному изменению повлиял такой фактор как «Долгосрочная дебиторская задолженность». В течении 3-х лет данная статья увеличилась в 23,4 раза, статья «Оборудование к установке» увеличилась на 328%, «Капитальное вложение» на 184%, и «Основные средства» на 112%. В целом внеоборотные активы показывает увеличение в среднем на 118%. В текущих активах АО «Узбекистон темир йуллари» резкое увеличение происходит в «Дебиторах», и увеличение составило 265% или же 1,7 трлн. сум (147,8 млн. \$), «Товарно-материальные запасы» увеличение составило 189%. Соответственно увеличение «Дебиторской задолженности» повлияло АО «Узбекистон темир йуллари» обращаться кредитным организациям. В АО «Узбекистон темир йуллари» принято считать в качестве инвесторов кредитных институтов. Тенденция краткосрочных инвестиций набирает оборот и составила 4629%.

Увеличение активов произошло за счет инвестиций в долгосрочные вложения, что положительно влияет на производительность предприятия.

Использование собственных средств для финансирования имущества обеспечивает большую независимость от кредиторов. Однако, если кредиты доступны по низкой ставке и скорость оборота средств высока, то предприятиям может быть выгодно использовать заемные средства для расширения своего финансового рычага и более эффективного использования капитала.

Вертикальный баланс позволяет оценить изменения в источниках финансирования активов и сохранять структуру вложений в различные активы.

Таблица 2.2

Анализ структуры источников финансирования АО «Узбекистон темир йуллари»¹⁷

(тыс. сум)

№	ПАССИВ							
	Наименование показателей	2020	2021	Темпы изменения		2022	Темпы изменения	
		База		абс.	%		абс.	%
I. ИСТОЧНИКИ СОБСТВЕННЫХ СРЕДСТВ - КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ								
1	Уставный капитал	5 572 250 204	5 573 026 532	776 328	100%	3 989 176 286	-1 583 073 918	72%
2	Добавленный капитал			0				
3	Резервный капитал	8 915 715 322	9 729 480 457	813 765 135	109%	11 305 671 631	2 389 956 309	127%
4	Выкупленные собственные акции			0				
5	Не распределённая прибыль (непокрытый убыток)	968 333 274	531 986 809	-436 346 465	55%	569 259 078	-399 074 196	59%
6	Целевые поступления	548 215 477	160 008 312	-388 207 165	29%	289 976 179	-258 239 298	53%
7	Резервы предстоящих расходов и платежей							
	ИТОГО ПО РАЗДЕЛУ I	16 004 514 277	15 994 502 110	-10 012 167	100%	16 154 083 174	149 568 897	101%
II. ОБЯЗАТЕЛЬСТВА								
1	Долгосрочные обязательства	13 655 332 949	16 767 127 464	3 111 794 515	123%	18 758 118 766	5 102 785 817	137%
2	Текущие обязательства	1 627 789 579	2 049 399 852	421 610 273	126%	1 882 606 656	254 817 077	116%
	ИТОГО ПО РАЗДЕЛУ II	15 283 122 528	18 816 527 316	3 533 404 788	123%	20 640 725 422	5 357 602 894	135%
	Всего по пассиву баланса	31 287 636 805	34 811 029 426	3 523 392 621	111%	36 794 808 596	5 507 171 791	118%

¹⁷ На основе источников составлено автором

Исходя из приведенной табл. 2.2 вертикального анализа пассивной части структурированного бухгалтерского баланса АО «Узбекистон темир йуллари» видно, что собственный капитал компании остается практически неизменным (101%) и показывают малую тенденцию увеличения. Резервный капитал увеличивается на 127%, уставный капитал снижается на 28%, нераспределённая прибыль (непокрытый убыток) доход снижается на 41%, целевые поступления на 47%. Соответственно краткосрочные и долгосрочные обязательства увеличивается, что АО «Узбекистон темир йуллари» в последние годы часто обращается международным кредитным институтам. Недостаточность и отсутствие качественного финансового анализа не позволяет выявить внутренние финансовые резервы железнодорожной компании АО «Узбекистон темир йуллари», а также, необходимо обратить внимание на увеличение дебиторской задолженности компании, что вынуждает компании кредитоваться.

За анализируемый период предприятие увеличило общую балансовую стоимость своих активов на 5 507 171 791 тыс. сум, или на 18%.

Проведенный анализ общей структуры баланса составляет базу для оценки финансового состояния предприятия.

Таким образом, анализ бухгалтерского баланса показал, что доля собственных средств железнодорожной компании АО «Узбекистон темир йуллари» увеличивается на 1%, соответственно обязательства компании увеличиваются.

Снижение доли чистой прибыли обусловлено увеличением административных издержек и прочих операционных расходов, себестоимости, расходов на продажу, а также снижением доходов от процентов и дивидендов.

Оценка финансового состояния компании может проводиться на краткосрочной, среднесрочной и долгосрочной перспективе. Независимо от периода, она определяется структурой баланса и соответствием источников

финансирования и направлений их использования. Краткосрочное финансовое состояние оценивается на основе коэффициентов платежеспособности, среднесрочное – на основе ликвидности, а долгосрочное – на основе финансовой устойчивости.

Следующая форма финансовой отчетности — отчет о прибылях и убытках. Этот отчет отражает доход компании и затраты, которые она произвела для его получения за отчетный период. Исследователем составлен анализ о финансовых результатов АО «Узбекистон темир йуллари» на основе классификации расходов по функциям (табл. 2.3).

Таблица 2.3

Анализ финансовых результатов АО «Узбекистон темир йуллари»¹⁸

(тыс. сум)

№	Наименование показателей	2020	2021	Темпы изменения		2022	Темпы изменения	
		База		абс.	%		абс.	%
1	Чистая выручка от реализации продукции	7 248 095 155	8 131 417 131	883 321 976	112%	9 277 298 739	2 029 203 584	128%
2	Себестоимость реализованной продукции	5 016 747 367	5 294 196 934	277 449 567	106%	5 872 044 700	855 297 333	117%
3	ВАЛОВАЯ ПРИБЫЛЬ	2 231 347 788	2 837 220 197	605 872 409	127%	3 405 254 039	1 173 906 251	153%
4	РАСХОДЫ ПЕРИОДА, ВСЕГО	1 037 956 845	1 045 081 236	7 124 391	101%	1 606 982 333	569 025 488	155%
-	Расходы по реализации	90 050 595	94 715 015	4 664 420	105%	39 842 772	-50 207 823	44%
-	Административные расходы	182 322 000	229 212 730	46 890 730	126%	240 707 557	58 385 557	132%
-	Операционные расходы	765 584 250	721 153 491	-44 430 759	94%	1 326 432 004	560 847 754	173%
-	Расходы отчетного периода						0	
5	Прочие доходы от основной деятельности	281 108 124	381 511 836	100 403 712	136%	328 081 187	46 973 063	117%
6	ПРИБЫЛЬ (УБЫТОК) ОТ ОСНОВНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ	1 474 499 067	2 173 650 797	699 151 730	147%	2 126 352 893	651 853 826	144%
7	ДОХОДЫ ОТ ФИНАНСОВОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ, ВСЕГО	173 605 648	1 682 504 630	1 508 898 982	969%	406 391 918	232 786 270	234%
-	Доходы в виде дивидендов	63 723 029	1 433 504 721	1 369 781 692	2250%	93 544 469	29 821 440	147%
-	Доходы в виде процентов	11	203 129	203 118		291 469	291 458	
-	Доход от долгосрочной аренды (лизинг)						0	
-	Доходы от валютных курсовых разниц	108 575 855	243 497 725	134 921 870	224%	312 240 699	203 664 844	288%
-	Прочие доходы от финансовой деятельности	1 306 753	5 299 055	3 992 302	406%	315 281	-991 472	24%

¹⁸ На основе источников составлено автором

Продолжение табл. 2.3

8	РАСХОДЫ ПО ФИНАНСОВОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ	735 469 678	2 918 855 662	2 183 385 984	397%	2 478 207 317	1 742 737 639	337%
-	Расходы в виде процентов	250 114 238	316 436 395	66 322 157	127%	638 779 195	388 664 957	255%
-	Расходы в виде процентов по долгосрочной аренде (лизингу)					64 460	64 460	
-	Убытки от валютных курсовых разниц	485 348 923	2 602 410 448	2 117 061 525	536%	1 839 362 101	1 354 013 178	379%
-	Прочие расходы по финансовой деятельности	6 517	8 819	2 302	135%	1 561	-4 956	24%
9	ПРИБЫЛЬ (УБЫТОК) ОТ ОБЩЕХОЗЯЙСТВЕННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ	912 635 037	937 299 765	24 664 728	103%	54 537 494	-858 097 543	6%
	Чрезвычайные прибыли и убытки							
10	ПРИБЫЛЬ (УБЫТОК) ДО УПЛАТЫ НАЛОГА НА ДОХОДЫ	912 635 037	937 299 765	24 664 728	103%	54 537 494	-858 097 543	6%
11	Налог на доходы (прибыль)					17 265 405	17 265 405	
12	Прочие налоги и сборы от прибыли							
13	ЧИСТАЯ ПРИБЫЛЬ	912 635 037	937 299 765	24 664 728	103%	37 272 089	-875 362 948	4%

Исходя из приведенной табл. 2.3 видно, что чистая выручка показывает положительную тенденцию, темп изменения составил 128%, поступление увеличилось на 2,09 трлн. сум. Но увеличение чистой выручки не привело положительному увеличению чистой прибыли, то есть одновременно увеличились расходы АО «Узбекистон темир йуллари». Расходы периода увеличились на 153%, особенно административные расходы 132% и операционные расходы на 173%, расходы по финансовой деятельности на 337%, особенно расходы в виде процентов на 255%, убытки от валютных курсов на 379%. В итоге чистая прибыль снижается на 96%.

Наличие достаточного количества денежных средств, а также других активов для продажи и обмена наличных средств для платежеспособности означает ликвидность. Коэффициенты ликвидности приводятся в табл. 2.4.

Таблица 2.4

Коэффициент ликвидности АО «Узбекистон темир йуллари»¹⁹

Наименование показателя	2020	2021	2022	Норма ²⁰
Коэффициенты ликвидности				
Коэффициент текущей ликвидности	6,96	5,85	6,99	от 2
Коэффициент срочной ликвидности	1,11	1,24	1,78	до 1
Коэффициент абсолютной ликвидности	0,47	0,41	0,34	от 0,2

Текущая ликвидность — это способность компании погасить свои текущие обязательства за счет оборотных активов. Этот показатель рассчитывается как отношение текущих активов к текущим обязательствам. Чем выше значение этого показателя, тем лучше текущая ликвидность компании. Отражение данного коэффициента в АО «Узбекистон темир йуллари» составляет более 5 коэффициентов. Как показывает мировая практика, что значение коэффициента текущей ликвидности должно быть в промежутке от 1.5 до 2.5. Значение более 3 может свидетельствовать о нерациональной структуре капитала.

Быстрая ликвидность — это отношение высоколиквидных активов компании железнодорожной отрасли к текущим обязательствам. Этот коэффициент показывает, насколько быстро компания железнодорожной отрасли сможет погасить свои обязательства при возникновении проблем с оказанием транспортных услуг.

Нормальным считается значение коэффициента не менее 1. Значение показателя в АО «Узбекистон темир йуллари» за все анализируемые годы составляет более 1.

¹⁹ На основе источников составлено автором

²⁰ [www.lex.uz](https://lex.uz) национальная законодательная база. <https://lex.uz/ru/docs/5150136>

Коэффициент абсолютной ликвидности показывает, какую часть краткосрочных обязательств предприятие может погасить немедленно. Он рассчитывается как отношение денежных средств и их эквивалентов (краткосрочных финансовых вложений) к текущим обязательствам на данный момент времени. В отличие от двух приведенных выше, данный коэффициент не нашел широкого распространения в европейских странах. Согласно нормативным актам адекватным считается значение коэффициента более 0,2.

Рентабельность – это способность компании железнодорожной отрасли получать достаточный уровень прибыли на рынке транспортных услуг. Показатели рентабельности используются для оценки результативности деятельности компании железнодорожной отрасли. Показатели рентабельности приводятся в табл. 2.5.

Таблица 2.5

Анализ рентабельности АО «Узбекистон темир йуллари»²¹

Наименование показателя	2020 год	2021 год	2022 год
Рентабельность активов	0,07	0,06	0,09
Рентабельность продаж	0,21	0,18	0,24
Рентабельность собственного капитала	0,11	0,09	0,13
Рентабельность привлеченного капитала	0,09	0,08	0,11

Рентабельность активов - это наиболее распространенный показатель прибыльности компании на рынке транспортных услуг, который вычисляется путем деления чистой прибыли на среднее значение активов за год.

На каждый сум, инвестированный в активы, железнодорожная компания получила 9 сум чистой прибыли, что говорит о ее способности генерировать доход и эффективном использовании средств.

²¹ На основе источников составлено автором

Рентабельность от оказания транспортных услуг показывает, сколько прибыли содержится в каждой денежной единице продаж. Разница в 1% или 2% может повлиять на прибыль компании в течение года.

Чистая прибыль на сум реализации снизилась на 6 сум, что свидетельствует о снижении эффективности основной деятельности.

Рентабельность капиталов собственника показывает, какую прибыль получает собственник от своих инвестиций в железнодорожную компанию. Для данной компании железнодорожной отрасли этот показатель равен 9%, что означает, что на каждый сум, вкладываемый собственником, компания получает 9 сум прибыли. Накопления, сделанные компанией, составляют 9 сум с каждого сум инвестиций, что является довольно высоким показателем доходности на рынке транспортных услуг.

Рентабельность общих инвестиций показывает, какая прибыль получается от всех инвестиций в активы компания железнодорожной отрасли, включая как собственные, так и привлеченные заемные средства. Для анализируемой компании железнодорожной отрасли этот коэффициент равен 8%, что означает получение 8 сум прибыли с каждого сум общих инвестиций.

Лeverидж - это разница между рентабельностью собственных капиталов и рентабельностью общих инвестиций. Для данной компании железнодорожной отрасли лeverидж составляет 1%, что означает прирост доходности на 1% благодаря использованию заемных средств кредиторов.

Платежеспособность предприятия (организации) – это способность субъекта экономической деятельности полностью и срок погашать свою кредиторскую задолженность. Платежеспособность является одним из ключевых признаков нормального (устойчивого) финансового положений предприятия.

Платежеспособность предприятия складывается из двух факторов:

1. Наличие активов (имущества и денежных средства), достаточных для погашения всех имеющих у организации обязательств.

2. Степень ликвидности имеющих активов достаточная для того, чтобы при необходимости реализовать их, привести в деньги в сумме достаточной для погашения обязательств.

Таким образом анализ движения денежных средств показывает, что за анализируемый период 2020-2022 гг. в АО «Узбекистон темир йуллари» увеличивается дебиторская задолженность. Рекомендуется разработать меры сокращения дебиторской задолженности. Инвестиционная деятельность АО «Узбекистон темир йуллари» тоже набирает оборот, но в качестве инвесторов выступают в основном международные кредитные институты, что свидетельствует о необходимости создания благоприятного инвестиционного климата.

2.2 - §. Исследование проблем привлечения источников финансирования в АО «Узбекистон темир йуллари»

Инвестиции в железнодорожный транспорт Республики Узбекистан должны быть технически, финансово и экономически обоснованы, чтобы каждый проект обеспечивал финансовую окупаемость и экономическую эффективность. Инвестиционная программа АО «Узбекские железные дороги» разработана с учетом наличия источников финансирования и ресурсов АО «Узбекские железные дороги». Инвестиции направлены на обеспечение надежной работы, улучшение операций и повышение прибыльности АО «Узбекские железные дороги». Планируется выделить значительные средства на строительство наземного кольцевого метро в Ташкенте, электрификацию железной дороги Мароканд - Навои, электрификацию железной дороги Бухара - Ургенч - Хива, обновление локомотивного парка путем приобретения новых локомотивов и скоростных пассажирских поездов Талго-250, модернизацию АО «Шаргункумир» с целью увеличения проектной мощности до 900 000 тонн каменного угля в год.

Таблица 2.6

Инвестиции с разбивкой по проектам на 2023 год²²

Проект	Размер инвестиций (Экв. млн. долларов США)	Процент от общей стоимости, %
Новое строительство	198,70	31,8
Модернизация и реконструкция	83,97	13,4
Другие направления	342,41	54,8
Всего	625,08	100

Приоритетными инвестиционными проектами на железнодорожном транспорте Узбекистана являются:

Электрификация железнодорожных линий Мароканд-Навои и Бухара-Ургенч-Хивы. Реализация этого проекта увеличит туристический потенциал, сократит расходы на энергетику и техническое обслуживание, повысит пропускную способность и снизит негативное воздействие на окружающую среду.

Строительство наземной кольцевой линии метрополитена в Ташкенте. Проект обеспечит развитие дорожно-транспортной инфраструктуры и улучшит экологическую ситуацию в городе.

Восстановление и модернизация железной дороги, что повысит безопасность движения, снизит расходы на эксплуатацию и улучшит качество услуг.

Обновление и модернизация подвижного состава, что снизит эксплуатационные расходы, повысит безопасность и качество услуг. Будут отремонтированы 35 локомотивов и 1445 груженых вагонов, а также построены 1400 груженых и 30 пассажиров. Будут реконструированы 180 километров железных дорог.

В 2023 году будет сдано в эксплуатацию шесть проектов: строительство наземной линии метрополитена в городе Ташкенте, строительство многопрофильного медицинского центра, строительство современного аэропорта (бизнес-авиалинии) на базе Ташкентского Восточного аэродрома

²² <https://railway.uz/upload/iblock/18e/jcetrppbi7z1drre9yvf8wm10812gqak.pdf>

(1-я стадия), обновление локомотивного парка (локомотивы), приобретение двух пассажирских электропоездов и четырех вагонов эконом-класса.

В соответствии с распоряжением президента Узбекистана № Р-4636 от апреля 14, 2016 г., АО «Узбекистан темир йуллар» и АО «Боштранслейха» разработали технико-экономическое обоснование для реализации инвестиционных проектов, которые будут финансироваться международными финансовыми институтами и иностранными правительственными организациями. Постановлением президента № ПП-3336 от октября 17, 2017 г. были утверждены меры по организации проекта электрификации железнодорожной линии «Пап – Наманган – Андижан». На основании утвержденного технико-экономического обоснования были разработаны рабочие документы и получены положительные заключения от ГУП «Экспертиза градостроительной документации» № 36Э от марта 27, 2018 г. и № 268 / 17-3 от июля 3, 2018 г., а также заключение от Государственного комитета охраны природы № 03-01 / 13-08-2081 от октября 5, 2018 г. В настоящее время завершается строительство искусственных водопропускных сооружений на участке Уйчи – Учкургон, продолжаются монтажные работы по возведению мостов.

Узбекистан граничит с Афганистаном, Казахстаном, Кыргызстаном, Таджикистаном и Туркменистаном. Расположение большей части южных и юго-восточных границ по горным районам, тесные семейные, культурные и иные связи с населением соседних государств вкупе с упрощением условий трансграничного перемещения создают условия для незаконного перемещения товаров и наличности, распространения идеологий радикального и экстремистского толка.

Но данное географическое расположение позволяет железнодорожной компании АО «Узбекистон темир йуллари» связывать в качестве моста между Китаем и Европы, а также с арабскими странами и/или же данное удобное расположение в дальнейшем дает возможность к выходу Индийского океана.

Однако предпринимаемые меры руководством страны не вызывает большой интерес со стороны местных и иностранных инвесторов. Так как, основными инвесторами железнодорожной компании АО «Узбекистон темир йуллари» остаются кредитные организации, республиканские целевые фонды и собственные средства компании (табл. 2.7).

Таблица 2.7

Источники инвестиций АО «Узбекистон темир йуллари» за 2020-22 гг.²³

Источник финансирования	2020		2021		2022	
	В МЛН ДОЛЛ. США	%	В МЛН ДОЛЛ. США	%	В МЛН ДОЛЛ. США	%
Средства общества	201,3	32	299,3	62	293,23	63
Кредиты Фонда Развития и Реконструкции	64,9	10	45	9	10	2
Иностранные кредиты под гарантией Республики Узбекистан	205,89	33	116	24	101,05	22
Кредиты коммерческих банков	10	2	19	4	20	4
Прямые иностранные инвестиции	51,25	8			44,75	10
Средства из государственного бюджета	91,74	15				
Итого	625,08	100	479,3	100	469,03	100

Исходя из приведенной табл. 2.7, что основными источниками финансирования является собственные средства АО «Узбекистон темир йуллари», и составляет 62,52% от общего финансирования за 2022 год. Далее следует финансирование от иностранных кредитных организаций гарантией Республики Узбекистан и составляет 22% от общего финансирования. Внесение финансирования кредитных институтов в список инвесторов не соответствует нормативно-правовым актам Республики Узбекистан²⁴. В законе Республики Узбекистан, от 25.12.2019 г. № ЗРУ-598 «Об инвестициях и инвестиционной деятельности» раскрывается термин инвестиции и инвесторов.

²³ На основе источников составлено автором

²⁴ www.lex.uz национальная законодательная база. <https://lex.uz/ru/docs/4664144>

Инвестиции - это материальные и нематериальные активы, а также права на них. Они могут быть представлены в виде денежных средств, ценных бумаг, движимого и недвижимого имущества, интеллектуальной собственности и других активов, которые могут принести прибыль.

Инвесторы - это субъекты инвестиционной деятельности, которые вкладывают собственные или заемные средства в различные виды деятельности с целью получения прибыли.

Поэтому, рекомендуется не включать кредитных организаций в список инвесторов. В ходе исследования, выявлены всего 3 иностранные кредитные институты²⁵:

- Азиатский банк инфраструктурных инвестиций;
- Азиатский банк развития;
- Эксимбанк КНР.

По данным о реализации инвестиционных проектов в АО «Узбекистон темир йуллари» за 2022 год Эксимбанк КНР является единственным иностранным инвестором в АО «Узбекистон темир йуллари». Общий объем кредитования составляет 10% или же 44,5 млн. долларов США. На фоне ухудшения эпидемиологической ситуации в мире, мировая экономика в 2021 году была ввергнута в рецессию, в том числе на рынке транспортных услуг. В условиях пандемии одним из важных приоритетов государственной политики являлось предотвращение спада экономики и глубокого кризиса. Однако, во время глобальной пандемии население Республики Узбекистан показал свой инвестиционный потенциал, так как, интернет бизнес, разные инвестиционные проекты в цифровой экономике начали бурно развиваться. Если взять сумму от ущерба от мошенников (Тотальный ущерб составил в размере 4,96 трлн. сум), которые предлагали разные инвестиционные проекты населению, то видно, что местные инвесторы ищут новые возможности вложения и получения финансовой выгоды от таких проектов.

Динамика умеренного экономического роста, сложившаяся в 2021 году в

²⁵ <https://railway.uz/ru/proekty/103/>

Узбекистане, формировалась под негативным влиянием рецессии мировой экономики. Поэтапное восстановление экономической активности субъектов железнодорожного транспорта начиная со второй половины 2021 года позволило достичь роста основных показателей деятельности железнодорожной компании АО «Узбекистон темир йуллари».

Основными мерами, оказавшими позитивное влияние на сдерживание спада и восстановление экономического роста в 2023 году, являются:

1. Своевременно принятые меры по финансовой поддержке организации железнодорожной отрасли и доходов структурных предприятий.
2. Обеспечение стабильности притока финансового капитала и реализации инфраструктурных проектов в условиях пандемии и т.д.

Таким образом, одной из главных проблем является отсутствие местных инвесторов. Появляется необходимость организации корпоративной финансово-электронной платформы на железнодорожном транспорте Республики Узбекистан для привлечения финансового капитала в компанию.

2.3 - §. Исследование внутренних резервов финансовых ресурсов АО «Узбекистон темир йуллари»

Повышение эффективности управления финансовыми потоками на железнодорожном транспорте Республики Узбекистан поддерживает требуемый уровень развития транспортных услуг, создает благоприятный инвестиционный климат. В управлении финансовыми потоками на железнодорожном транспорте особое место имеет финансовый резерв компании. Использование приемов резервирования оказывает существенное влияние на финансовые результаты и финансовое состояние структурных предприятий АО «Узбекистон темир йуллари» и самой компании. Управление финансовыми резервами регулируется Приказом Министерства Финансов Республики Узбекистан от 9 сентября 2002 года №103 «Об утверждении национального стандарта бухгалтерского учета Республики Узбекистан

(НСБУ №21) «План счетов бухгалтерского учета финансово-хозяйственной деятельности хозяйствующих субъектов и инструкции по его применению».

В данном разделе исследование внутренних резервов финансовых ресурсов проводилось в три этапа (рис. 2.1).



Рисунок 2.1 – Исследование внутренних резервов финансовых ресурсов АО «Узбекистон темир йуллари»²⁶

При формировании финансовых резервов на основе анализа денежных потоков АО «Узбекистон темир йуллари» выделен прирост дебиторской задолженности. Увеличение дебиторской задолженности приводит к производственному срыву, снижению обслуживания транспортных услуг, а также как упущенная возможность реализации инвестиционных проектов на железнодорожном транспорте Республики Узбекистан.

В ходе исследования автором составлен сопоставительный анализ текущей и долгосрочной дебиторских задолженностей к инвестиционной деятельности АО «Узбекистон темир йуллари» (табл. 2.8)

Таблица 2.8

Сопоставительный анализ дебиторской задолженности к инвестиционной деятельности²⁷

млн. долл. США

№		2020	2021	2022
1	Дебиторская задолженность, в том числе:	93,14	156,2	289,3

²⁶ Составлено автором

²⁷ На основе источников составлено автором

1.1	Текущая дебиторская задолженность	91,08	150,3	241,1
1.2	Долгосрочная дебиторская задолженность	2,06	5,9	48,2
2	Инвестиции	625,03	479,3	469,03
3	$K_{\text{покрытие деб.зад}}$	0,15	0,33	0,61
4	$K_{\text{покрытие тек.деб.зад}}$	0,14	0,31	0,51
5	$K_{\text{покрытие долг деб.зад}}$	0,01	0,02	0,1

Исходя из вышеизложенной табл. 2.8. видно, что в среднем текущая дебиторская задолженность составляет 50% от инвестиционной деятельности АО «Узбекистон темир йуллари». Данная дебиторская задолженность приводит к дополнительному привлечению кредитных организаций, к излишней финансовой нагрузке АО «Узбекистон темир йуллари».

Долгосрочная дебиторская задолженность позволяет планировать определенный финансовый резерв для реализации будущих инвестиционных проектов на железнодорожном транспорте Республики Узбекистан. Долгосрочная дебиторская задолженность составляет 10% от общего притока инвестиционных поступлений. В целом, дебиторская задолженность полностью покрывает финансовые вложения, полученные от международных кредитных организаций.

В ходе исследования автором выявлены факторы, приводящие к увеличению дебиторской задолженности, особенно текущей дебиторской задолженности, а также проводилось анкетирование высокопоставленных лиц АО «Узбекистон темир йуллари» для выявления наиболее значимого фактора (рис. 2.2).

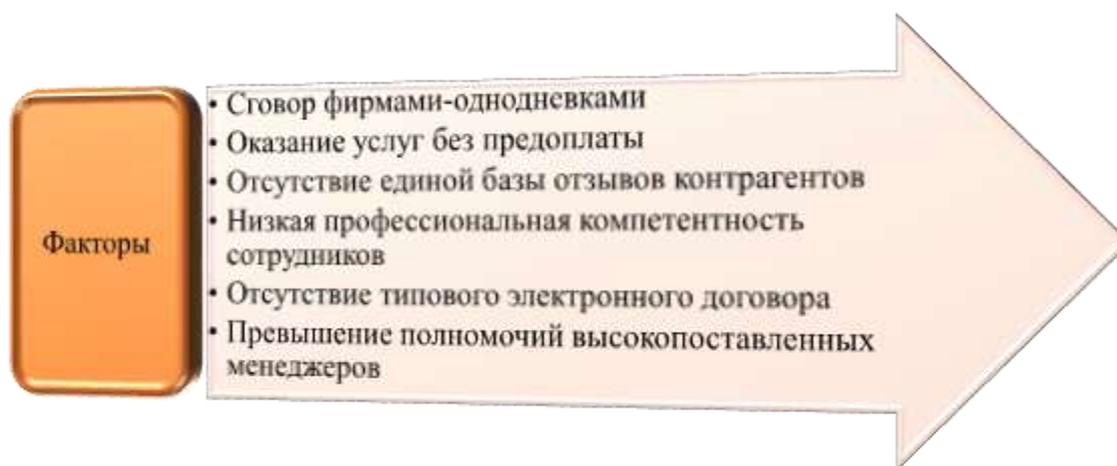


Рисунок 2.2 - Факторы, приводящие к увеличению дебиторской задолженности АО «Узбекистон темир йуллари»²⁸

Один из главных факторов по мнению автора является сговор фирмами-однодневками. То есть заинтересованное лицо (заказчик) компании находит или открывает «фирму-яму», либо «фирму-однодневку», участвует во всех возможных тендерах, аукционах. Естественно данная фирма-однодневка дает самую оптимальную цену и выигрывает заказ, но в условиях подчеркивает до 100% предоплату. Далее начинается движение заинтересованного лица (заказчика). «Фирмы-ямы» - это фиктивно существующие предприятия, занимающиеся безтоварными операциями. Эти организации обычно не реализовывает товар и не оказывают услуги, а обналичивают денежные средства и оформляют фиктивные документы.

Оказание транспортных услуг без предоплаты в АО «Узбекистон темир йуллари» встречается очень редко, но в структурных предприятиях компании довольно часто встречается данный вид финансовых операций. Все хозяйственные договоры должны предусматривать условие об оплате не менее 15 % от общей стоимости. Это предусмотрено в указах Президента Республики Узбекистан от 12 мая 1995 года № УП-1154 и от 24 января 1996 года № УП-1363. Закон “О договорно-правовой основе деятельности хозяйствующих субъектов” в статье 10 также содержит отсылку к этим указам

²⁸ Составлено автором

и обязывает включать в договоры условие предварительной оплаты не менее установленной суммы.

Низкая профессиональная компетентность сотрудников. Развитые компетенции заметны сразу, ведь профессионал старается развивать умения, стремится к достижению определенных целей и результатов, дорожит работой. Он в целом соответствует стандартам. С компетентностью все немного сложнее, так как наличие знаний и способность применить их можно установить только в ходе комплексной оценки и наблюдений.

Понятия компетентность и компетенция имеют общие черты, что видно по определению. Следует отметить, что не всегда те люди, которые полностью соответствуют установленным требованиям и стандартам, действительно профессионалы. Некоторые из них не умеют применять знания на практике, соответственно, они неэффективны.

Отсутствие типового электронного договора затрудняет вести учет всех договоров в железнодорожной компании АО «Узбекистон темир йуллари».

Превышение полномочий высокопоставленных менеджеров часто нарушают все установленные нормативно-правовые акты о закупках компании.

Отсутствие единой базы отзывов контрагентов. Определение понятия «недобросовестность контрагентов» в нормативно-правовых актах Республики Узбекистан не закреплено. Однако в нормативно-правовых актах НАПУ (Национального агентства проектного управления при Президенте Республики Узбекистан) утверждается положение о деятельности оператора специального информационного портала в отношении проведения и организации государственных закупок согласно которому таковым считается тот недобросовестный контрагент, который с помощью инструментов, используемых в гражданско-правовых отношениях, применяет схему незаконного обогащения за счет бюджетных средств. Наиболее распространенным определением недобросовестного контрагента долгое время являлось понятие «фирма-однодневка» – юридическое лицо, созданное

без цели ведения предпринимательской деятельности, не обладающее фактической самостоятельностью, основным предназначением которого является искусственное включение в цепочку хозяйственных операций.

В ходе исследования автором выделены три вида признаков, определяющие недобросовестных контрагентов на ранней стадии заключения договоров, а также проводилось анкетирование высокопоставленных лиц АО «Узбекистон темир йуллари» для выявления наиболее значимого фактора (рис. 2.3).



Рисунок 2.3 - Факторы, определяющие недобросовестных контрагентов на ранней стадии заключения договоров²⁹

На третьем этапе исследования факторов, определяющие недобросовестных контрагентов на ранней стадии заключения договоров

²⁹ На основе источников составлено автором

выполнена авторская вербальная интерпретация на основе оценок высокопоставленных экспертов АО «Узбекистон темир йуллари». Общее количество респондентов составило 8 чел. Для того чтобы согласованность мнений действительно обеспечила оценку приемлемости выявленных факторов необходимо осуществить следующие шаги математической обработки экспертного опроса (табл. 2.8, табл. 2,9, табл. 2.10).

Определена принадлежность выборки оценок экспертов нормальной совокупности, т.е. общую допустимость использования данных для анализа. Это требует расчета показателей асимметрии и эксцесса.

Таблица 2.9

Результаты ранжирования экспертами организационно-экономических факторов, влияющих на определение недобросовестных контрагентов на ранней стадии заключения договоров³⁰

Номер анкеты (i)	Фактор (j)				
	1	2	3	4	5
<i>Организационно-экономические факторы</i>					
1- Начальник управления экономического анализа и прогнозирования	5	3	5	4	2
2- Начальник управления финансов	2	1	4	3	5
3- Начальник управления корпоративных отношений с акционерами	1	3	4	3	4
4- И.о. начальника управления привлечения инвестиций и реализации инвестиционных проектов	5	2	4	5	5
5- Начальник отдела международных отношений	3	4	3	5	1
6- Начальник управления маркетинга и логистики	2	4	1	2	4
7- Начальник офиса трансформации	3	1	5	1	3
8- Начальник управления планирования и организации закупочной деятельности	5	2	3	4	1
А	0,00	0,00	-0,03	-0,02	-0,02
Е	-2,91	-2,91	-2,90	-2,90	-2,92

³⁰ Составлено автором

Необходимые соотношения выполняются и, следовательно, можно считать, что рассматриваемая совокупность экспертных оценок имеет нормальное распределение.

Таблица 2.9

Результаты ранжирования экспертами финансовых факторов, влияющих на определение недобросовестных контрагентов на ранней стадии заключения договоров³¹

Номер анкеты (i)	Фактор (j)				
	1	2	3	4	5
<i>Финансовые факторы</i>					
1- Начальник управления экономического анализа и прогнозирования	4	3	2	2	1
2- Начальник управления финансов	3	4	2	1	4
3- Начальник управления корпоративных отношений с акционерами	5	2	3	1	2
4- И.о. начальника управления привлечения инвестиций и реализации инвестиционных проектов	3	4	1	2	5
5- Начальник отдела международных отношений	2	5	4	3	1
6- Начальник управления маркетинга и логистики	1	1	5	4	2
7- Начальник офиса трансформации	3	3	4	2	1
8- Начальник управления планирования и организации закупочной деятельности	4	2	3	4	4
A	-0,01	-0,01	-0,02	0,02	0,06
E	-2,90	-2,91	-2,90	-2,92	-2,94

Для нормального распределения A должна равняться нулю. Выборка признается нормальной, если $-3 < A < 3$.

³¹ Составлено автором

Показатель эксцесса рассчитан по формуле (2.2) и выполняется аналогичное соотношение в интервале от -3 до 3.

Таблица 2.10

Результаты ранжирования экспертами нормативно-правовых факторов, влияющих на определение недобросовестных контрагентов на ранней стадии заключения договоров³²

Номер анкеты (i)	Фактор (j)				
	1	2	3	4	5
<i>Нормативно-правовые факторы</i>					
1- Начальник управления экономического анализа и прогнозирования	2	3	4	2	1
2- Начальник управления финансов	2	4	3	1	4
3- Начальник управления корпоративных отношений с акционерами	3	2	5	1	2
4- И.о. начальника управления привлечения инвестиций и реализации инвестиционных проектов	1	4	3	2	5
5- Начальник отдела международных отношений	4	5	2	3	1
6- Начальник управления маркетинга и логистики	5	1	1	4	2
7- Начальник офиса трансформации	4	3	3	2	1
8- Начальник управления планирования и организации закупочной деятельности	3	2	4	4	4
A	-0,02	-0,01	-0,01	0,02	0,06
E	-2,90	-2,91	-2,90	-2,92	-2,94

Показатель асимметрии A для выборки значений x_i случайной величины x определен по формуле (1):

$$A = \frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^3}{n \cdot \sigma^3} \quad (2.1)$$

³² Составлено автором

где σ - выборочное среднеквадратическое. Для нормального распределения A должна равняться нулю. Выборка признается нормальной, если $-3 < A < 3$.

Показатель эксцесса рассчитан по формуле (2.2) и выполняется аналогичное соотношение в интервале от -3 до 3.

$$E = \frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^4}{n \cdot \sigma^4} - 3 \quad (2.2)$$

Из представленных расчетов видно, что необходимые соотношения выполняются и, следовательно, можно считать, что рассматриваемая совокупность экспертных оценок имеет нормальное распределение.

В ходе исследования проверена согласованность мнений экспертов (табл. 2.11).

Таблица 2.11

Интерпретация экспертных оценок факторов, влияющих на определение недобросовестных контрагентов на ранней стадии заключения договоров³³

<i>Организационно-экономические факторы</i>					
$(\bar{R}_j - R_{ij})^2$	17,50	10,00	11,88	9,88	18,88
Оценка дисперсии D_j	2,50	1,43	1,70	1,41	2,70
<i>Финансовые факторы</i>					
$(\bar{R}_j - R_{ij})^2$	10,88	12,88	13,88	9,88	18,00
Оценка дисперсии D_j	1,55	1,84	1,98	1,41	2,57
<i>Нормативно-правовые факторы</i>					
$(\bar{R}_j - R_{ij})^2$	13,85	12,88	10,80	9,88	18,00
Оценка дисперсии D_j	1,96	1,84	1,55	1,41	2,57

³³ Составлено автором

Для этого рассчитаны суммы стенов, назначенных всеми экспертами каждому j-му (j=1, ...,n) фактору среды, по формуле (2.4) и оценка дисперсии по формуле (5).

$$R_j = \sum_{i=1}^m R_{ij} \quad (4)$$

$$D_j = \frac{1}{m-1} \sum_{i=1}^m (R_{ij} - \bar{R}_j)^2 \quad (5)$$

где R_{ij} - оценка i-м (i=1,...,m) экспертом j-го фактора среды. Фактор с наименьшей суммой стенов будет наиболее важным в организационной среде.

Исходя из представленной табл. 2.17 видно, что коэффициент дисперсии выполняет установленные требования ($D > 0,4$) во всех выбранных факторах. В целом согласованность мнений экспертов является адекватной, что позволяет на проведение дальнейшего исследования.

В ходе исследования факторов определения недобросовестных контрагентов на ранней стадии заключения договоров выполнена оценка значимости факторов (табл. 2.12).

Таблица 2.12

Результаты оценки значимости факторов, влияющих на определение недобросовестных контрагентов на ранней стадии заключения договоров³⁴

Фактор	Сумма оценок	Ранг
<i>Организационно-экономические факторы</i>		
1. «Массовость» учредителя;	26	3
2. «Массовость» адреса регистрации;	20	5
3. Недавняя регистрация организации (менее 3 лет)	18	7
4. Наличие множество исков в арбитражных судах в роли ответчика;	27	2
5. Отсутствие и/или не подходящие помещения для основного вида деятельности.	25	4
<i>Финансовые факторы</i>		
1. Убыточная бухгалтерская (финансовая) отчетность за последние 3 лет;	25	4

³⁴ Составлено автором

2. Значительная доля кредиторской задолженности в форме №1 бухгалтерского отчета;	25	4
---	----	---

Продолжение табл. 2.12

3. Отсутствие или незначительный штат сотрудников в сравнении с видом и масштабом деятельности организации.	27	2
4. Минимальный размер уставного капитала;	19	6
5. Начатая процедура банкротства;	20	5
<i>Нормативно-правовые факторы</i>		
1. Отсутствие сведений об организации на специализированных электронных площадках;	29	1
2. Отсутствие в открытом доступе информации, свидетельствующей о ведении контрагентом реальной экономической деятельности;	18	7
3. Отсутствие действующего сайта или актуальной информации о фирме;	14	9
4. Недействительность номера телефона организации;	16	8
5. Отсутствие информации о фактическом местонахождении фирмы.	9	10

Исходя из представленной таблицы 2.12 видно, что по мнению экспертов, главным фактором является отсутствие информации об организации на специализированных электронных платформах. В ходе исследования был выявлен ряд недостатков в системе мотивации и стимулирования сотрудников АО “Узбекистан темир йуллари”. В нормативных актах АО “Узбекистан темир йуллари” имеются механизмы мотивации сотрудников. Размер вознаграждения высшего руководства компании определяется непосредственно директором АО “Узбекистан темир йуллари”, что нарушает все существующие нормативные акты общества в области мотивации. Мотивация всех сотрудников АО “Узбекистан темир йуллари” напрямую зависит от показателей грузооборота. Далее, по важности, эксперты выделили такие факторы, как недостаточный уровень компетентности менеджеров, задействованных в процессе инновационной стратегии, и стиль управления директора АО “Узбекистан темир йуллари”. Стиль управления руководителя АО “Узбекистан темир йуллари” оказывает сильное влияние на уровень культуры компании, что приводит к доминированию властных отношений, основанных на принуждении

персонала. Это негативно сказывается на развитии управления и основных показателях эффективности АО “Узбекистан темир йуллари”.

Уровень социальной напряженности в коллективе является третьим по значимости фактором. Недостаточный уровень системы мотивации и стимулирования сотрудников компании, несоответствие бизнес-процессов реальным потребностям и отсутствие устойчивости приводят к противоречиям в функционировании и инновационной стратегии АО “Узбекистон темир йуллари”. Четвертое место по значимости занимают несколько факторов, таких как степень прогрессивности информационно-коммуникационных технологий, используемых в компании. Материально-техническая база АО “Узбекистон темир йуллари” имеет моральный и технический износ, а более половины парка компьютеров подлежат списанию, что делает их уязвимыми перед внешними факторами (хакерскими атаками). Также приоритетом в инновационной стратегии является управление производственными ресурсами и организация электронных корпоративных закупок, что позволит повысить корпоративную социальную ответственность и укрепить доверие со стороны заинтересованных сторон. Низкий уровень культуры также является фактором, который следует учитывать.

Пятое место занимают такие факторы, как соответствие организационной структуры инновационной стратегии и конфликты между подразделениями. Очередным фактором повышения инновационной стратегии, по мнению экспертов, является техническая поддержка информационно-коммуникационных технологий компанией.

Однако, компания приобретает программные продукты без постоянной технической поддержки. Изношенные информационно-технические технологии не обновляются.

Выводы по 2 главе

Таким образом, по второй главе диссертационной работы получены следующие результаты.

1. Проведен анализ движения денежных потоков АО «Узбекистон темир йуллари» в процессе трансформации системы управления. Темпы изменения активов показывают положительный результат, но в последние годы следует увеличение долгосрочной дебиторской задолженности, а также резкий рост следует краткосрочного инвестирования, то есть увеличиваются краткосрочные кредиты. Анализ финансовых результатов компании показывает, что чистая прибыль компании снижается. Снижение доли чистой прибыли в выручке предприятия связано рядом факторов, то есть ростом себестоимости оказание транспортных услуг, увеличением расходов на продажу, увеличением административных расходов, увеличением прочих операционных расходов и убытков от валютных курсовых разниц.

2. Исследованы проблемы привлечения источников финансирования в АО «Узбекистон темир йуллари». Определены, что более 60% источниками финансирования являются собственные средства компании. Привлеченными инвесторами выступают международные и республиканские кредитные организации. Определены основные меры, оказывающие позитивное влияние на сдерживание и восстановление экономического роста АО «Узбекистон темир йуллари».

3. В ходе исследования определены внутренние резервы финансовых ресурсов. Выделены 3 этапа определения внутренних резервов финансовых ресурсов: 1) определены соотношение уровня дебиторской задолженности к инвестиционной деятельности; 2) определены факторы, приводящие к увеличению дебиторской задолженности; 3) проведены расчеты вербальной интерпретации факторов. Выделены основные признаки, определяющие недобросовестных контрагентов на ранней стадии заключения договоров, а также проводилось анкетирование высокопоставленных лиц АО «Узбекистон темир йуллари». Определена принадлежность выборки оценок экспертов.

ГЛАВА III. СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ ОРГАНИЗАЦИОННО-ФИНАНСОВЫХ МЕТОДОВ РАЗВИТИЯ АО «УЗБЕКИСТОН ТЕМИР ЙУЛЛАРИ»

3.1 - §. Повышение эффективности управления финансовой устойчивости АО «Узбекистон темир йуллари»

Адекватная система погашения дебиторской задолженности жизненно необходима для улучшения транспортных услуг на железнодорожном транспорте. Сегодня большинство логистических компаний на рынке транспортных услуг работает в условиях жесткой конкуренции, характерной для рыночной экономики, и вынуждено предоставлять своим клиентам отсрочку платежа. Это приводит к образованию дебиторской задолженности. Управление дебиторской задолженностью – сложный процесс, включающий две задачи: увеличение объемов перевозок и снижение риска неплатежей со стороны контрагентов.

На сегодняшний день, большинство логистических компаний вынуждены работать в условиях конкуренции, которые характерны для рыночной экономики. В таких условиях они вынуждены предоставлять своим клиентам “коммерческий кредит”, что приводит к образованию дебиторской задолженности.

Управление дебиторской задолженностью является сложным процессом, включающим две основные задачи: увеличение объёмов транспортных услуг и снижение риска неоплаты дебиторами своих финансовых обязательств.

Предпосылками для возникновения просроченной и безнадежной дебиторской задолженности как уже подробно автором трактовано, могут возникнуть на разных этапах – особенно выделены факторы, определяющие неадекватность контрагентов.

Главная задача управления дебиторской задолженностью - установление договорных отношений с покупателями, которые обеспечат полное и

своевременное погашение задолженности для осуществления платежей поставщикам и кредиторам. Разработанная эффективная система управления дебиторской задолженностью охватывает 3 крупных блока:



Рисунок 3.1 – Эффективная система управления финансовой устойчивости АО «Узбекистон темир йуллари»³⁵

I. Реестр контрагентов. В данном блоке сотрудникам структурного подразделения «Управления планирования и организации закупочной деятельности» АО «Узбекистон темир йуллари» в соответствии Постановлением Президента Республики Узбекистан, от 12.01.2022 г. № ПП-81 «О мерах по внедрению системы рейтинговой оценки эффективности работ по противодействию коррупции» рекомендуется на официальном сайте компании разместить отдельную страницу о сведениях всех контрагентов. В информационно-аналитической странице контрагентов отражается уровень каждого контрагента с присвоением уровня дебиторской задолженности. Для определения уровня дебиторской задолженности сотрудникам структурного подразделения «Управления планирования и организации закупочной деятельности» рекомендуется разработать единый типовой электронный

³⁵ На основе источников составлено автором

договор. Рекомендованное информационно-аналитическое пространство позволяет определить финансовый резерв АО «Узбекистон темир йуллари».

Реестр контрагентов позволяет организовать комплаенс-закупки в АО «Узбекистон темир йуллари». Комплаенс закупки – это комплекс процедур, направленных на обеспечение прозрачности, доступности и эффективности процесса закупок в компании, а также на борьбу с мошенничеством и коррупцией. Они помогают достичь лучших экономических результатов и обеспечить корректное отражение закупок в финансовой отчетности компании. В отличие от традиционных закупок, при комплаенс закупках уменьшается количество недобросовестных поставщиков, количество прямых контрактов и сговоров, а также другие негативные явления.

А также при заключении договора необходимо осуществить проверку контрагентов по следующим основным направлениям:

1) проверка дееспособности, финансовой устойчивости, надежности контрагента, также истории его взаимодействия с АО «Узбекистон темир йуллари», в том числе:

а) наличие в распоряжении контрагента технических, финансовых, материальных, высококвалифицированных кадров и других ресурсов, необходимых для выполнения договорных обязательств;

б) обладание законным правом на заключение договора и наличие соответствующих полномочий;

в) отсутствие просроченной задолженности по уплате налогов и сборов;

г) отсутствие процедур банкротства, введенных в отношении контрагентов;

д) тот факт, что Контрагент не отмечен в Едином реестре недобросовестных исполнителей;

2) репутация контрагента в сфере трудовой деятельности;

3) проверка отсутствия ситуации конфликта интересов между Контрагентом и членами правления, работниками исполнительного аппарата и структурных подразделений руководства АО «Узбекистон темир йуллари».

Проведение полной проверки зарегистрированных направлений является обязательным, настоящие направления (требования) считаются самыми минимальными направлениями (требованиями), и их сокращение не допускается. Список ответственного исполнителя Управления планирования и организации закупочной деятельности по направлениям проверки может быть расширен отдельным протокольным решением Закупочной комиссии. При этом направление проверки не должно противоречить законодательству о регулировании государственных закупок или не ограничивать принципы конкуренции.

Осуществляет анализ информации из информационных источников, которые могут быть использованы ответственным исполнителем в Управления планирования и организации закупочной деятельности и определяет наличие или отсутствие информации, указанной в заключении по результатам проверки контрагента, в отношении каждого направления,

При проверке действующего контрагента, который находится долгое время в договорных отношениях с исполнительным аппаратом комбината и/или его структурными подразделениями (предприятиями и цехами), ответственный исполнитель Управления планирования и организации закупочной деятельности выясняет продолжительность предыдущих договорных отношений с данным контрагентом, опыт (историю) взаимодействия с контрагентом, результаты, также ранее заключенные договоры с данным контрагентом. Добросовестность контрагента в исполнении обязательств по договорам, проверяет такие показатели, как и предоставляет заключение в письменной форме.

При проверке нового контрагента ответственным исполнителем Управления планирования и организации закупочной деятельности анализируются имеющиеся договоры контрагента, сведения о состоянии исполнения по ним обязательств, рекомендательные отзывы о контрагенте, выданные не менее чем пятью другими заказчиками (клиентами/партнерами) на специализированных электронных платформах, также проверяется на

уровне имеющихся возможностей добросовестность данного контрагента в исполнении договорных обязательств перед другими клиентами и в своем заключении в письменной форме отражает факты.

В рамках проверки дееспособности, финансовой устойчивости, надежности контрагента и истории отношений с ним ответственный исполнитель должен определить следующую информацию:

- наличие контрагента в Едином реестре хозяйствующих субъектов;
- различия между юридическим, почтовым адресом и фактическим (фактическим) адресом контрагента;
- Ф.И.О. руководителя и учредителей контрагента;
- соответствие основного вида деятельности в учредительных документах контрагента предмету закупок компании;
- прекращение деятельности контрагента, его реорганизация, отсутствие введенных в отношении контрагента процедур банкротства;
- полное наличие у контрагента лицензий, сертификатов, разрешений и других документов, необходимых для осуществления видов деятельности в соответствии с законодательством Республики Узбекистан, и действительность настоящих документов;
- наличие у контрагента достаточных оборотных и основных средств, частного капитала,
- высококвалифицированного персонала, технических, финансовых, материальных и иных необходимых ресурсов для выполнения собственных договорных обязательств перед комбинатом согласно информации из открытых источников, также представленных контрагентом документов и его бухгалтерской отчетности;
- наличие соответствующих полномочий у физического или юридического лица (лиц), вступающего в договорные отношения с комбинатом от имени контрагента, и действительность таких документов;
- уточнить, не включен ли вероятный контрагент в Единый реестр недобросовестных исполнителей на специальном информационном портале;

- отсутствие сведений о несвоевременном исполнении или ненадлежащем исполнении контрагентом договорных обязательств перед комбинатом за последние два года; как и отсутствие у контрагента просроченной задолженности по уплате налогов и сборов, должны быть собраны и проанализированы данные и сведения.

В рамках проверки деловой и предпринимательской репутации контрагента ответственный исполнитель Управления планирования и организации закупочной деятельности определяет и отражает в своем заключении следующую информацию:

- отсутствие в открытых информационных источниках информации об участии контрагента, его собственников, включая бенефициарных собственников или их руководителей, в преступлениях или другой незаконной деятельности, связанной с мошенничеством, фальсификацией и коррупцией;

- отсутствие информации или материалов и документов, осуждающих правоохранительные или иные государственные органы в отношении руководителя и материально ответственных лиц контрагента;

- отсутствие взаимодействия контрагента, его собственников или генерального директора (членов органов управления) и других руководителей с преступными структурами, экстремистскими и террористическими организациями (на уровне возможностей ответственного исполнителя);

- наличие у контрагента правил деловой этики, антикоррупционной политики, управления конфликтом интересов и аналогичных процедур, также внутренних нормативных документов и статус внедрения системы комплаенс-контроля в своей организации;

- отсутствие уголовных дел в отношении учредителей, собственников или руководителей (членов органов управления) контрагента, связанных с его финансово-хозяйственной деятельностью;

- отсутствие в СМИ и социальных сетях другой негативной или критической информации и информации об учредителях, владельцах (конечных бенефициарах) или руководителях контрагента.

В соответствии со статьей 14 Закона Республики Узбекистан "О государственных закупках" должностные лица и иные работники государственного заказчика, оператора электронной структуры государственных закупок, специализированной организации, экспертной организации, также члены закупочной комиссии, в том числе эксперты, участвующие в осуществлении закупочных процедур, вправе прямо или косвенно использовать любую личную выгоду, являющуюся результатом соглашения по государственным закупкам. Согласно этому, ответственный исполнитель Управления планирования и организации закупочной деятельности проверяет соответствие информации, отраженной в справке о конечных бенефициарах контрагента, сведениям Единого государственного реестра хозяйствующих субъектов. Такая проверка проводится также в отношении руководителей и учредителей контрагента. Также ответственный исполнитель Управления планирования и организации закупочной деятельности проверяет наличие или отсутствие конфликта интересов по следующим критериям:

- единственный или один из собственников имущества контрагента, включая собственника – бенефициара, не является руководителем другого участника настоящего процесса закупок или его близким родственником;
- работники инициативного подразделения или работники всех звеньев подразделений исполнительного аппарата, также работники структурных подразделений компании или их близкие родственники, участвующие в выборе контрагента, владеют акциями его уставного капитала, не находящимися в публичном обращении или вкладами, или ценными бумагами контрагента более 5% (пять процентов), находящимися в публичном обращении на Республиканской фондовой бирже или другой фондовой бирже;
- сотрудники инициативного подразделения, участвующие в отборе контрагента, или иные работники исполнительного аппарата комбината и его структурных подразделений, также их близкие родственники не входят в

состав правления контрагента, не имеют личной выгоды (в том числе при осуществлении своих инвестиций) от результатов его деятельности;

- другие сотрудники инициативного подразделения или исполнительного аппарата компании и их близких родственники, участвующие в отборе контрагента, не занимают руководящие должности или должности, связанные с принятием решений у контрагента;

- отсутствие аффилированных отношений между контрагентом и членами закупочной комиссии;

- отсутствие других обстоятельств, приводящих к конфликту интересов. Проверка наличия конфликта интересов осуществляется ответственным исполнителем Управления планирования и организации закупочной деятельности путем сопоставления сведений, представленных контрагентами, раскрытых работниками компании в рамках декларирования конфликта интересов и внесенных в соответствующий реестр.

На втором этапе по созданию эффективной системы управления дебиторской задолженности в АО «Узбекистон темир йуллари» автором разработан алгоритм управления дебиторской задолженности (рис. 3.1).

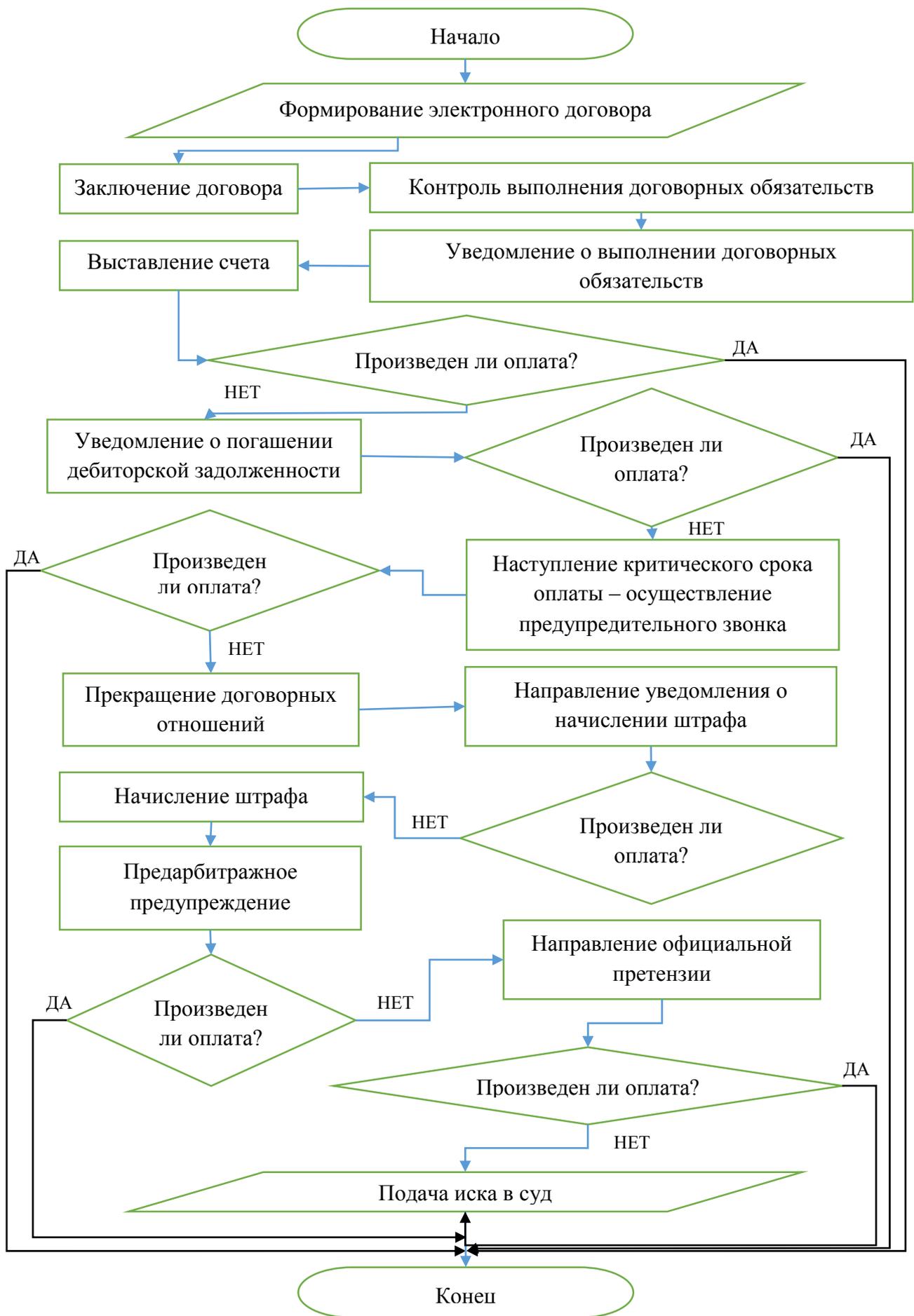


Рисунок 3.1 – Алгоритм управления дебиторской задолженности АО «Узбекистон темир йуллари»³⁶

Данный алгоритм управления дебиторской задолженности АО «Узбекистон темир йуллари» рекомендуется внедрить в платформу, то есть на сайте общества. Данная разработка позволяет оценить финансовые резервы АО «Узбекистон темир йуллари», а также подключение автоматизированного бота-помощника или искусственного интеллекта позволяет существенно сократить дебиторскую задолженность.

На третьем этапе высшему руководству АО «Узбекистон темир йуллари» предложены меры по сокращению дебиторской задолженности дальнейшем подключением вышеуказанных алгоритмических действий на сайте компании (рис. 3.1).

Таблица 3.1

Меры по сокращению дебиторской задолженностью АО «Узбекистон темир йуллари» предложены³⁷

№	Наименование мероприятия	Срок реализации
1	Создание рабочей комиссии по сокращению дебиторской задолженности под председательством Совета компании	В начале года
2	Ежеквартальное заслушивание состояния дебиторской и кредиторской задолженности, разработка конкретных мер по уплате долгов	Ежеквартально, после отчётного периода
3	Действия в соответствии со статьями 235-244 Гражданского кодекса Республики Узбекистан (офсеты, схемы, иски, исковые заявления)	Ежемесячно
4	Разработка графиков оплаты межведомственного долга	Ежемесячно

Как видно из табл. 3.1, что создание рабочей комиссии по сокращению дебиторской задолженности под председательством Совета компании в начале года позволяет сформировать всех дебиторов, особенно проблем дебиторов и рассматриваются пути их решения. Ежеквартальное заслушивание состояния

³⁶ Разработано автором

³⁷ Составлено автором

дебиторской и кредиторской задолженности позволяет ответственных лиц готовиться по устранении долгов до следующего квартала.

3.2 - §. Организация корпоративной финансовой платформы повышения эффективности финансовой устойчивости в АО «Узбекистон темир йуллари»

В наше время, когда финансовые услуги имеют сложный вид и описание, у потребителей начинают возникать проблемы, требующие решения, а у потребителя всегда недостаточно знаний и навыков для решения этих проблем. В большинстве случаев этот процесс обусловлен недостаточной финансовой грамотностью населения, недостаточными знаниями в области планирования семейного бюджета и неумением полноценно и эффективно пользоваться финансовыми услугами.

Необходимость организации корпоративно-финансовой платформы по ряду причин. Во-первых, применение и недопущение ужесточения требований по защите широкой информации, в частности, широкого корпоративного поведения. Во-вторых, при корпоративно-финансовой платформе, необходимой структуризации для привлечения капитала населения необходимо учитывать особую деятельность АО «Узбекистон темир йуллари», а также систему охвата инвестиционного рынка Узбекистана. В-третьих, информация, которую ожидает инвестор, должна быть конгруэнтно. Именно создание единой корпоративной финансово-аналитической платформы является одним из важных принципов привлечения внутреннего капитала. Ниже приведены рекомендации по структуре и содержанию данного алгоритма привлечения, а также повышения финансовой грамотности внутренних инвесторов.

В рамках исследования с учетом формирования финансово-управленческой функции корпоративной финансово-аналитической платформы представляет собой формирование информации на основе расчета,

включающего принятие руководителями управленческих задач по привлечению внутреннего капитала.

Организация корпоративной финансово-аналитической платформы ориентирована на повышение финансовой грамотности населения с использованием передовых инновационных проектов на железнодорожном транспорте, построенной на формировании базы данных. База данных представляет собой классификацию объединенных массивов коммуникационных файлов и программное обеспечение, позволяющее выполнять задачу поиска и фильтрации, содержащую определение. Далее представлена база данных корпоративной финансово-аналитической платформы АО «Узбекистон темир йуллари» (рис. 3.2).

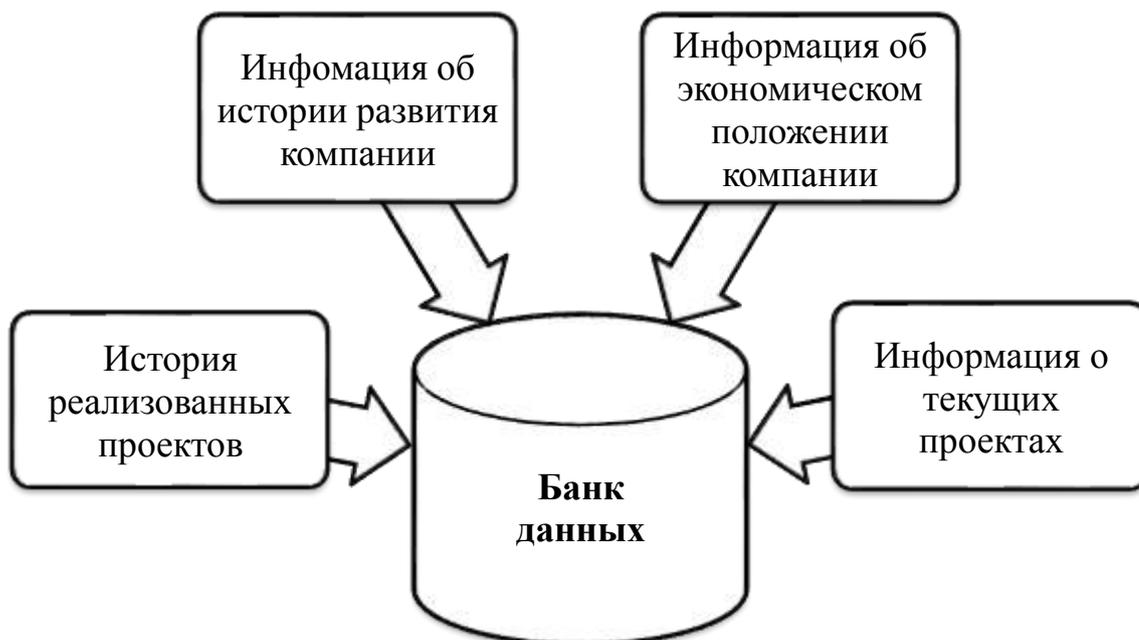


Рисунок 3.2 – Организация корпоративной финансово-аналитической платформы АО «Узбекистон темир йуллари», обеспечивающей повышения финансовой грамотности населения

Информация, дифференцированная по матрицам (рис. 3.2), публикуется на публичном сайте общества и (или) на отдельно формируемой корпоративной финансово-аналитической платформе.

История проведенных проектов АО “Узбекистон темир йуллари” включает в себя информацию о становлении железных дорог и развитии

общества в целом. Сюда входят данные о бухгалтерском балансе, отчетах о финансовых результатах и других финансовых показателях, аффилированные лица, аудиторские заключения, сведения о дивидендах, бизнес-планы, устав, проспект эмиссии, внутренние документы по корпоративному управлению, инвестиционная политика и другие важные документы. Работники отдела корпоративных отношений и отдела финансов должны совместно заполнять и обновлять эту информацию.

В комплект информации о реализованных проектах АО «Узбекистон темир йуллари» включены данные об инвестиционных проектах за последние 5 лет, в которых участвовала железнодорожная компания. Ответственными за обновление данных назначены работники отдела привлечения инвестиций и реализации проектов. В таблице 1 представлена разработанная форма для представления информации об инвестиционных проектах.

В таблице 3.3 представлены данные о трех типах проектов по их статусу реализации. Выполненные проекты указываются первыми, затем идут проекты, которые были завершены досрочно, и, наконец, проекты, которые не были закончены. Параметры проекта содержат информацию о виде работ (услуг) и сути проекта, порядке расчета и региональном исполнении.

Таблица 3.2

Форма представления данных о реализованных железнодорожной компанией инвестиционных проектов (на примере АО «Узбекистон темир йуллари»)³⁸

№ проекта	Стоимость проекта	Статус реализации проекта	Дата возврата денежных средств	Срок реализации проекта, дней	Ставка, %	Сумма вложения инвестора	Параметры проекта
1	xxx	Реализован	dd/mm/yy	x/x	x	x	-
2	xxx	Реализован досрочно	dd/mm/yy	x/y	x	x	-
3	xxx	Не реализован	-/-/-	-/-	x	x	-

³⁸ Составлено автором

В АО “Узбекистан Темир Йуллари” сотрудники отдела привлечения инвестиций и реализации инвестиционных проектов должны заниматься заполнением этого массива информации.

Массив данных о текущих проектах включает следующую информацию:

1. Стоимость инвестиционного проекта
2. Срок реализации инвестиционного проекта
3. Годовая процентная ставка
4. Технические условия и условия реализации проекта
5. Оферта

В данном массиве содержится информация о стоимости проекта, сроке его реализации, годовой процентной ставке, технических условиях и условиях реализации проекта. Если проект будет сдан с задержкой, процентная ставка будет удвоена. Здесь также указаны технические условия и условия конкретных проектов. Потенциальным инвесторам будет предоставлен договор оферты в электронном виде, который после одобрения будет сохранен в цифровом виде с помощью электронной подписи. АО “Узбекистан темир йуллари” рекомендует привлекать сотрудников отдела привлечения инвестиций и реализации инвестиционных проектов к созданию информационных рядов по текущим проектам.

Управление корпоративной финансово-аналитической платформой требует учета множества различных инвесторов. Поэтому необходимо группировать потенциальных инвесторов и учитывать их информационные потребности, чтобы менеджеры железнодорожной компании могли разрабатывать индивидуальную стратегию для каждого из них. Мы можем разделить инвесторов на три группы по срокам и категории инвестиций, как показано в таблице 3.3. Такое разделение поможет менеджерам железнодорожной компании лучше понимать потребности инвесторов и разрабатывать для них соответствующие стратегии.

Таблица 3.3

Классификация инвесторов на железнодорожном транспорте³⁹

Категория инвесторов	Срок инвестирования		
	Краткосрочное (до 1 года)	Среднесрочное (от 1 года до 3 лет)	Долгосрочное (от 3 лет)
Статус «Oddiy»	New (не более 50 млн сум.)	Middle (не более 150 млн сум.)	Long (не более 300 млн сум.)
Статус «Malakaliy»	Silver (не более 500 млн сум.)	Gold (не более 750 млн сум.)	Platinum (не более 5 млрд сум.)
Статус «Professional»	Operation (не более 10 млрд сум.)	Strategy (не более 20 млрд сум.)	VIP

Первая категория состоит из инвесторов по статусу «Oddiy», которые специализируются от уровня New до Long. Инвестор по статусу «Oddiy» имеет доступ к информации об истории финансового положения АО «Узбекистон темир йуллари» и вышеуказанных показателях. Им будет предоставлена возможность инвестировать финансовые ресурсы только в краткосрочные, среднесрочные и долгосрочные периоды. Акции структурных компаний АО «Узбекистон темир йуллари» доступны им на организованном рынке. Кроме них, им доступны акции структурированных компаний Узбекистана. Кроме того, инвестор по статусу «Oddiy» может финансировать любой из инновационных проектов АО «Узбекистон темир йуллари» в соответствии со своим инвестиционным профилем. Допустим, инвестор с уровнем New может вложить до 50 млн сум. Он может инвестировать в проект на срок до 1 года. А на уровне Middle можно финансировать проект на срок до 3 лет и до 150 млн сум.

Для получения уровня «Malakaliy» инвесторам рекомендуется соответствовать следующим требованиям (рисунок 3.3).

³⁹ Составлено автором

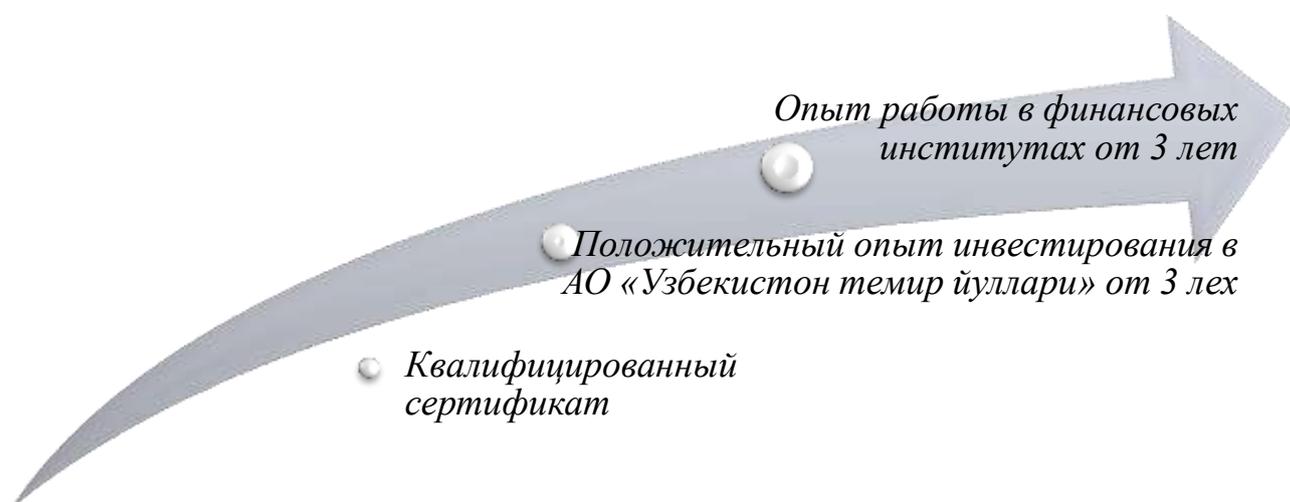


Рисунок 3.3 – Требования для получения инвестором уровня «Malakaliy»

Для категории инвесторов «Malakaliy» такие же условия будут соблюдены и для инвесторов «Oddiy», при этом объем вложения финансовых ресурсов достигнет до 500 млн сум.

Третья категория инвесторов - это категория “Professional”. Они также имеют доступ к полному спектру информации, но для того, чтобы попасть в эту категорию, инвестор должен соответствовать следующим требованиям: наличие сертификатов международных организаций и положительный опыт работы в профильных организациях (не менее 3-х лет в международных финансовых учреждениях).

В исследовании автором были разработаны методы работы с каждой категорией инвесторов. К первой категории относятся простые инвесторы с уровнем от “New” до “Long”. Для АО “ Узбекистон темир йуллари ” рекомендуется менеджерам отдела привлечения инвестиций и реализации инвестиционных проектов осуществлять взаимодействие с инвесторами категории “Oddiy” при выполнении операций по денежным вложениям на официальном сайте железнодорожной компании.

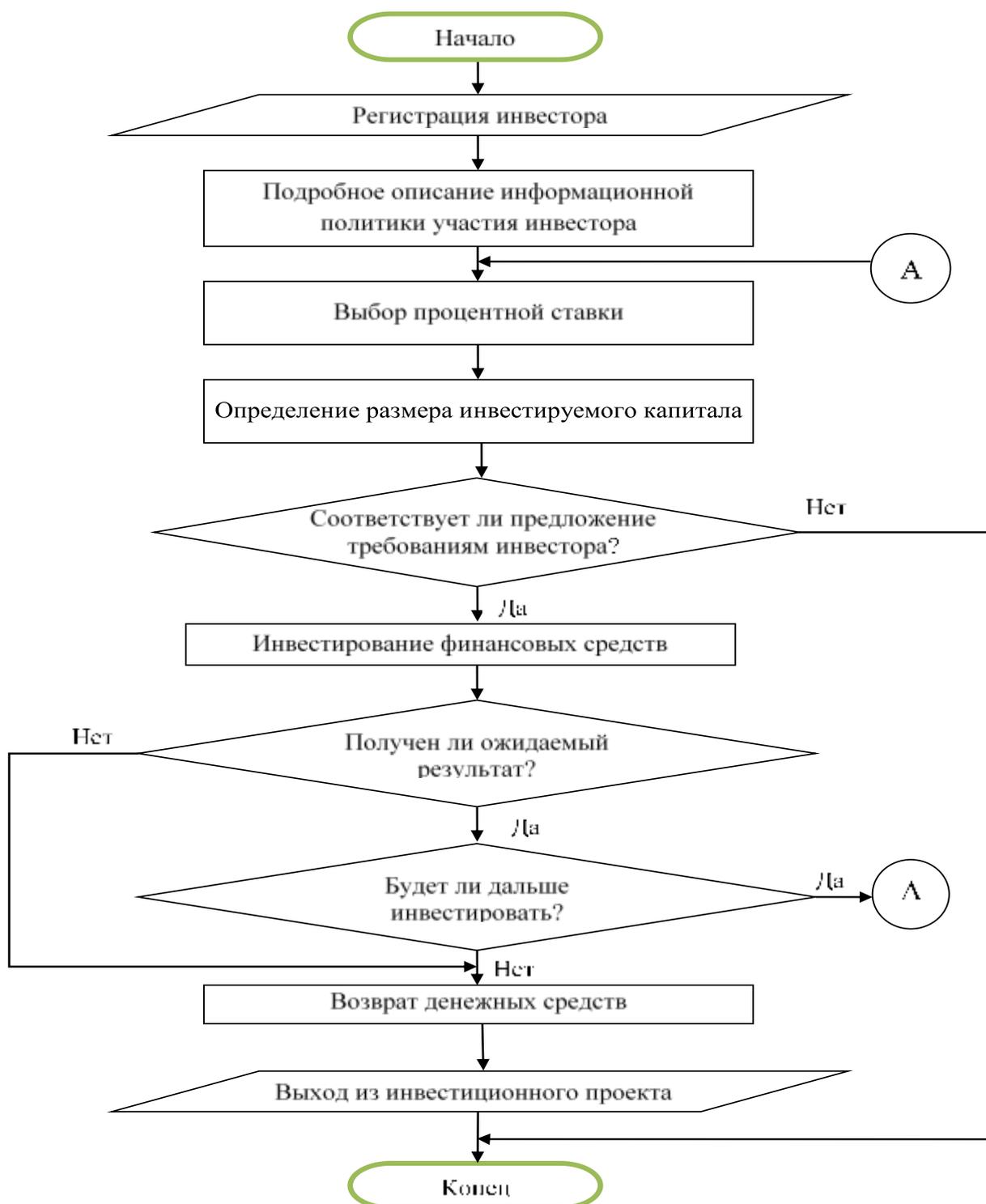


Рисунок 3.5 - Алгоритм взаимодействия менеджеров железнодорожной компании с инвесторами «Oddiy»

Согласно схеме, представленной на рисунке 3.5, менеджеры отдела привлечения инвестиций и реализации инвестиционных проектов взаимодействуют с инвесторами категории «Oddiy». Регистрация инвесторов происходит на официальном сайте компании и на специально созданной

инвестиционной платформе, где они могут ознакомиться с инвестиционной политикой и условиями участия в проекте. Необходимая информация для инвесторов категории «Oddy» доступна на сайте компании и инвестиционной платформе. Для этой группы инвесторов доступны только сроки инвестирования и процентные ставки.

Всеобщая сумма инвестора S_n , включая полученный доход, рассчитывается по формуле:

$$S_n = S_1 + S_1 * i_n, \quad (1)$$

где S_1 – первоначальная сумма вложений инвестора;

i_n – процентная ставка;

n – срок вложений.

Наименьший срок инвестирования n составляет 1 месяц, процентная ставка определяется пропорционально из расчета годовой процентной ставки (табл. 3.4).

Таблица 3.4

Выбор процентной ставки для инвестора «Oddiy»⁴⁰

Типология инвесторов	Уровень Long					
	Уровень Middle			До 1 года	До 3 лет	От 3 лет
	Уровень New					
Месяц	Сумма финансирования	Процентная ставка				
1	S_1	i_1				
2	S_1	i_2				
3	S_1	i_3				
...				
12	S_1	i_{12}				
13	S_1	i_{13}				
14	S_1	i_{14}				
15	S_1	i_{15}				
...				
37	S_1	i_{37}				
...						

⁴⁰ Составлено автором

После определения соответствия предложения условиям инвестора, осуществляется финансирование. В противном случае соглашение не заключается. После получения прогнозируемого результата, инвестор категории “Oddy” может повторно выбрать нужный регулятор и продолжить инвестировать. Это позволяет простому инвестору повысить уровень до категории “Malakaliy”. Если простой инвестор недоволен полученным результатом, он может выбрать другие сроки инвестирования или покинуть проект. Вторая категория инвесторов - категория “Malakaliy” с уровнем от «В» до «ВВА», их взаимодействие с менеджерами АО “Узбекистон темир йуллари” представлено на рисунке 3.6.

Инвесторы категории “Malakaliy” регистрируются на сайте АО “Узбекистон темир йуллари”, а также на отдельной инвестиционной платформе. Они формируют свой портфель, используя информацию из всех массивов данных, необходимых для расчета эффективности проекта и выбора наиболее подходящего варианта.

АО “Узбекистон темир йуллари” рекомендует своим менеджерам сотрудничать с опытными инвесторами, чтобы достичь лучших результатов в привлечении инвестиций.

Если инвестор считает, что информация об инвестиционном проекте неполная, он может потребовать дополнительную информацию. Если информация, которую хочет получить инвестор, соответствует информации, которую предоставляют руководители структурных подразделений АО “Узбекистон темир йуллари”, инвестор принимает решение о финансировании. Продолжительность финансирования зависит от категории инвестора. В противном случае сотрудничество не состоится.

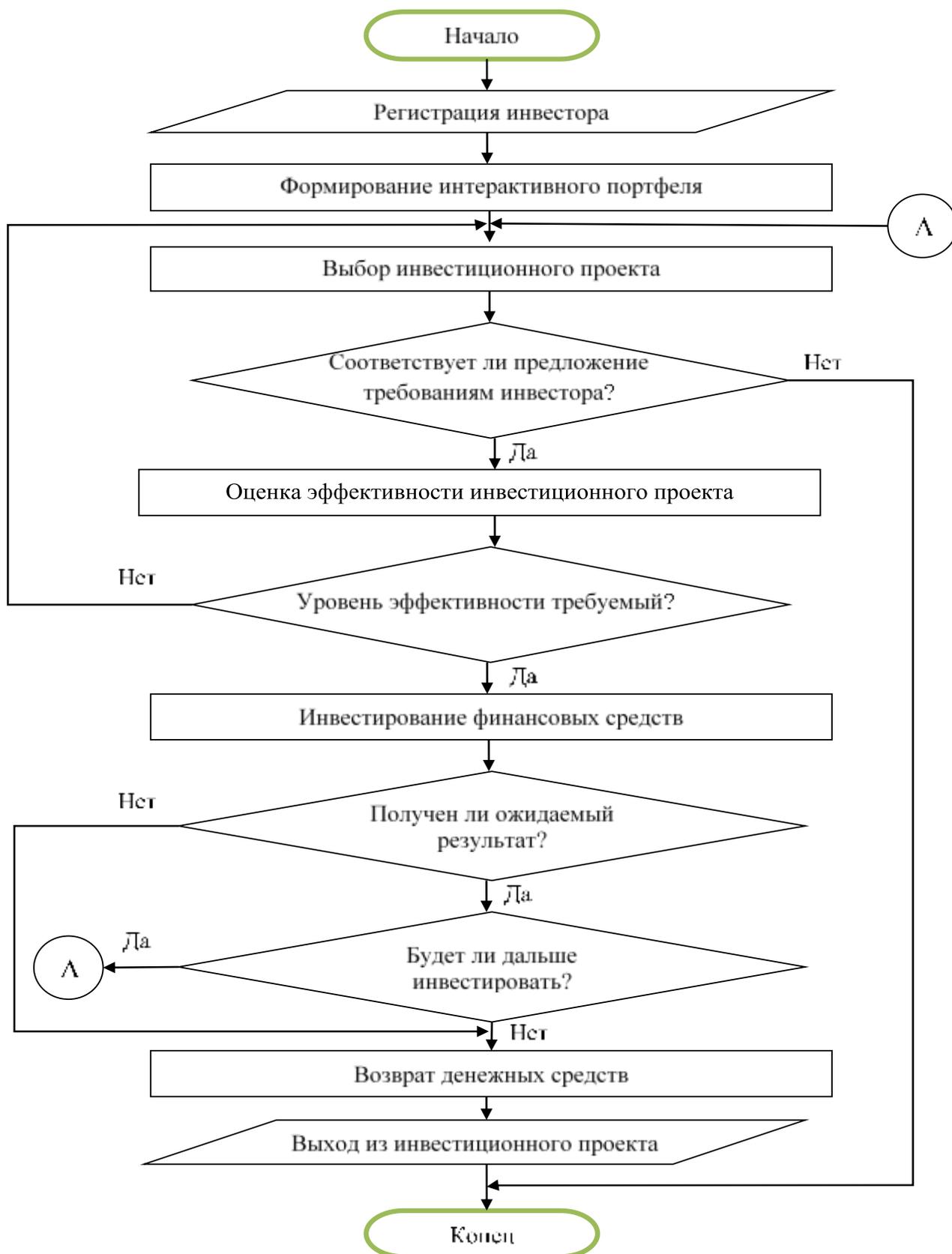


Рисунок 3.6 – Алгоритм взаимодействия менеджеров железнодорожной компании с квалифицированными инвесторами

После получения ожидаемого дохода от инвестиционного проекта опытный инвестор принимает решение об укреплении сотрудничества с железнодорожной компанией и продолжении работы. Однако, если ожидаемый доход не соответствует интересам инвестора, может возникнуть конфликт интересов, и инвестор может выйти из инвестиционного проекта.

Алгоритм взаимодействия руководителей АО «Узбекистон темир йуллари» с квалифицированными инвесторами уровня «А» - «ААА». Рекомендуется не только привлекать квалифицированных инвесторов к работе с руководителями отдела привлечения инвестиций и реализации проектов, но и привлекать их к управлению инвестиционными проектами.

Статус квалифицированного инвестора дает возможность свободно участия в реализации инвестиционных проектах. После получения ожидаемого результата от инвестиционного проекта инвестор принимает решение о дальнейшем сотрудничестве с железнодорожной компанией. Если результат совпадает с интересами инвестора, то сотрудничество с железнодорожной компанией продолжается. Иначе, при обнаружении отклонении в расчете стоимости чистых активов может произойти конфликт интересов. В этом случае инвестор выйдет из инвестиционного проекта.

Алгоритм взаимодействия менеджеров железнодорожной компании с профессиональными инвесторами уровня от А до ААА представлен на рис. 3.7. С данной категорией инвесторов в АО «Узбекистон темир йуллари» рекомендуется работать не только менеджерам структурного подразделения «Управление привлечения инвестиций, и реализация инвестиционных проектов», но и руководителям инвестиционных проектов.

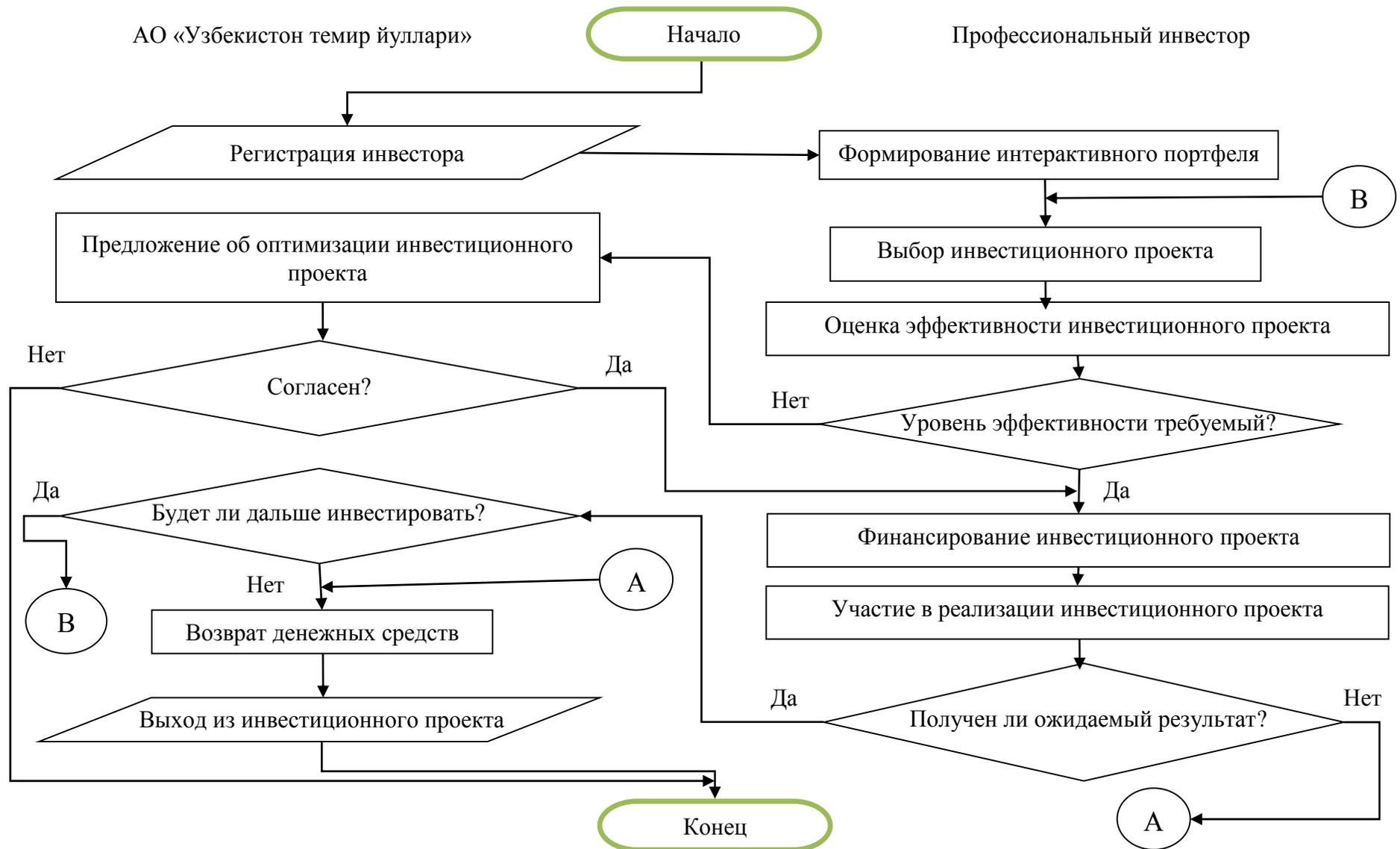


Рисунок 3.7 - Алгоритм взаимодействия менеджеров железнодорожной компании с профессиональными инвесторами

Статус профессионального инвестора предоставляет возможность непосредственного участия в инвестиционных проектах. Если ожидаемая прибыль от проекта совпадает с интересами инвестора, взаимоотношения с железнодорожной компанией продолжаются. В противном случае при несовпадении предполагаемой прибыли с интересами инвестора возникает конфликт интересов, и инвестор может отказаться от дальнейшего участия в проекте.

3.3 - §. Оценка эффективности рекомендаций по совершенствованию организационно-финансовых методов управления в АО «Узбекистон темир йуллари»

Возможный экономический эффект от внедрения корпоративно-финансовой платформы на базе АО «Узбекистон темир йуллари» может быть исключительно косвенным, так как внедренная площадка не является прямыми источником дохода. Она используется либо для создания благоприятного инвестиционного климата, либо способствует улучшению финансовой грамотности населения во избежание финансовых пирамид.

Экономический эффект от использования платформы финансирования предприятий на базе АО «Узбекистон темир йуллари» может быть оценен двумя способами: обычным и сложным. Обычный подход состоит в том, чтобы несколько упростить сложные методы и учесть неожиданные "хитрости". Например, если материальные затраты остаются неизменными после реализации программы, их можно упростить, исключив из расчета. Полная оценка с использованием сложных алгоритмов обычно проводится квалифицированными специалистами после изучения бизнес-процессов компании. Однако если необходимо быстро и приблизительно оценить эффект от внедрения корпоративной финансовой платформы на базе компании "Узбек темир йуллари", то можно подставить в приведенные формулы расчетные значения затрат. Конечно, экономические выгоды не могут быть точно рассчитаны при использовании оценок затрат, а не фактических значений, но

тем не менее выгоды и потребность в информационно-аналитическом пространстве в железнодорожной компании ОАО "Узбекистон темир йуллари" можно оценить.

В табл. 3.5 приведены затраты на создание и содержание корпоративно-финансовой платформы на базе АО «Узбекистон темир йуллари».

Таблица 3.5

Смета расходов на содержание корпоративно-финансовой платформы⁴¹

сум

Статья затрат	Прогнозные показатели
ФОТ	1 200 000 000
ЕЦП	180 000 000
Хоз. расходы:	100 000 000
- ком. услуги	50 000 000
- канцелярские товары	10 000 000
- хозяйственные материалы	10 000 000
- техническое обслуживание ОПЦ	10 000 000
- прочие услуги	20 000 000
Приобретение оборудования	230 000 000
- комп. принадлежности	100 000 000
- мягкая мебель и твердое оборудование	30 000 000
- сервер для платформы	100 000 000
Другие расходы	21 000 000
- программное обеспечение	15 000 000
- ремонт оборудования	1 000 000
- услуги сотовой и интернет связи	5 000 000
<i>Итого расходов</i>	<i>1 731 000 000</i>

Ключевой финансовый эффект от внедрения корпоративно-финансовой платформы на основе АО «Узбекистон темир йуллари» заключается в

⁴¹ Составлено автором

усовершенствовании финансовых и хозяйственных характеристик работы структурных компаний общества, в первую очередь за счет увеличения оперативности управления и наращивания вложений.

Составлено штатное расписание отдела корпоративно-финансовой платформы, которая представлена в табл. 3.6, и совместные издержки на содержание служащих предоставленного отдела, которые составят 1,2 миллиардов. сум с учетом единого общественного платежа.

Таблица 3.6

Штатное расписание отдела корпоративно-финансовой платформы⁴²

сум

Должность	Кол-во штатных ед.	Должностной оклад	Итого годовой ФОТ
Начальник центра организации отдела корпоративно-финансовой платформы	1	15 000 000	180 000 000
а) отдел по проведению корпоративных торгов			
Начальник отдела	1	10 000 000	120 000 000
Инженер-программист 1 категории	1	5 000 000	60 000 000
Системный администратор	1	5 000 000	60 000 000
Модератор	3	5 000 000	180 000 000
Всего	6		600 000 000
б) отдел по управлению сетей			
Начальник отдела	1	10 000 000	120 000 000
Инженер-программист 1 категории	1	5 000 000	60 000 000
Администратор сети	1	5 000 000	60 000 000
Всего	3		240 000 000
в) отдел по технической поддержке			
Инженер-программист 1 категории	1	5 000 000	60 000 000
Инженер-электронщик I категории	1	5 000 000	60 000 000
Всего	2		120 000 000
г) отдел по обеспечению информационной безопасности			
Начальник отдела	1	10 000 000	120 000 000
Администратор сети	1	5 000 000	60 000 000
Системный администратор	1	5 000 000	60 000 000
Всего	3		240 000 000
ИТОГО:	15		1 200 000 000

⁴² Составлено автором

Организация корпоративно-финансовой платформы существенно повышает уровень грамотности населения, так как является простейшей для понимания платформой. Если обратить внимание на исследование проведенного во второй главе ущерб населения от различных финансовых пирамид составляет в порядке 4,9 трлн. сум. Далее приведен анализ инвестиций и возможных утеранных инвестиции, нанесенных мошенниками (табл. 3.7). На основе инвестиционных показателей составлен прогноз до 2027 года.

Таблица 3.7

Прогноз инвестиционных поступлений в АО «Узбекистон темир йуллари» до 2027 года⁴³

млн. долл.

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Инвестиции в АО «Узбекистон темир йуллари»	506,8 3	494,8 5	507, 72	484,5 4	610, 74	623, 71	636, 18	640, 29	627, 73
Возможные упущенные инвестиции (ущерб населения)	52	79	112	206	0	0	0	0	0
Всего	558,8 3	573,8 5	619, 72	690,5 4	610, 74	623, 71	636, 18	640, 29	627, 73

В формулах моделей линий динамики бытует тренд. В практических задачах отметить истинный (вернее, «почти точный») тренд имеет возможность оказаться на техническом уровне довольно непросто. В следствие этого в ходе изучения рассмотрены приближенные тренды In □ Самый незатейливый метод получения приближенного тренда — сглаживание ряда способом скользящего среднего с временем сглаживания равным наибольшему периоду сезонных колебаний. Сглаживание практически всецело уничтожит сезонные колебания и шум.

⁴³ Составлено автором

В детализации строк по годам сглаживание нужно делать по 4-м точкам (то есть по 4-м годам). Формула скользящего среднего с периодом сглаживания 4 года:

$$I_n = \frac{1}{n} * (i_n + i_{n-1} + \dots + i_1) \quad (3.1)$$

где,

I_n – прогнозируемый показатель инвестиции (приближенная точка тренда);

i_n – инвестиции n года.

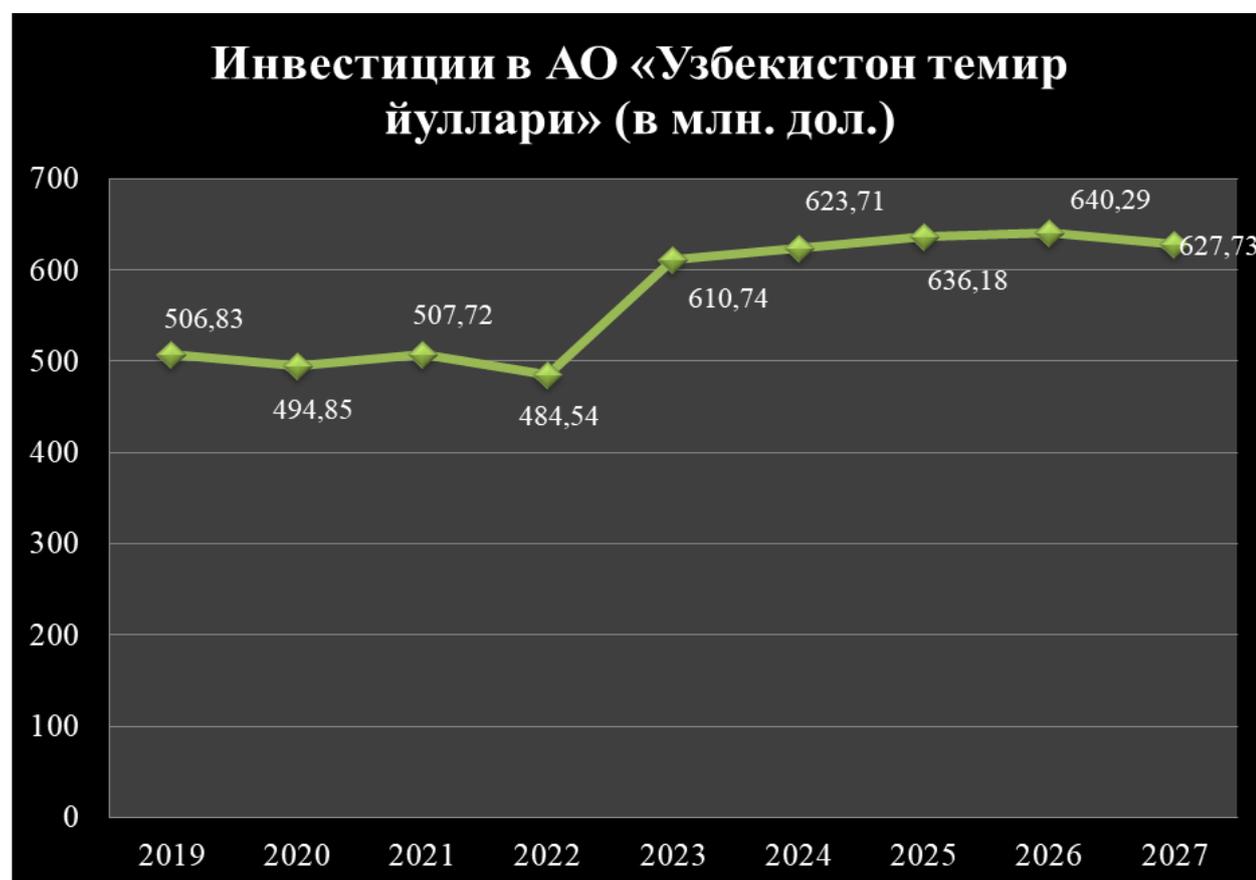


Рисунок 3.7 – Прогнозные показатели инвестиционных поступлений в АО «Узбекистон темир йуллари» до 2027 года

Как показано на рис. 3.7, что прогнозные показатели инвестиционных поступлений в АО «Узбекистон темир йуллари» до 2027 года показывает об увеличении инвестиционных поступлений.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Проведенное исследование в диссертации позволяет обосновать следующие рекомендации и сделать выводы:

1. Обоснованы теоретические основы управления финансовыми потоками на железнодорожном транспорте. Определены актуальные методы использования на железнодорожном транспорте. Изучены финансовые методы обеспечения эффективности управления в условиях трансформации системы управления. Проведен сравнительный анализ сметы затрат и калькуляции. Определены основные направления обеспечения эффективности финансового менеджмента на железнодорожном транспорте.

3. Проанализирована международная практика формирования корпоративных финансов на железнодорожном транспорте, в таких компаниях, как BNSF railway (железная дорога BNSF, США), ОАО "Немецкие железные дороги" (DB Group, Германия), группа японских железных дорог (JR Group, Япония). На основе анализа организационной-финансовой структур железнодорожных предприятий выявлено, что развитие корпоративных финансов на железнодорожном транспорте в Узбекистане по ряду направлений признано не соответствующим международной практике:

- порядок избрания членов правления АО «Узбекистон темир йуллари»;
- порядок создания специальных комитетов наблюдательного совета;
- процесс создания прозрачного информационного и финансового пространства.

4. Проведен анализ движения денежных потоков АО «Узбекистон темир йуллари» в процессе трансформации системы управления. Темпы изменения активов показывают положительный результат, но в последние годы следует увеличение долгосрочной дебиторской задолженности, а также резкий рост следует краткосрочного инвестирования, то есть увеличиваются краткосрочные кредиты. Анализ финансовых результатов компании показывает, что чистая прибыль компании снижается. Снижение доли чистой прибыли в выручке предприятия связано рядом факторов, то есть ростом

себестоимости оказание транспортных услуг, увеличением расходов на продажу, увеличением административных расходов, увеличением прочих операционных расходов и убытков от валютных курсовых разниц.

5. Исследованы проблемы привлечения источников финансирования в АО «Узбекистон темир йуллари». Определены, что более 60% источниками финансирования являются собственные средства компании. Выявлены, что привлеченными инвесторами выступают международные и республиканские кредитные организации. Определены основные меры, оказывающие позитивное влияние на сдерживание и восстановление экономического роста АО «Узбекистон темир йуллари».

6. Определены внутренние резервы финансовых ресурсов. Выделены 3 этапа определения внутренних резервов финансовых ресурсов: 1) определение соотношения уровня дебиторской задолженности к инвестиционной деятельности; 2) определение факторов, приводящие к увеличению дебиторской задолженности; 3) проведение расчетов вербальной интерпретации факторов. Выделены основные признаки, определяющие недобросовестных контрагентов на ранней стадии заключения договоров, а также проводилось анкетирование высокопоставленных лиц АО «Узбекистон темир йуллари». Определена принадлежность выборки оценок экспертов.

7. Разработана эффективная система управления финансовой устойчивости АО «Узбекистон темир йуллари». Предложены 3 крупные блоки эффективной системы управления дебиторской задолженностью. Разработан алгоритм управления дебиторской задолженности. Алгоритм управления дебиторской задолженности АО «Узбекистон темир йуллари» рекомендуется внедрить в платформу, то есть на сайте общества. Данная разработка позволяет оценить финансовые резервы, а также автоматизированного бот-помощника или искусственного интеллекта позволяет существенно улучшить финансовую устойчивость АО «Узбекистон темир йуллари». Разработаны меры по сокращению дебиторской задолженности АО «Узбекистон темир йуллари».

8. Разработана корпоративная финансовая платформа повышения эффективности финансовой устойчивости в АО «Узбекистон темир йуллари». Представлены база данных корпоративной финансово-аналитической платформы, информация о реализованных железнодорожной компанией инвестиционных проектов. Классифицированы категория инвесторов на железнодорожном транспорте. Разработаны методы взаимодействия менеджеров с каждой категорией инвесторов. Оценена экономический эффект от внедрения корпоративно-финансовой платформы на базе АО «Узбекистон темир йуллари».

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

Нормативные-правовые документы и публикации, имеющие методологическое значение

Законы Республики Узбекистан

1. Закон Республики Узбекистан «О государственном бюджете Республики Узбекистан» на 2022 год // 30 декабрь 2021 год. № ЗРУ-742. <https://lex.uz/uz/docs/5801129>
2. Закон Республики Узбекистан «О валютном регулировании» // 10 ноября 2019 год. № ЗРУ-573. <https://lex.uz/ru/docs/4562846>
3. Закон Республики Узбекистан «О частных банковских и финансовых институтах и гарантиях их деятельности» // 17 декабря 2012 год № ЗРУ-339. <https://lex.uz/docs/2102392>
4. Закон Республики Узбекистан «О бухгалтерском учете» // 13 апреля 2016 год № ЗРУ-404. <https://lex.uz/acts/90764>
5. Закон Республики Узбекистан об «Инвестициях и инвестиционной деятельности» //25 декабря 2019 год № ЗРУ-598. <https://lex.uz/ru/docs/4664144?ONDATE=07.06.2022>
6. Закон Республики Узбекистан "О защите прав акционерных обществ и акционеров". 2014.

Указы и постановления Президента Республики Узбекистан

7. Указ Президента Республики Узбекистан «О дополнительных мерах, направленных на дальнейшее совершенствование системы социальной поддержки населения» № УП-6241 от 4 июня 2021 года.
8. Указы и Постановления Президента Республики Узбекистан «О мерах по повышению качества разработки и реализации проектов в сфере

информационно-коммуникационных технологий в рамках системы «Электронное правительство»» № ПП-4328 от 21 мая 2019 года.

9. Указы и Постановления Президента Республики Узбекистан «О мерах по дальнейшему совершенствованию инфраструктуры цифровой экономики и системы «Электронное правительство»» № ПП-4321 от 18 мая 2019 года.

10. Указы и Постановления Президента Республики Узбекистан «О мерах по реализации инвестиционной программы республики Узбекистан на 2023 — 2025 годы» № ПП-459 от 28 декабря 2022 года.

11. Указы и Постановления Президента Республики Узбекистан «О мерах по дальнейшему развитию рынка капитала» №УП-42, 20.04.2022 г. №УП-113, 24.03.2023 г. №УП-42.

12. Указы и Постановления Президента Республики Узбекистан «О государственной программе по реализации стратегии действий по пяти приоритетным направлениям развития Республики Узбекистан в 2017 — 2021 годах в «год активных инвестиций и социального развития»» № УП-5635 от 17 января 2019 года.

13. Постановления Президента Республики Узбекистан «О дополнительных мерах, направленных на привлечение к предпринимательству, повышение трудовой активности и профессиональное обучение бедных и безработных граждан, а также обеспечение занятости населения» №ПП-4804 от 11 августа 2020 г.

14. Указы и Постановления Президента Республики Узбекистан «О мерах по переходу на качественно новую систему Формирования и реализации инвестиционной программы Республики Узбекистан» № УП-5717 от 14 Мая 2019 года.

15. Указы и Постановления Президента Республики Узбекистан «О мерах по кардинальному улучшению инвестиционного климата в республике Узбекистан» № ПП-5495 от 1 Августа 2018 года.

16. Постановления Президента Республики Узбекистан «О мерах по развитию социальной и производственной инфраструктуры республики Узбекистан в 2020 — 2022 годах» №ПП-4565 от 10 Января 2020 г.

Труды и лекции Президента Республики Узбекистан

17. Выступление Президента Узбекистана Шавката Мирзиёева с посланием Олий Мажлису 24 январь 2020 г. – <https://president.uz/ru/lists/category/5>

18. Мирзиёев, Шавкат Миромонович. Критический анализ, жесткая дисциплина персональная ответственность должны стать повседневной нормой в деятельности каждого руководителя. Доклад на расширенном заседании Кабинета Министров, посвященном итогам социально-экономического развития страны в 2016 году и важнейшем приоритетном направлениям экономической программы на 2017 год. Ш.М. Мирзиёев. – Ташкент: Узбекистан, 2017 - 104 с.

19. Мирзиёев, Шавкат Миромонович. Мы все вместе построим свободное демократическое и процветающее государство Узбекистан. Выступление торжественной церемонии вступления в _должность Президента Республики Узбекистан на совместном заседании палат Олий Мажлиса // Ш.М. Мирзиёев. - Ташкент: Узбекистан, 2016. - 56 С.

20. Мирзиёев, Шавкат Миромонович. «Обеспечение верховенства закона и интересов человека - гарантия развития страны и благополучия народа» Доклад избранного Президента Республики Узбекистан Шавката Мирзиёева на торжественном собрании, посвященном 24-й годовщине принятия Конституции Республики Узбекистан. 7 декабря 2016 года //Ш.М. Мирзиёев. - Ташкент: Узбекистан, 2017. - 48 стр.

Монографии, научные статьи, патенты, научные сборники и национальные публикации

21. Григорян М.Г. Каракулов Ф.З. Исследование факторов повышения результативности деятельности железнодорожной компании в процессе трансформации системы управления. Санкт-Петербург, Российская Федерация, 2020г. №33 ISSN: 2413-3345.
22. Григорян М.Г. Каракулов Ф.З. Инвестиционный проект развития железнодорожного транспорта Республики Узбекистан. Инновационные подходы развития экономики и управления в XXI веке Сборник трудов III Национальной научно-практической конференции. Санкт-Петербург, Российская Федерация, 2020 г. ISBN: 978-5-7641-1551-1.
23. Батирбекова А.М. Современные проблемы создания благоприятного инвестиционного климата на железнодорожном транспорте Республики Узбекистан. 2021г. Ташкент. УДК:338(575.1): 6П2.15.7.
24. Батирбекова А.М. Развитие инновационной корпоративной культуры в акционерных обществах в процессе трансформации системы управления, 2021г. Санкт-Петербург, Российская Федерация. ISBN:978-5-7310-5476-8
25. Батирбекова А.М. Особенности корпоративных финансов железнодорожной отрасли в контексте трансформации системы управления, 2022г. №3. Ташкент. ISSN: 2181-953X
26. Батирбекова А.М. Организационно-экономические методы развития железнодорожной отрасли, Монография Lambert Academic Publishing ISBN: 978-620-3-83999-9.
27. Батирбекова А.М. Финансовое обеспечение инфраструктурных проектов на железнодорожном транспорте, 2022г. №4. Ташкент. ISSN:2181-953X
28. Батирбекова А.М. Международной научно-практической конференции, посвященной достижению целей устойчивого развития Республики Узбекистан (Ташкент, 25 октября 2022 г.) Особенности финансов

железнодорожного транспорта в национальной экономике Республики Узбекистан.

29. Батирбекова А.М. II Международная научно- практическая конференция «Инновационные подходы развития экономики и управления в XXI веке» 11 ноября 2021 г., ФГБОУ ПГУПС, г. Санкт-Петербург, Секция «Современная экономика: проблемы, решения, перспективы развития».

Зарубежные публикации

30. C. Jungmann. The Effectiveness of Corporate Governance in One-Tier and Two-Tier Board Systems, ECFR 4/2006, 426.

31. L. Cerioni and A. Keay. Corporate Governance and the Corporate Objective in the European Community // EBLR 405. – 2010.

32. Central Japan Railway Co ADR (CJPRY) URL: <https://www.nasdaq.com/market-activity/stocks/cjpry> (дата обращения: 01.02.2020).

33. Pierre Vernimmen, Pascal Quiry, Maurizio Dallochio, Yann Le Fur Antonio Salvi. Corporate Finance. Theory and Practice ISBN-13 978-0-470-09225-5 (PB.).

34. Jean Tirole, Winner of the 2014 Nobel Prize in Economics. The Theory of Corporate Finance ISBN:9780691125565.

35. Jean-Pierre Danthine, John Donaldson, Intermediate Financial Theory 3rd Edition - September 25, 2014 ISBN: 9780123865496.

36. Peter Lewin, Nicolás Cachanosky. Capital and Finance Theory and History Published April 29, 2022 by Routledge ISBN :9780367514556.

37. Chi-Fu Huang , Robert H. Litzenberger. Foundations for financial economics Hardcover – January 1988 ISBN10: 0444013105

38. By Stephen Ross, Randolph Westerfield, Jeffrey Jaffe and Bradford Jordan. Corporate Finance.2019 ISBN10: 1259918947.

40. McLaney Eddie. Business Finance. Theory and Practice 2008, ISBN: 978-5-7777-0397-2
41. Paul Asquith , Lawrence A. Weiss, Corporate Finance. ISBN-10: 1119537835.
42. Benjamin Graham, Jason Zweig, Warren E. Buffett (Collaborator) the Intelligent Investor February 21, 2006
43. Kristina Levišauskait, Investment Analysis and Portfolio Management. Vytautas Magnus University Kaunas, Lithuania 2010 ISBN-10:0538482389
44. John Burr Williams. The Theory of Investment Value (Contrary Opinion Library) Paperback – June 1, 1997 ISBN-13:978-0870341267
45. William Megginson. Corporate Finance Theory ISBN-13: 978-0673997654
46. John R. Nofsinger. The Psychology of Investing. ISBN-13: 978-0415397575
47. Jonathan Berk, Peter De Marzo. Corporate Finance. с 2017. ISBN 9781292160160

Другие использованные публикации

48. Адизес И.К. Управление жизненным циклом корпорации. / И.К. Адизес // Монография. – М.: Питер, 2012.
49. Асаул А.Н. Корпоративное управление и корпоративные отношения: сущность и проблемы / А.Н. Асаул // Экономическое возрождение России. – 2013. - №1 (15). – С. 3-6.
50. Бочарова И.Ю. Корпоративное управление / И. Ю. Бочарова // Учебник. – М.: ИНФРА-М, 2014, 368 с.
51. Бубнова Г.В. Концепция управления развитием транспортной компании / Г.В. Бубнова, А.И. Фроловичев // Экономика железных дорог. – 2018. – №9. – С. 29-38.
52. Глен А. Великие инвесторы / А. Глен // Учебник. – М.: Альпина Паблишер, 2020.

53. Григорян М.Г. Моделирование процесса управления производительностью труда работников организаций транспорта / М.Г. Григорян // Ежегодная научно-практическая конференция профессорско-преподавательского состава ФГБОУ ВО «ГУМРФ Адмирала С.О. Макарова»: Сб. науч. статей. – СПб, 2017. – С. 116-120.
54. Епишкин И.А. Социально-трудовые отношения на железнодорожном транспорте: экономические методы управления / И.А. Епишкин // Актуальные проблемы управления экономикой и финансами транспортных компании: Сб. науч. статей. – М.: Арт-Бизнес-Центр, 2017. – С. 26-30.
55. Епишкин И.А. Экономика железнодорожного транспорта / И.А. Епишкин, Н.П. Терешина // Учеб. пособие. – М.: МИИТ, 2012, 381 с.
56. Дементьева А. Г. Корпоративное управление в российских и зарубежных компаниях / А. Г. Дементьева // Учебник. – М.: МГОУ, 2013, 428 с.
57. Зайцев Л.Г. Современные проблемы менеджмента в международном бизнесе / Л.Г. Зайцев // Монография. – М.: Инфа-М, 2015.
58. Каракулов Ф.З. Методы анализа проблем корпоративного управления железнодорожными компаниями / Каракулов Ф.З. // Московский экономический журнал. – 2019. – №6.
59. Каракулов Ф.З. Повышение эффективности корпоративного управления на железнодорожном транспорте Республики Узбекистан / М.Г. Григорян, Ф.З. Каракулов // «Транспорт Российской Федерации». – 2018. – №6 (79). – С. 14-16.
60. Каракулов Ф.З. Переход от электронного бизнеса к электронному предприятию как фактор инновационного развития. / Ф.З. Каракулов // Тез. докл. международной научно-практической конференции «Двадцать шестые международные чтения» – М.: ФГБОУ ВПО «РЭУ им. Г.В. Плеханова». – 2013. – С. 222-223.

61. Каракулов Ф.З. Особенности корпоративного управления на железнодорожном транспорте / М.Г. Григорян, Ф.З. Каракулов // Вестник Ташкентского института инженеров железнодорожного транспорта. – 2019 - №2. – С. 226-230.
62. Казанская Л.Ф. Роль экономики качества в инновационном развитии транспортной организации / Л.Ф. Казанская // Развитие экономической науки на транспорте: проблема оптимизации бизнеса: Сб. статей. – Киров, 2016. – С. 198-207.
63. Кузнецов С.В. Корпоративное управление / С.В. Кузнецов, Ю.И. Растова, Ю.П. Тютиков // Учеб. пособие для бакалавров. – СПб.: Изд-во СПбГЭУ, 2013.
64. Мильнер Б.З. Теория организации / Б.З. Мильнер // Учеб. пособие. – М.: Инфра-М, 2013.
65. Павлов А.А. Корпоративное управление через призму договора управления чужими делами / А.А. Павлов // Современные корпоративные стратегии и технологии в России: Сб. статей. – М., 2016. – С. 198-207
66. Пасумец Г.А. Управление деловой активностью, как элемент корпоративного управления финансами / Г.А. Пасумец, В.В. Ермолаева // Финансовая экономика: актуальные вопросы развития. Сб. статей. – Хабаровск, 2019. – С. 42-45.
67. Полищук О.А. Корпоративное управление как фактор повышения качества управления компанией / О.А. Полищук // Юридический мир. – 2020. – №4. – С. 48-51.
68. Максимов Л.И. Анализ и управление рисками при внедрении корпоративной системы управления проектами / Л.И. Максимов, Торопчина А.В. // «Студенческий». – Новосибирск: Сибирская академическая книга, 2019. – С. 54-58.
69. Мельников Н.К. Анализ и учет интересов в корпоративном управлении

/ Н.К. Мельников // Аналитические инструменты коммерческих организаций в инновационной экономике: Сб. статей. – М.: 2020. – С. 180-284.

70. Михайлова Н.В. Кодекс корпоративного управления как существенный инструмент управления деятельности акционерных обществ Российской Федерации / Н.В. Михайлова // «Молодой ученый». – Казань: Издательство Молодой ученый, 2019. – С. 182-185.

71. Медведев А.Г. Международный менеджмент: стратегические решения в многонациональных компаниях / А.Г. Медведев // Учебник. - М.: Высшая школа

72. Мельников В.П., Александр С.Г. Исследование систем управления / В.П. Мельников, С.Г. Александр // Учебник. - М.: Юрайт, 2014.

73. Терешина Н.П. Корпоративное управление / Н.П. Терешина, А.В. Сорокина // Учеб. пособие. – М.: МГУПС, 2014, 218 с.

74. Шихвердиев А.П. Корпоративное управление / А.П. Шихвердиев // Учеб. пособие. – Сыктывкар: Изд-во СыктГУ, 2014, 180 с.

75. Кастюк А. Корпоративное управление в переходной экономике. - Сумы: Виртус Интерпресс, 2005

76. Головань Е.И., Анашка А.Ю. Роль эффективного корпоративного управления в системе минимизации рисков коммерческого банка // Байкальский исследовательский журнал. 2017. Т. 8, № 2

Интернет-сайты

78. <https://www.railway.uz/ru/>

79. <https://www.bahn.de/>

80. <https://www.bahn.com/en>

81. <https://ru.wikipedia.org/wiki/>

82. <https://levik.blog/216008.html?from=sds>

83. <https://www.aar.org/>

84. <https://www.american-rails.com/>
85. https://railway-archive.studio-petukh.ru/article?name=dop/jdr_usa.html
86. <https://hook.report/2022/07/ne-mma-no-vsyo-je/>
87. <https://uz.sputniknews.ru/20220113/tysyachi-uzbekistantsev-stali-jertvami-finansovoy-piramidy-22173618.html>
88. <https://promo.alparigroup.com/ru/investment/>
89. <https://miit.uz/ru>
90. <http://invest-in-uzbekistan.org/>
91. <https://invest.gov.uz/ru/investor/zheleznodorozhnaya-otrasl/>
92. <https://cyberleninka.ru/article/n/kak-povysit-rezultativnost-otsenki-deyatelnosti-zheleznih-dorog-oao-rzhd>