

**МИНИСТЕРСТВО ВЫСШЕГО И СРЕДНЕГО
СПЕЦИАЛЬНОГО ОБРАЗОВАНИЯ РЕСПУБЛИКИ
УЗБЕКИСТАН
ТАШКЕНТСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ
УНИВЕРСИТЕТ**

КАРЛЫБАЕВА РАЯ ХОЖАБАЕВНА

**ЭФФЕКТИВНАЯ ОРГАНИЗАЦИЯ СИСТЕМЫ
ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА В АКЦИОНЕРНЫХ
ОБЩЕСТВАХ**

Монография

Ташкент - Иқтисодиёт - 2011

Карлыбаева. Р.Х. Эффективная организация системы финансового менеджмента в акционерных обществах: Монография. - Т.: ТГЭУ, 2011. 139 стр.

**Под редакцией доктора экономических наук, профессор
Н. Х. Жумаева**

**Рецензенты: д.э.н., проф. Б.Э.Тошмурадова
д.э.н. Р.Нуриббетов**

Монография рекомендована научным советом Ташкентского государственного экономического университета № протокола от 30 июня 2011г.

В монографии рассмотрено значение финансового менеджмента акционерных обществ в условиях модернизации экономики, изучены формирование и распределение финансов акционерных обществ в системе рыночных отношений, рассмотрены теоретические основы развития системы финансового менеджмента, проанализированы источники формирования финансовых ресурсов акционерных обществ, проанализировано финансирование инвестиций основного и оборотного актива АО, изучены денежные доходы и управление финансовыми результатами АО, приведены пути повышения финансовой устойчивости АО, совершенствование финансового планирования и прогнозирования в АО и пути повышения финансовой стратегии АО на фондовом рынке.

УДК : 336+658 (575.1)

© «Иқтисодиёт» нашриёти. Тошкент, 2011г.

СОДЕРЖАНИЕ

ВВЕДЕНИЕ.....	4
ГЛАВА I. ЭКОНОМИЧЕСКАЯ СУЩНОСТЬ И ЗНАЧЕНИЕ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВ В УСЛОВИЯХ МОДЕРНИЗАЦИИ ЭКОНОМИКИ.....	6
1.1. ОСОБЕННОСТИ ОРГАНИЗАЦИИ ФИНАНСОВ АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВ.....	6
1.2. ФИНАНСЫ АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВ В СИСТЕМЕ РЫНОЧНЫХ ОТНОШЕНИЙ.....	16
1.3. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ РАЗВИТИЯ СИСТЕМЫ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА.....	26
ГЛАВА II. АНАЛИЗ СОВРЕМЕННОГО СОСТОЯНИЯ И УПРАВЛЕНИЯ ФИНАНСАМИ АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВ.....	54
2.1. АНАЛИЗ ИСТОЧНИКОВ ФОРМИРОВАНИЯ ФИНАНСОВЫХ РЕСУРСОВ АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВ.....	54
2.2. АНАЛИЗ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИЙ ОСНОВНОГО И ОБОРОТНОГО АКТИВА АО.....	57
2.3. ДЕНЕЖНЫЕ ДОХОДЫ И УПРАВЛЕНИЕ ФИНАНСОВЫМИ РЕЗУЛЬТАТАМИ АО.....	67
ГЛАВА III. СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ ФИНАНСОВ АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВ В УСЛОВИЯХ ЛИБЕРАЛИЗАЦИИ И МОДЕРНИЗАЦИИ ЭКОНОМИКИ.....	78
3.1. ПУТИ ПОВЫШЕНИЯ ФИНАНСОВОЙ УСТОЙЧИВОСТИ АО.....	78
3.2. СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ ФИНАНСОВОГО ПЛАНИРОВАНИЯ И ПРОГНОЗИРОВАНИЯ В АО.....	87
3.3. ПУТИ ПОВЫШЕНИЯ ФИНАНСОВОЙ СТРАТЕГИИ АО НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ.....	97
ЗАКЛЮЧЕНИЕ.....	109
СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ.....	115

ВВЕДЕНИЕ

В условиях формирования рыночных отношений организация финансов в акционерных обществах становится их первостепенной задачей. Это объясняется тем, что происходящие в стране экономические перемены требуют адекватного изменения в области финансов предприятий различных форм собственности. Акционерным обществам уделено особое внимание, поскольку в нашей республике акционерными обществами являются большинство крупных предприятий. От эффективности их деятельности, зависят не только показатели развития экономики, но интересы акционеров, которыми являются юридические лица и граждане Республики Узбекистан.

В условиях либерализации экономики особую актуальность приобретает эффективная организация финансов акционерных обществ, так как уровень организации финансов в значительной степени определяет их эффективную деятельность, стабильные темпы работы и конкурентноспособность.

В этих условиях возрастают требования к вопросам активизации роли акционерных обществ в реализации эффективной финансовой политики, которая учитывала бы принципы управления финансами и обеспечивала устойчивую прибыльность. "Надо серьезно пересмотреть наши подходы-, отмечал Президент Республики И.А.Каримов, - в вопросах...наведения должного порядка в системе корпоративного управления, кардинального пересмотра роли и активизации деятельности акционерных обществ и их наблюдательных советов"¹. Это позволит возложить на акционерное общество важные задачи содействия их развитию финансового рынка, рынка недвижимости и ценных бумаг. Акционерные общества призваны значительно, и без существенной финансовой поддержки извне расширять производство продукции (товаров, работ и услуг), помочь в выравнивании условий жизни своих акционеров, привлекать в производство трудовые, материальные и финансовые ресурсы, ускорять демонополизацию производства, развитие

¹ Все наши устремления и программы – во имя дальнейшего развития Родины и повышения благосостояния народа. Доклад Президента Республики Узбекистан Ислама Каримова на заседании правительства по итогам социально-экономического развития страны в 2010 году и важнейшим приоритетам на 2011 год.

конкуренции, служить источником ощутимых бюджетных поступлений и основой устойчивого экономического роста в стране.

Финансы акционерных обществ и механизмы управления ими должны стать важной составной частью рыночных отношений, реально способствовать решению актуальных социально-экономических проблем. Следовательно, в условиях либерализации экономики весь спектр вопросов, связанных с финансовой деятельностью акционерных обществ, является актуальным как для государства, так и для большого количества инвесторов, которые посредством владения акциями становятся заинтересованными в эффективной деятельности акционерных обществ.

ГЛАВА I. ЭКОНОМИЧЕСКАЯ СУЩНОСТЬ ФИНАНСОВ И ЗНАЧЕНИЕ ФИНАНСОВ АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВ В УСЛОВИЯХ РЫНОЧНЫХ ОТНОШЕНИЙ

1.1. ОСОБЕННОСТИ ОРГАНИЗАЦИИ ФИНАНСОВ АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВ

Финансы - сложная, многосторонняя экономическая категория. В 80-90-х годах заметно усилилось внимание к исследованию теоретических основ и практических проблем финансовых отношений, это вполне закономерно. Поиск путей повышений действенности финансов выдвигает объективную необходимость всестороннего изучения теории финансов и практики реализации финансовых отношений.

Практическая реализация мер по углублению и дальнейшему развитию финансовых отношений, как показал опыт истекших лет, невозможно без глубоких теоретических разработок. Вот почему ученые экономисты по сей день все чаще обращаются к проблемам теории финансов.

Опираясь на теоретическое наследие классиков и экономистов о финансах, зарубежная наука в последние годы, несомненно, продвинулась вперед в исследовании проблем финансов.

Результаты теоретических разработок нашли практическое отражение в мероприятиях по обеспечению стабильности развития экономики, перестройке общественной жизни, перехода к новым финансово-экономическим отношениям и т.д.

Акционерное общество - эффективная рыночная организационно-правовая форма предприятия. В экономике развитых стран акционерные общества занимают ведущее положение, что обусловлено длительным периодом их развития и характером отношений собственности.

В Узбекистане начало образованию акционерных обществ (АО) было положено экономическими реформами государства 90-х годов прошлого века.

В нашей системе хозяйствования акционерные общества могут образовываться тремя способами:

- в процессе приватизации государственных и муниципальных предприятий;
- акционированием арендных предприятий;
- созданием акционерных обществ. (см.рис. 1.1. и 1.2).

Организационные схемы создания и функционирования открытых акционерных обществ

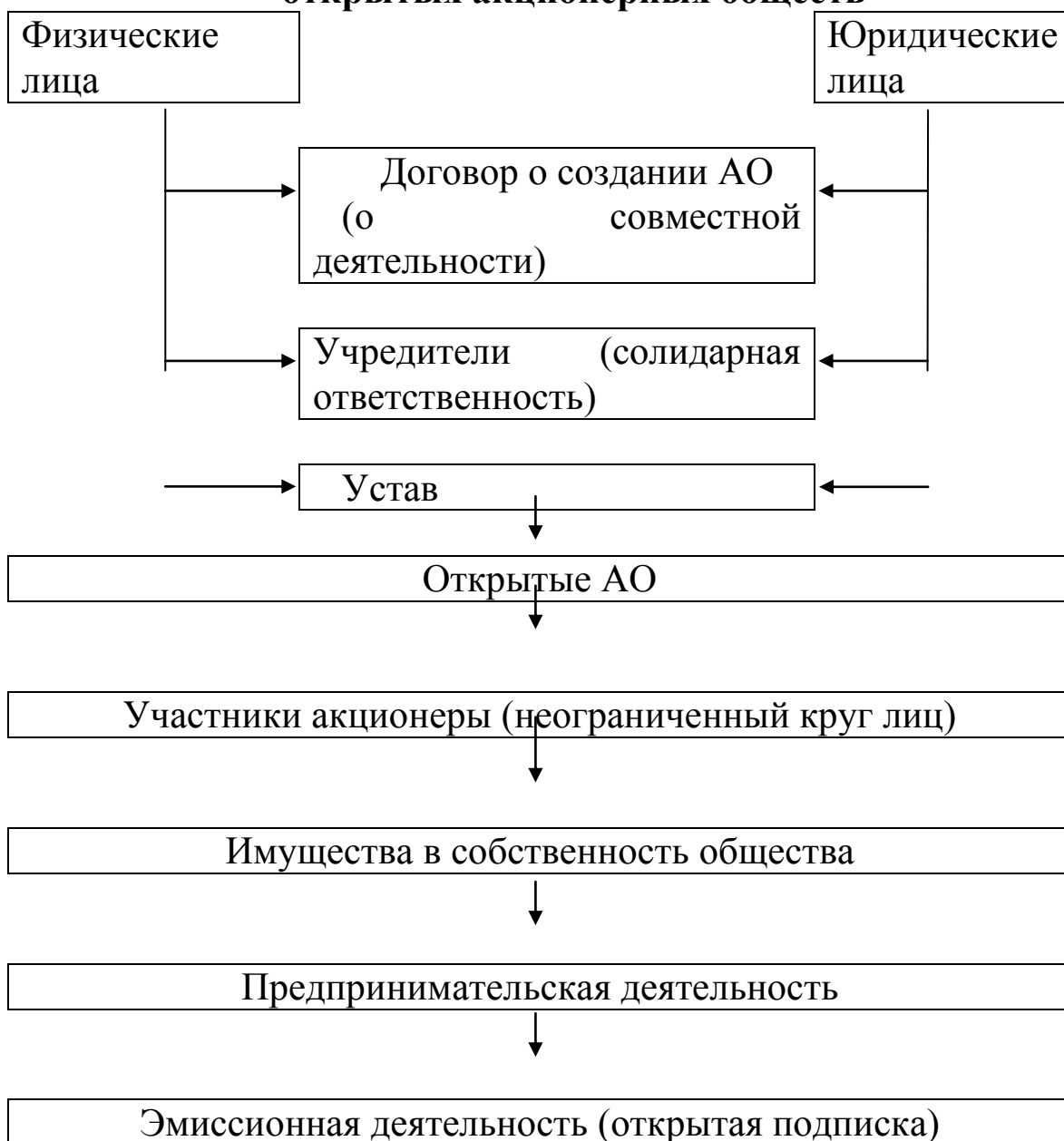


Рис. 1.1. Организационная схема открытого АО.

В нашей республике основную долю созданных АО, преимущественно, формировались за счет приватизации государственных имуществ.

Когда речь идет об организации финансов АО, прежде всего, на наш взгляд, необходимо выяснить вопросы о сущности финансов и финансовой системы.

В последние годы взгляды экономистов на сущность финансов предприятий, значительно сблизилась, однако, в экономической литературе нет единого мнения по вопросу о звеньях финансовой

системы. Ряд авторов в финансы предприятий, учреждений, организаций включили следующие сферы:

- финансы предприятий, функционирующих на основе коммерческих началах;
- финансы учреждений и организаций, осуществляющих некоммерческую деятельность;
- финансы общественных объединений¹.

Отсюда финансы акционерных обществ включаются к финансовым отношениям первого звена или к финансам предприятий, функционирующих на коммерческих началах.

Но экономические отношения, включающие при формировании фондов денежных средств, служащих основой хозяйственной деятельности, в коммерческом и акционерном секторах различны. Имеются существенные различия в образовании и назначении большинства фондов специального назначения.

АО как юридическое лицо - это организация участников рынка, для которой характерно наличие трех обязательных признаков:

- уставный капитал формируется из вкладов (взносов) его участников: эти вклады поступают в полное распоряжение АО;
- имущественная ответственность участников общества ограничена размером вкладов; АО самостоятельно несет ответственность по всем своим обязательствам;
- уставной капитал делится на определенное количество акций, выдаваемых в обмен на вклад, которыми владеют его участники.

Последний признак является отличительным признаком АО, как специфической формой существования коммерческой организации.

Классификация подзвеньев финансовой системы на основе формы собственности отражает и экономическую роль разных сфер экономики, и относительную экономическую обособленность рыночно ориентированных предприятий, развивающихся во взаимосвязи с субъектами рыночных инфраструктур, и особенности формирования и использования фондов денежных средств.

В экономической литературе финансы акционерных обществ выделяются при характеристике основы функционирования финансов в разных сферах деятельности¹. Обособленное рассмотрение финансов акционерных обществ, на наш взгляд, обеспечивало более четкое, ясное и доходчивое их изложение.

¹ Финансы В.М. Родионова, Ю.Я. Вавилов, Л.И. Гончаренко и др. Под. ред. В.М. Родионовой –М.: Финансы и статистика, 1995 с.21.

¹ См.: Там же, с.99 -155.

Организационные схемы создания и функционирования закрытых акционерных обществ



Рис.1.2. Организационная схема закрытого АО

Попытка авторов при описании финансов акционерных обществ следовать теории, по которой финансы предприятий, функционирующих на коммерческих началах и финансы акционерных обществ включены в одно подзвено, успехом не увенчалась. Внутри одного подзвена незаконно рассматривать финансы субъектов приспособленных к различным формам собственности. При изложении вопросов, касающихся финансов

предприятий, функционирующих на коммерческих началах, финансы акционерных обществ и их особенности не затронуты².

Так, в учебнике «Финансы предприятий», написанным авторским коллективом под редакцией Н.В.Колчиной, в разделе «Финансы предприятий различных форм хозяйствования»³ фактически рассматриваются финансы предпринимательской деятельности, предприятий малого бизнеса, отраслевые особенности организации финансов и бегло рассматриваются финансы хозяйствования товарищества и общества. В учебниках написанным авторскими коллективами под редакцией Е.И.Бородиной⁴ и Л.А.Дробозиной⁵, фактически рассматриваются экономико-правовые основы хозяйственной деятельности акционерных обществ, виды ценных бумаг, эмитируемых акционерным обществом, порядок их выпуска в обращение, особенности формирования уставного капитала и распределении акций, финансовые ресурсы, денежные фонды и резервы акционерного общества, порядок выплаты доходов по ценным бумагам и др.

Понятие особенностей акционерных обществ, сформулированное в учебнике опубликованной авторским коллективом под редакцией профессора А.М. Ковалевой не раскрывает их специфики. В нем особенности финансов АО определены как денежные отношения, возникающие на всех стадиях создания, деятельности, реорганизации и ликвидации АО⁶.

Хозяйственное товарищество отличается от хозяйственного общества по форме ответственности их членов или размерам риска, который они несут, участвуя в той или иной хозяйственной организации. Эта ответственность может быть полной, т.е. включать ответственность всем имуществом участника коммерческой организации независимо от размера его вклада в ее уставной капитал, или частичной, т.е. ограничиваться размером его доли (вклада) в уставной капитал этой организации.

Хозяйственное товарищество основывается на вкладе в уставной капитал и полной имущественной ответственности его членов;

² Финансы предприятий. Учебник. (Н.В.Колчина, Г.В.Поляк, А.П.Павлова и др.) Под.ред. Н.В.Колчиной.-М.: Финансы. ЮНИТИ. 2008.-с. 307-310.

³ См.: Там же, с.307-310.

⁴ Финансы предприятий Уч.пос. (Е.И. Бородин, Ю.С.Голоиков, Н.В.Колчина, З.М.Смирнова) Под. ред.Е.И.Бородиной. М.: Банки и биржи. ЮНИТИ. 2007.-с. 129-161.

⁵ Финансы. Учебник для ВУЗов (под.ред.проф. Л.А.Дробозиной)-М.: ЮНИТИ,2007.-с.76-108

⁶ Финансы: Уч.пос. Под. ред. Проф. А.М. Ковалевой.-М.: Финансы и статистика,2007.-с.283

хозяйственное общество- на вкладе в уставной капитал, но в ответственность его членов ограничена лишь размерами вклада.

Если остановиться на отличие АО от кооперативов, то АО – это объединение капиталов, а кооперативное – это объединение капиталов и лиц, обязанных в нем трудиться. Члены производственного кооператива несут субсидиарную ответственность по обязательствам кооператива, а акционеры - только ограниченную в размере внесенного ими вклада (цены приобретенных ими акций). Член производственного кооператива может быть исключен из него за неисполнение своих обязанностей и другие нарушения устава, акционерное общество не вправе лишать акционера, принадлежащих ему акций не при каких обстоятельствах. По закону ЗАО от ОАО отличается тем, что ЗАО может распределять свои акции только среди учредителей или иного заранее известного круга лиц, общее число которых не превышает 50; оно не в праве проводить открытую подписку на свои акции; акционеры имеют преимущественное право приобретения акций, продаваемых другими акционерами данного общества; структура управления более простая по сравнению со структурой ОАО, например, в составе органов управления ЗАО может отсутствовать совет директоров.

В ОАО число акционеров не ограничено; акционеры могут отчуждать свои акции без согласия других его акционеров; оно вправе проводить как открытую, так и закрытую подписку на свои акции; оно обязано предоставлять рынку информацию о своей деятельности в объемах и в сроки, установленные законодательными и иными нормативными актами данной страны, в частности, обязано, по крайней мере, ежегодно публиковать для всеобщего сведения годовой отчет, бухгалтерский баланс, счет прибылей и убытков.

Акционерное общество - юридическое лицо, одна из форм коммерческой организации. Оно является уникальным объединением организации и ее участников, поскольку одновременно существует не только как единство организации и ее участников, но и как единство организации и совокупности, выпущенных им акций, внешних по отношению к ней, так как последние выступают собственностью акционеров, а не акционерного общества. Акция выпущенная АО, есть, персонификация участника последнего. Участник акционерного общества - не просто член какой-либо организации, а акционер, т.е. владелец акции. Только в качестве владельца акций, выпущенных

этой организацией, участник рынка может стать членом акционерного общества.

АО являются основной формой современной коммерческой деятельности по следующим причинам:

- представляют собой организацию современного крупного производства, распределения и потребления общественного продукта как совокупности производимых материальных благ и услуг;

- сосредоточивают наиболее крупные товары и денежные капиталы;

- в них взята большая часть наемного труда общества;

- обеспечивают технический прогресс во многих сферах деятельности;

- определяют рост производства и благосостояния в современном обществе;

Как и в государственных, так и в коммерческих предприятиях решающим источником образования финансовых ресурсов является чистый доход (прибыль). Прибыль образует две основные формы денежных накоплений; прибыль, которая распределяется между государством (при образовании вне бюджетных, благотворительных и других фондов) и акционерным обществом.

Прибыль создается в результате функционирования АО и затем используется в соответствии с требованиями государства и рынка. Созданная прибыль распадается на те или иные ее части, но в силу закономерности этого процесса для участников рынка образуется видимость того, что она одновременно и складывается из этих же частей.

Доход акционерного общества есть получаемая прибыль. Эта прибыль используется на:

- уплату процентов по долговым ценным бумагам;

- уплату налогов;

- увеличение собственного капитала акционерного общества (реинвестирование);

- выплату дивидендов акционерам.

Составными частями прибыли АО являются налоги, дивиденды, реинвестиции и проценты, выплачиваемые по привлекаемому заемному капиталу.

Дивиденд специфическая составная часть прибыли АО. Ни в одной другой коммерческой организации дивиденд не является составной

частью прибыли. В этом смысле перечисленные части прибыли представляют собой специфику только АО.

Прибыль АО следует отличать от прибыли, которую можно получить (получает) акционер от владения отдельной акцией. Прибыль от отдельной акции складывается из двух источников. Во-первых, из получаемых акционером дивидендов по акции, образуемых из прибыли АО. Во-вторых, акционер может иметь доход от перепродажи акции на фондовом рынке, если цена его продажи будет выше цены (включая издержки по сделке), по которой он ранее приобрел эту акцию у АО или на вторичном рынке. Источник этой прибыли уже находится вне прибыли АО.

Источником прибыли от перепродажи акции служит капитал другого участника рынка - покупателя акции, но причиной существования данного источника является, тем не менее, опять же само АО, так как законом рыночной цены акции выступает ее тенденция к росту, в основе которой лежат процесс реинвестирования прибыли акционерным обществом и вытекающий из этого рост его собственного капитала.

В виде дивиденда акционер получает причитающуюся ему часть прибыли. Перепродажа акции представляет собой не что иное, как выход акционера из АО, сопровождающийся возвратом ему прироста его вклада, но только не в форме прироста собственного капитала общества (как в иных коммерческих организациях), а в форме прироста его акционерного капитала (как будущего собственного капитала).

Таким образом, единственной предпосылкой обусловившей определенную обособленность акционерных обществ, является стоимость акции.

Поскольку АО есть объединение акционеров, постольку вся прибыль общества одновременно прибыль его акционеров. Поскольку акционеры различаются, постольку прибыль делится на прибыль, остающуюся в обществе, или реинвестиции, и прибыль, передаваемую акционерам, или дивиденд.

Прибыль, остающаяся в обществе в форме реинвестиций, - прибыль акционеров, так как, во-первых, она вернется к ним при ликвидации общества; во - вторых, реинвестиции есть основа будущего капитала АО. Прибыль, передаваемая акционерам в форме дивиденда, - прибыль общества, последнее ее произвело.

Реинвестиции и дивиденд представляют собой части единого целого и не могут быть отделены одно от другого. Увеличение первых для данного момента времени ведет (при прочих равных условиях) к снижению дивидендов, и наоборот. Однако в последующем, благодаря увеличению собственного капитала, АО получает возможность выплачивать относительно более высокие дивиденды и т.д.

Чистый доход в форме прибыли акционерных обществ распределяется на две части, регламентируемые государством: одна часть поступает в централизованный фонд государства, другая - большая остается в распоряжении акционерных обществ и расходуется на их нужды.

В этом, ярко проявляется особенность организации финансов акционерных обществ, в сравнении с финансами других сфер экономики.

Таким образом, особенность финансов акционерных обществ, проявляется в процессе распределения остающейся прибыли на собственные нужды и отчисления вышестоящим организациям.

Характерной особенностью финансов АО выступает также использование прибыли, в передаче части ее акционерам в виде дивидендов или процентов.

В соответствии с уставом, в зависимости от состояния оборотных средств, платежеспособности и финансовой устойчивости, массы прибыли размер отчислений от прибыли на дивиденды (проценты) акционеров различен. В связи с ростом прибыли акционеров, появляется возможность улучшить финансовую устойчивость и неплатежеспособность по решению общего собрания акционерного общества. Эти дивиденды (проценты) временно могут направляться на пополнение собственных ресурсов, что увеличивает финансовые ресурсы, в целом, через рост дивидендов (процентов).

Думается, что применяемый в акционерном обществе дивидендный (процентный) метод, пополнение финансовых ресурсов являются лучшим способом укрепления финансовых отношений, чем практикуется в государственных предприятиях безвозмездное изъятие пополнения недостатка в оборотных средствах от вышестоящих отраслевых министерств, ибо замещения их банковским кредитом, неся повышенные расходы по процентам.

Самостоятельность АО в отношении получаемой им прибыли неабсолютна, так как у него, как правило, есть обязательства по уплате налогов перед государством и выплате процентов по заемному капиталу, которые устанавливаются рыночным путем, а не АО. Большая степень его свободы имеется лишь при делении остающейся в обществе прибыли на дивиденд и реинвестиции. Однако и здесь рынок оказывает влияние.

АО создает прибыль, но последняя, по большому счету, принадлежит рынку, хотя юридически она - собственность лишь общества. Именно рынок и (вместе с государством) и определяет, как следует использовать эту прибыль.

Требует совершенствования, применяемые в акционерных обществах взаимоотношения с бюджетом.

Балансовая прибыль АО облагается налогами по законам государства. В обычных условиях она облагается налогом на прибыль, а при особых обстоятельствах возможны и другие виды налогов. В мировой практике часто налогом на прибыль не облагаются проценты по облигациям, выпущенные АО, поэтому налогообложению подлежит лишь часть балансовой прибыли, а именно балансовая прибыль за минусом процентов, выплачиваемых по облигациям.

К числу необходимых мер по укреплению взаимоотношений акционерных обществ с бюджетом является введение единого налога от балансовой прибыли независимо от их хозяйственной деятельности взамен действующих прямых налогов. Это может повысить возможности акционерных обществ в развитии материально - технической базы, роста объема выпуска продукции, оборота и услуг, что в свою очередь, положительно отразится в увеличении налога на прибыль в бюджет.

1.2. ФИНАНСЫ АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВ В СИСТЕМЕ РЫНОЧНЫХ ОТНОШЕНИЙ

Финансы акционерных обществ представляют собой экономические отношения в условиях рынка и используются для организации эффективного развития экономики. И это закономерно, поскольку финансы являются важной частью рыночных отношений. Однако, зачастую при рассмотрении данного вопроса недостаточно раскрывается место финансов в общей системе рыночных отношений.

Развитие рыночных отношений, постоянное возрастание их качественного уровня на базе широкого использования финансов сопровождается постоянным развитием и совершенствованием всей системы товарно-денежных отношений, которые в свою очередь способствуют этому процессу. Так, в Республике Узбекистан, в последнее время был осуществлен широкий комплекс мер по укреплению финансовых отношений, что способствовало улучшению управления субъектов рыночных инфраструктур, в частности, акционерных обществ.

Осуществление мер по совершенствованию экономических взаимоотношений акционерных обществ с различными рыночно-ориентированными субъектами происходит в условиях значительного повышения роли акционерных обществ в общей системе рыночных отношений, как основной ячейки общества. Олий Мажлисом Республики Узбекистан от 26 апреля 1996 года был принят Закон Республики Узбекистан «Акционерные общества и защита прав акционеров».

В соответствии с Законом Республики Узбекистан «Об акционерных обществах и защите прав акционеров» проводятся мероприятия по совершенствованию экономических взаимоотношений акционирования с другими субъектами рыночных инфраструктур, принято ряд законодательных актов по дополнительному расширению прав акционерных обществ, по усилению их ответственности за результаты работы.

Значение принятых законодательных актов по расширению прав АО велико, поскольку именно в трудовых коллективах переводятся на язык повседневной практики наши планы, выполняются намеченные задачи. Трудовые коллективы в соответствии с этим

законом призваны строить работу так, чтобы добиться правильного сочетания интересов государства, коллектива и личности исходя из приоритета общегосударственного интереса. Реализация положений нового Закона о трудовых коллективах и о повышении их роли в управлении рыночной экономикой, осуществляется в соответствии с Законом Республики Узбекистан «О ценных бумагах и фондовой бирже». Намеченные меры этим Законом было направлено к укреплению финансовых отношений в акционерных обществах. Становление рыночных отношений в Республике Узбекистан свидетельствует о том, что в них создана принципиально новая финансовая система, которая способствовала мобилизации ресурсов для выполнения планов социально-экономического развития, обеспечила проведение реструктуризации и акционирования хозяйствующих субъектов. Принципиально новый характер финансов АО непрерывно связан с особенностями финансов государства, базирующихся на рыночном способе производства и особой их роли в развитии экономики.

Новой форме собственности, как основе рыночных отношений, присущи и новые формы производственных отношений, своя совокупная система всех общественных отношений. Финансы акционерных обществ выступают как часть производственных отношений, так и рыночных отношений, выражаемых посредством денежных отношений. В практике рыночного хозяйствования, функционирования многообразия форм собственности, предполагает соблюдение норм отношений к ней, вытекающих из ее природы, частного характера этой собственности. Финансы АО призваны способствовать укреплению, бережному, инициативному отношению к ней, ее приумножению. В этом суть и главная направленность воздействия распределительного механизма на экономические интересы участников производства.

В системе рыночных отношений финансы АО выступают как особая форма экономических отношений, отражающую важнейшую их составную часть - распределительные отношения, возникающие по поводу распределения части стоимости прибавочного продукта, создания доходов, накоплений и формирования на их основе централизованных и децентрализованных денежных фондов, используемых на цели расширенного воспроизводства и удовлетворения потребностей коллектива АО.

Выяснение сущности финансов акционерных обществ означает раскрытие главных, наиболее принципиальных их черт, как распределительной, экономической категории во всей совокупности рыночных отношений. Это может быть достигнуто, во-первых, путем показа места финансов в системе рыночных отношений, составной частью, которых они являются: во-вторых, через раскрытие их материально - вещественной стороны, или, иначе говоря, посредством характеристики доходов, накоплений и образуемых на их основе фондов денежных средств, которые являются конечным результатом финансовых отношений.

Производственные отношения в условиях функционирования рынка представляют собой совокупность нового типа материальных экономических отношений между людьми в процессе общественного производства до потребления. Для того, чтобы понять их природу и место финансов в совокупности производственных отношений осуществление процесса воспроизводства, следует иметь в виду, что не все отношения, складывающиеся в процессе организации и осуществление труда создания прибавочного продукта. Здесь необходимо выделить их в две группы.

Во-первых, отношения, складывающиеся в процессе труда и вызванные технологическими и организованными особенностями осуществления самого процесса труда. К ним, например, следует отнести отношения между производственными коллективами, связанные с технологическим разделением труда или отношения между рабочими различных специальностей, организаторами и исполнителями, опять-таки, обусловленные технологическим разделением труда, но уже в рамках одного производственного коллектива, т.е. АО. Эту группу отношений можно назвать производственно-техническими отношениями.

Во-вторых, в процессе труда между людьми складываются экономические отношения. Они выражают отношения между людьми, участвующими в производстве через их отношения к средствам производства, т.е. кто является их собственником: государство, отдельные лица или их группы. Отношения собственности определяют характер финансовых отношений, их сущность. При коллективной собственности на средства производства они составляют основу экономических отношений как отношений, последующих в своей конечной цели удовлетворение экономических интересов всех участников АО. Такие отношения

типичны для рыночной экономики, в которых коллективная собственность на средства производства стала краеугольным камнем социально-экономического строя. Другое дело, когда в основе экономических отношений лежит частная собственность, принадлежность средств производства отдельным собственникам. В таких условиях экономических отношений в процессе труда существует неравенство в праве на собственность. В процессе труда собственники средств производства лишают непосредственных производителей их права на полные результаты труда, присваивают из них неоплаченный труд либо его результаты. Все это лежит в основе рыночных отношений, определяет их сущность и направленность.

Следовательно, отношения собственности определяют сущность всех сфер экономических отношений (производства, обмена, распределения и потребления) находят отражение в способе соединения производителя со средствами производства, определяют характер отношений между людьми в процессе распределения материальных благ. Финансы АО, будучи составной частью всей системы экономических и производительных отношений, в полной мере отражают их общую сущность, обусловленную отношением собственности. Финансы АО, стало быть, в условиях рыночных отношений относятся ко второй группе отношений, складывающихся в процессе организации и осуществления труда и производства, т.е. к экономическим отношениям.

Как это следует из характера производственно-технических отношений, финансы непосредственно в них не участвуют. Между тем финансы воздействуют на процесс расширенного производства на всех его стадиях. Прежде всего, это связано с тем, что воспроизводственный процесс практически непрерывен и его отдельные стадии протекают в тесной связи и под взаимным воздействием.

На стадии производства воздействие финансов проявляется в том, что сам этот процесс, как взаимодействие двух его факторов - средств производства и рабочей силы, происходит в условиях действия товарно-денежных отношений и подчиняется достижению определенной установленной коллективом цели: получение с минимальными издержками заданной массы прибавочного продукта, фиксируемой в той или иной форме в коллективных планах. Удовлетворение их экономических интересов в целом, коллективных

и личных интересов ставится в зависимость от конечных результатов производства, т.е. от полученной массы прибавочного продукта в его вещественном содержании и стоимостной (денежной) форме.

В последующем, на стадии распределения и перераспределения, когда в движении созданного продукта происходит раздвоение его стоимостной и вещественной форм, финансы АО получают относительную самостоятельность, образуются доходы и накопления, создаются денежные фонды. Тогда уже непосредственно проявляются их функции и воздействие на процесс кругооборота фондов с целью повышения эффективности их использования. Воздействия на весь процесс расширенного воспроизводства, на экономические интересы его участников, финансы АО тем самым служат важнейшей и динамичной частью всей системы производственных отношений, а их функционирование связано с формированием доходов и накоплений, осуществлением в связи с этим распределительных процессов.

Будучи первичными материальными общественными отношениями и формой развития производительных сил, производственные отношения выступают в качестве базиса по отношению к идеологическим отношениям и учреждениям, т.е. общественной настройке. Понятие базиса и надстройки, их взаимодействия служат методологической предпосылкой анализа любого конкретного общества. Оно в равной мере обязательное условие и для анализа рыночных отношений его производственных отношений и финансов АО.

Согласно Закону «Об акционерных обществах и защите прав акционеров» в Узбекистане принято единовременное учредительство, которое считается наиболее жесткой формой создания уставного капитала. Оно предполагает, что акционерное общество может считаться созданным, т.е. может начать функционировать, только в том случае, если на момент регистрации юридическое лицо располагает определенным минимальным уставным капиталом.

Порядок формирования уставного капитала при учреждении акционерного общества представлен в табл. 1.1.

Таблица 1.1.

Порядок формирования уставного капитала

Параметр	Порядок его установления
Размер уставного капитала	Устанавливается договором о создании общества, но не может быть ниже установленного Законом минимального размера.
Размер платы за акции, подлежащие распределению среди учредителей	Устанавливается договором о создании общества, но не ниже номинальной стоимости этих акций
Форма оплаты за размещаемые акции. Денежная или не денежная	Устанавливается договором о создании общества
Срок внесения учредителями платы за акции	Полностью- в течение года с момента государственной регистрации общества, если меньший срок не предусмотрен договором о создании общества

Источник: Закон «Об акционерных обществах и защите прав акционеров» от 26 апреля 1996 года

Как видно из таблицы, при учреждении акционерного общества используются различные формы оплаты размещенных акций: денежная и не денежная, при которых они могут быть оплачены ценными бумагами других участников рынка, другими вещами, имущественными правами или иными правами, имеющими денежную оценку. Денежная оценка имущества, вносимого в оплату акций при учреждении общества, производится по соглашению между учредителями и принимается ими единогласно.

Уставный капитал формируется в течение срока, установленного Законом или уставом. Закон устанавливает, что при учреждении акционерного общества его акции должны быть оплачены полностью. Как правило, в этом случае они оплачиваются учредителями по номиналу. Срок оплаты устанавливается договором о создании общества, который не может быть больше года с момента государственной регистрации общества. Кроме того, не менее 50% акций общества,

распределяемых при его учреждении, должны быть оплачены в течение 3 месяцев с момента госрегистрации.

Опыт реформирования экономики свидетельствует о том, что каждый новый его этап сопряжен со своими условиями и важно на этих этапах своевременно совершенствовать финансовые отношения, обеспечивая наилучшее сочетание экономических интересов всех участников производства в его текущих и конечных результатах. В совокупности всех этих экономических интересов, в конечной цели их взаимодействия и достижения повышенных результатов лежат экономические интересы коллектива.

В обеспечении такого сочетания экономических интересов и состоит действительная суть всей системы распределительных отношений. Это не достигается стихийно, а является миссией государства, его органов, требует постоянного и тщательного изучения характера и сущности изменений, происходящих в развитии рыночных отношений, своевременного принятия решений по совершенствованию распределительных отношений. Ведь каждому этапу развития рыночных отношений присущ и как свои условия развития производства, так и структура потребностей, обусловленная постоянно меняющимися экономическими интересами его участников.

Рассмотрение места финансов АО в системе рыночных отношений позволяет сделать вывод, что финансы АО, выступая как экономические распределительные отношения, выражаемые посредством денег, являются составной частью всей системы рыночных отношений, а последние находятся в непосредственной зависимости от производительных сил, связанные с ними по закону взаимного соответствия. Это означает, что изменение характера и уровня развития производительных сил требуют совершенствования финансовых отношений и особенно, финансы акционерных обществ, отражающих распределительные отношения, в процессе осуществления которых обеспечиваются экономические интересы всех участников коллективного производства. Стало быть, финансы, как распределительная категория, связанная с конечными результатами производства, распределения и перераспределения прибавочного продукта, являются наиболее динамичной частью всей системы рыночных отношений. Выражая наиболее динамичные экономические отношения, механизм финансов АО в равной мере, как и другие субъекты, могут способствовать развитию рыночных

отношений и сдерживать его. Вот почему своевременное совершенствование финансов, системы финансовых отношений имеют особо важное значение для практики экономического и социального развития государства, для ускорения темпов производства и увеличения финансовых ресурсов.

Теперь рассмотрим вторую проблему. И так финансы АО - эта часть экономических или производственных отношений. Характерной особенностью является то, что они осуществляются посредством оборота денег и направлены, в конечном счете, на обеспечение доходов, накоплений и создание фондов денежных средств. Тем самым эти фонды выступают в качестве материально вещественной стороны результатов экономических отношений, осуществляемых в денежной форме и обобщаемых понятием финансов в широком смысле слова. Без доходов и накоплений нет сферы действия финансов.

Через экономические отношения по поводу создания и использования фондов обеспечивается процесс материального производства, достижение соответствующих пропорций и темпов в его развитии, удовлетворение общественных и личных потребностей коллективов акционерных обществ. Образование централизованных и децентрализованных фондов денежных средств выступает как проявление механизма действия финансов, как неперемutable условие для обеспечения процесса расширенного воспроизводства, поскольку оно происходит в условиях товарно-денежных отношений, когда самому процессу производства и потребления, материальных благ предшествует накопление необходимых денежных средств в указанных фондах для его финансирования.

Фонды денежных средств, будучи выразителями, материально вещественной стороны финансов, как бы обособляют в общей совокупности финансовые ресурсы и их отдельные части, направляемых государством и акционерными обществами на решение задач, вытекающих из конкретных задач экономического и социального развития. Это означает, что экономическая природа и целевое назначение фондов денежных средств, источники их формирования не всегда одинаковы.

Централизованные фонды денежных средств, предназначаются для удовлетворения общих государственных расходов как производительного, так и непроизводительного характера и

формируются, в основном, за счет доходов предприятий путем отчисления в бюджет налогов и других обязательных платежей.

Хотя общегосударственные расходы АО по своей экономической природе во многом однородны, тем не менее, каждая часть денежных средств имеет строго целевое назначение и свои границы, определяемые заданиями государства и планами экономического и социального развития на определенный период.

Однако из этого не следует, что такой порядок расходования средств АО определяет перечень фондов денежных средств, за счет которых происходит финансирование.

Следовательно, формирование централизованных фондов денежных средств акционерными обществами, строго регулируемые процессами, которым предшествует большая работа по составлению бизнес планов экономического и социального развития, осуществляется под руководством членов АО.

В процессе указанной работы определяются общие финансовые ресурсы, которыми располагает АО, с учетом намеченных мер по развитию производства, а затем ресурсы, направляемые в отдельные целевые централизованные фонды денежных средств, как правило, утверждаются законодательным путем. Финансирование мероприятий не зависит от хода выполнения государственных бюджетов по отдельным их доходным источникам, так как фонды формируются за счет всей совокупности доходов бюджета.

Следовательно, через формирование и использование централизованных фондов денежных средств проявляется активная роль государства в регулировании финансовых отношений на основе принятых экономических и социальных программ, его воздействие на экономический базис общества. Эта функция осуществляется посредством активного использования государством финансовой системы. Мобилизация в бюджет в денежной форме части прибавочного продукта для создания указанных фондов происходит путем проведения соответствующей финансовой политики, являющейся, как уже отмечалось выше, составной частью экономической политики государства.

Децентрализованные фонды денежных средств в отличие от централизованных формируются не за счет доходов государственного бюджета, а путем зачисления специальных целевых средств и отчислений от прибыли доходов предприятий. Так, фонды экономического стимулирования (фонд материального поощрения,

фонд социально - культурных мероприятий и жилищного строительства, фонд развития производства и другие) образуются за счет отчислений от прибыли, выручки, от реализации выбывшего имущества, амортизационных отчислений и других источников.

Характерной особенностью децентрализованных фондов является их зависимость от конечных результатов производственно-финансовой деятельности предприятий.

Фонды денежных средств, формируемые в распоряжении акционерных обществ, представляют собой во всех случаях независимо от подчиненности предприятий в децентрализованные фонды. Часть средств в установленном порядке может перераспределяться и отчисляться в распоряжении министерств и ведомств на создание у них таких фондов. Это не меняет их экономической природы и они также являются децентрализованными фондами, хотя могут расходоваться на нужды расширенного воспроизводства других предприятий отрасли.

Таким образом, экономические отношения, связанные с созданием, использованием централизованных и децентрализованных фондов денежных средств, как бы раскрывают содержание финансов, их внутреннюю структуру. Экономические отношения возникающие в процессе формирования указанных фондов в первую очередь, призваны обеспечить денежные доходы и накопления государству и предприятиям и на этой основе, но уже во вторую очередь создать соответствующие фонды денежных средств, необходимые для расширенного воспроизводства и удовлетворения, возрастающих потребности коллектива, поскольку нельзя израсходовать то, что ещё не создано.

Образование централизованных и децентрализованных фондов денежных средств, в процессе распределения и перераспределения прибыли (дохода) происходит в интересах всех участников процесса производства, то есть государства и коллективов. Это означает, что распределительные отношения, имеющие место при формировании и использовании фондов денежных средств, обеспечивает удовлетворение экономических интересов участников акционерных обществ.

Одновременное создание в распоряжении государства и использование централизованных фондов денежных средств обеспечивает удовлетворение экономических интересов всех членов общества с учетом достигнутого уровня развития общественного

продукта и национального дохода. Децентрализованные фонды денежных средств служат источником удовлетворения экономических интересов акционерных обществ, в распоряжении которых они создаются.

Практика рыночного хозяйствования показывает, что каждый существенный сдвиг в развитии производительных сил сопровождался совершенствованием всей системы производственных, а порою и финансовых отношений. Корректировались и финансовые отношения АО, связанные с созданием и использованием фондов денежных средств. При этом необходимость в образовании отдельных фондов денежных средств отпадала, уточнялись условия формирования и использования других, возникала потребность в формировании новых фондов. В условиях рыночных отношений финансы на каждом новом этапе перехода к рыночным отношениям активно влияли на этот процесс и обеспечивали условия для наиболее полного удовлетворения экономических интересов членов АО, увязывали интересы отдельных индивидов и производственных коллективов с интересами общества в целом. Достижению этой цели подчинялся весь процесс дальнейшего совершенствования распределительных отношений в акционерном обществе, создание и использование централизованных и децентрализованных фондов денежных средств.

1.3. МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ РАЗВИТИЯ СИСТЕМЫ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА

В течение многих лет финансовая наука развивалась в рамках классической теории финансов, тогда как в экономически развитых странах, начиная со второй трети XX в., бурное развитие получила неоклассическая теория финансов, делающая акцент на рынки капитала и крупный корпоративный бизнес. К числу примечательных тенденций, в связи с новой теорией, можно отнести появление в 60-е гг. XX в. нового направления – финансового менеджмента, понимаемого как система управления финансами крупной компании, где переплетаются функции бухгалтера и финансового менеджера. Это привело к появлению исключительно востребованной на предприятии новой профессии – финансовый менеджер-специалист, объединяющий функции бухгалтера и финансиста, умеющий

работать с финансовыми инструментами, анализировать финансовую отчетность, управлять активами, капиталом, обязательствами.

Специфика корпоративного развития передовых стран наложила отпечаток на финансовую науку. Финансовый менеджмент во второй половине XX века развивался как наука управления финансами средних и крупных корпораций.

Существуют следующие взгляды финансистов по финансовому менеджменту.

А.М.Ковалева отмечает, финансовый менеджмент - это процесс управления денежным оборотом, формированием и использованием финансовых ресурсов организации⁷.

По мнению А.Д. Шеремета финансовый менеджмент – это система управления финансами коммерческой организации, направленная на развитие и совершенствование финансовых отношений путем постоянного внедрения новых принципов, форм, структур и методов управления с целью повышения эффективности производства.⁸

По нашему мнению, финансовый менеджмент- то наука и искусство управлять денежными потоками акционерных обществ, привлекая и наиболее рациональные источники финансовых ресурсов и используя их с наибольшей эффективностью для достижения стратегических и тактических целей акционерных обществ.

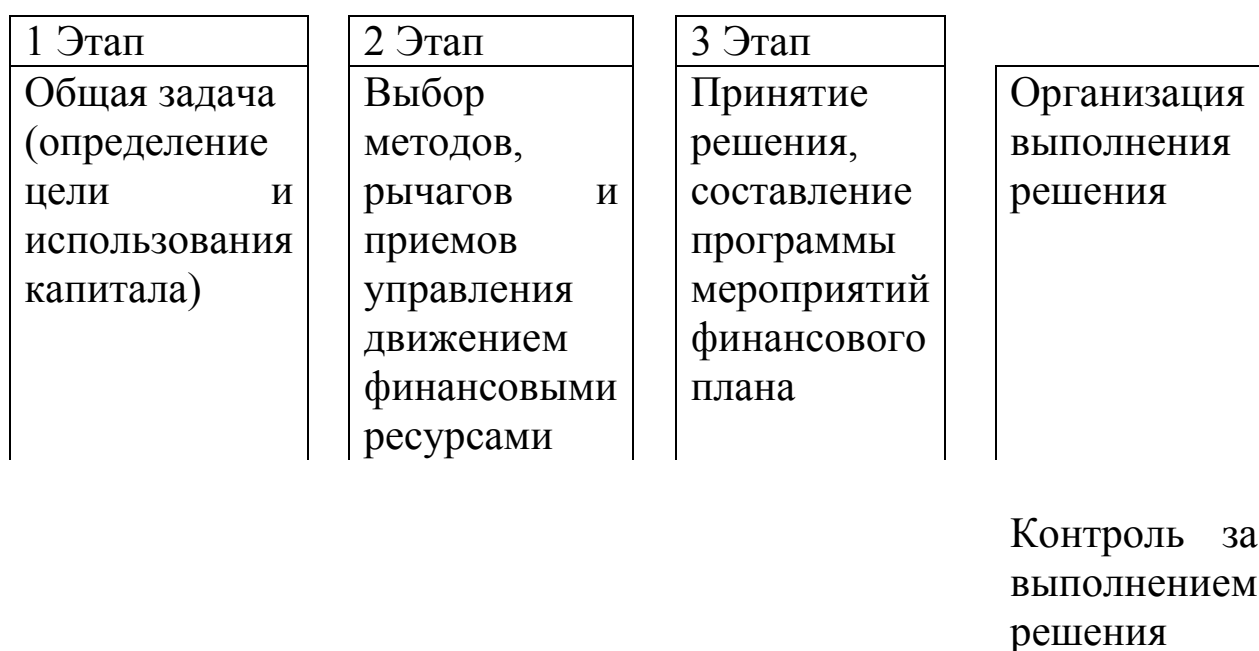
Содержание финансового менеджмента гораздо шире его сущности. В рыночной экономике регулирующую роль играет закон стоимости, и финансовые отношения обрамляют весь процесс воспроизводства на акционерных обществах, все экономические отношения. Поэтому финансовое управление является главной составной частью общей системы управления акционерным обществом. Цель финансового управления – максимизация прибыли, является одновременно и целью всей системы управления, включая технико-производственное управление.

Как отмечает, А.Д. Шеремет процесс принятия финансовых решений, как и управленческих решений вообще, состоит из трех этапов (рис. 1.3.). Каждый вид решений требует особенного информационного и аналитического обеспечения. Прогнозные и плановые решения базируются на обобщенной бухгалтерской отчетности за ряд лет или кварталов с применением методов

⁷ А.Д. Шеремет и др. «Финансы предприятий» Уч.пос. М: ИНФРА-М 2007г.стр38.

⁸ А.М.Ковалева. Финансовый менеджмент. Учебник. М.: ИНФРА –М, 2005г., 5 с.

перспективного, трендового анализа. Регулирующие ход хозяйственной деятельности решения базируются на оперативной, в том числе на бухгалтерской, информации с применением методов оперативного анализа. Оценочные и контрольные решения базируются на сопоставлении фактических и плановых (прогнозных) данных по отчетным текущим периодом с применением методов ретроспективного, текущего анализа.



Анализ и оценка результатов решения

Рис.1. Общая схема финансового менеджмента⁹

Содержание современного финансового менеджмента характеризуются углублением методов финансового анализа и решением новых проблем, связанных с переходом на рыночные условия в Республике Узбекистан. Такими проблемами являются, например, дисконтирование капитала и дохода, управление структурой капитала с помощью определения цены капитала, владение методами экономической диагностики, управление финансовыми рисками, эффект финансового рычага и др. Решение их в практическом управлении повышает эффективность финансового менеджмента в акционерных обществах.

Финансовый менеджмент является неотъемлемой частью общей системы управления акционерным обществом и представляет собой

⁹ А.Д. Шеремет и др. «Финансы предприятий» Уч.пос. М: ИНФРА-М 2007г.с.39.

систему рационального управления процессом финансирования хозяйственной деятельности акционерных обществ, которая в свою очередь включает движение финансовых ресурсов и формирование финансовых отношений, возникающих в результате этого движения. Исходя из этого, финансовый менеджмент можно определить как систему рационального и эффективного использования капитала, как механизм управления движением финансовых ресурсов, который направлен на их увеличение, рост инвестиций и наращивание объема капитала.



Рис1.4. Содержание финансового менеджмента

Финансовый менеджмент направлен на поддержание нормального процесса обращения финансовых ресурсов, эффективность которых характеризуется оборачиваемостью (скоростью обращения). Содержание финансового менеджмента представлено на рис.1.4.

Новый сложный этап формирования рыночной экономики в Республике Узбекистан породил потребность в обучении финансового менеджмента – как наука управления финансами предприятия, направленной на достижение его стратегических и тактических целей.

Приоритетная цель финансового менеджмента состоит в максимизации экономического благополучие собственника. Механизмами достижения этой цели является проведение эффективной дивидендной и инвестиционной политики, политики оптимального оборотного капитала и достаточной ликвидности, кредитной политики организации и оптимального формирования налогооблагаемой базы.

Вторая цель финансового менеджмента дополняет и уточняет приоритетную цель. Ее суть состоит в организации на предприятии эффективного делового партнерства с клиентами и кредиторами, с хозяйствующими субъектами, которые способствуют развитию бизнеса данного предприятия. Механизм обеспечения эффективности делового партнерства обусловлен обязательственными отношениями сторон- это контроль за срочностью и полнотой возврата заинтересованных ценностей, построение эффективной схемы обслуживания основной суммы долга, залога, выдаваемых гарантий, аренды, товарного кредитования, банковских услуг. Важную роль играет обеспечение положительного эффекта финансового рычага, обоснования условий облигационного займа и .т.п.

Третья цель – это обеспечение социальной ответственности деятельности АО.

Устойчивость деловой активности организации создает хорошие перспективы для расширения налоговой базы, роста занятости, спроса на средства производства, для поддержания тесных коммерческих отношений между взаимосвязанными и взаимозависимыми участниками рыночных отношений внутри страны и за ее пределами. Пристальное внимание уделяется механизмам экономического и финансового роста, социального планирования, инвестициям в человеческий капитал, мониторингу

потенциального банкротства и социальным показателям, влияющим на принятие деловых решений.

Цель финансового менеджмента в процессе развития экономики страны меняются. Так, в условиях нестабильности налогового законодательства и значительного налогового обременения важными являются задачи налогового менеджмента - выбор учетной политики для целей налогообложения, оптимизация налоговых издержек, налоговое планирование, использование предоставленных законодателем льгот и вычетов.

Любой бизнес начинается с постановки трех вопросов:

-где найти источники финансирования и каков должен быть их оптимальный состав

-каковы должны быть величина и оптимальный состав активов компании, позволяющие достичь поставленные перед компанией цели и задачи;

- как организовать текущее и перспективное управление финансовой деятельностью, обеспечивающее платежеспособность и финансовую устойчивость компании, ответы на которые нужны найти.

Решаются эти вопросы в рамках финансового менеджмента как системы эффективного управления финансовыми ресурсами, являющейся одной из ключевых подсистем общей системы управления компанией. Как выше было сказано, целью финансового менеджмента является максимизация прибыли. Однако максимизация рыночной стоимости предприятия не всегда автоматически достигается при максимизации его прибыли. Например, полученная высокая прибыль может быть полностью израсходована на текущие цели, в результате чего АО будет лишено основного источника формирования собственных финансовых ресурсов для развития. Кроме того, высокий уровень прибыли может достигаться при высоком уровне финансового риска, что может обусловить снижение рыночной стоимости АО.

Основными задачами финансового менеджмента акционерных обществ являются:

-обеспечение сбалансированности движения материальных и денежных потоков;

-достижение финансовой устойчивости и финансовой независимости;

Комплексы задач

Реализация. Прибыль. Движение капитала. Рентабельность. Основные фонды. Оборотные средства. Финансовое состояние. Баланс доходов и расходов. Прочие.

Функциональные секции

Планирование

Анализ

Регулирование

БЛОКИ

БЛОКИ

БЛОКИ

Перспективное планирование

Текущее планирование

Оперативное планирование

Оперативный анализ

Комплексный анализ

Постоянные коррективы планов

Простые решения

Альтернативные решения

Сложные решения

Рис.1.5. Задачи финансового менеджмента¹⁰

¹⁰ Г.Б.Поляк Финансовый менеджмент. М.: ИНФРА. 2009. 15стр.

- обеспечение источниками финансирования- поиск внутренних и внешних кратко- долгосрочных источников финансирования, оптимального сочетания последних, минимизирующего финансовые издержки и увеличивающего рентабельность собственного капитала;

-эффективное использование финансовых ресурсов для достижения стратегических и тактических целей АО.

Управление финансами акционерных обществ или, иными словами, функциональные задачи финансового менеджмента можно представить в виде следующей схемы (схема.2.).

В Узбекистане практика эффективного менеджмента находится в стадии становления, сталкиваясь с объективными экономическими трудностями, несовершенством нормативно-правовой базы, недостаточным уровнем подготовки специалистов. Для современной экономики характерны:

- низкий уровень уставного капитала приватизированных АО;

-высокая цена финансовых ресурсов;

- низкая инвестиционная привлекательность АО;

-неразвитость фондового рынка и финансовой инфраструктуры.

В целом, фундаментом современного финансового менеджмента, заключается в том, что основной целью бизнеса является максимальное увеличение благосостояния акционеров (shareholder wealth maximization), т. е. максимальное увеличение экономической ценности, достигающейся акционерам (владельцам). Акционеры предоставляют компании денежные средства, ожидая, что они получат максимально возможное увеличение доходов при определенном уровне риска. Следовательно, при оценке альтернативных возможностей инвестирования акционеры будут сравнивать доходы от каждого вложения с имеющимся потенциальным риском.

Максимизация рыночной стоимости предприятия далеко не всегда автоматически достигается при максимизации его прибыли. Так, полученная высокая по сумме и уровню прибыль может быть полностью израсходована на цели текущего потребления, в результате чего предприятие будет лишено основного источника формирования собственных финансовых ресурсов для своего предстоящего развития (а неразвивающееся предприятие утрачивает в перспективе достигнутую конкурентную позицию на рынке, сокращает потенциал формирования собственных финансовых ресурсов за счет внутренних источников, что в конечном итоге

приводит к снижению его рыночной стоимости). Кроме того, высокий уровень прибыли предприятия может достигаться при соответственно высоком уровне финансового риска и угрозе банкротства в последующем периоде, что также может обусловить снижение его рыночной стоимости. Поэтому в рыночных условиях максимизация прибыли может выступать как одна из важных задач финансового менеджмента, но не как главная его цель.

В процессе реализации своей главной цели финансовый менеджмент направлен на решение следующих основных задач (табл. 1.)

1. Обеспечение формирования достаточного объема финансовых ресурсов в соответствии с задачами развития предприятия в предстоящем периоде. Эта задача реализуется путем определения общей потребности в финансовых ресурсах предприятия на предстоящий период, максимизации объема привлечения собственных финансовых ресурсов за счет внутренних источников, определения целесообразности формирования собственных финансовых ресурсов за счет внешних источников, управления привлечением заемных финансовых средств, оптимизации структуры источников формирования ресурсного финансового потенциала.

2. Обеспечение наиболее эффективного использования сформированного объема финансовых ресурсов в разрезе основных направлений деятельности предприятия. Оптимизация распределения сформированного объема финансовых ресурсов предусматривает установление необходимой пропорциональности в их использовании на цели производственного и социального развития предприятия, выплаты необходимого уровня доходов на инвестированный капитал собственникам предприятия и т.п. В процессе производственного потребления сформированных финансовых ресурсов в разрезе основных направлений деятельности предприятия должны быть учтены стратегические цели его развития и возможный уровень отдачи вкладываемых средств.

3. Оптимизация денежного оборота. Эта задача решается путем эффективного управления денежными потоками предприятия в процессе кругооборота его денежных средств, обеспечением синхронизации объемов поступления и расходования денежных средств по отдельным периодам, поддержанием необходимой ликвидности его оборотных активов. Одним из результатов такой оптимизации является минимизация среднего остатка свободных

денежных активов, обеспечивающая снижение потерь от их неэффективного использования и инфляции.

таблица 1.2.

**Система основных задач, направленных на реализацию
главной цели финансового менеджмента**

Главная цель финансового менеджмента	Основные задачи финансового менеджмента, направленные на реализацию его главной цели
<p align="center">Обеспечение максимизации благосостояния собственников предприятия в текущем и перспективном периоде</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Обеспечение формирования достаточного объема финансовых ресурсов в соответствии с задачами развития предприятия в предстоящем периоде. • Обеспечение наиболее эффективного использования сформированного объема финансовых ресурсов в разрезе основных направлений деятельности предприятия. • Оптимизация денежного оборота. • Обеспечение максимизации прибыли предприятия при предусматриваемом уровне финансового риска. • Обеспечение минимизации уровня финансового риска при предусматриваемом уровне прибыли. • Обеспечение постоянного финансового равновесия предприятия в процессе его развития.

4. Обеспечение максимизации прибыли предприятия при предусматриваемом уровне финансового риска. Максимизация прибыли достигается за счет эффективного управления активами предприятия, вовлечения в хозяйственный оборот заемных финансовых средств, выбора наиболее эффективных направлений операционной и финансовой деятельности. При этом, для достижения целей экономического развития предприятие должно стремиться максимизировать не балансовую, а чистую прибыль, остающуюся в его распоряжении, что требует осуществления эффективной налоговой, амортизационной и дивидендной политики. Решая эту задачу, необходимо иметь в виду, что максимизация уровня прибыли предприятия достигается, как правило, при существенном возрастании уровня финансовых рисков, так как между этими двумя показателями существует прямая связь. Поэтому максимизация

прибыли должна обеспечиваться в пределах допустимого финансового риска, конкретный уровень которого устанавливается собственниками или менеджерами предприятия с учетом их финансового менталитета (отношения к степени допустимого риска при осуществлении хозяйственной деятельности).

5. Обеспечение минимизации уровня финансового риска при предусматриваемом уровне прибыли. Если уровень прибыли предприятия задан или спланирован заранее, важной задачей является снижение уровня финансового риска, обеспечивающего получение этой прибыли. Такая минимизация может быть обеспечена путем диверсификации видов операционной и финансовой деятельности, а также портфеля финансовых инвестиций; профилактикой и избеганием отдельных финансовых рисков, эффективными формами их внутреннего и внешнего страхования.

6. Обеспечение постоянного финансового равновесия предприятия в процессе его развития. Такое равновесие характеризуется высоким уровнем финансовой устойчивости и платежеспособности предприятия на всех этапах

его развития и обеспечивается формированием оптимальной структуры капитала и активов, эффективными пропорциями в объемах формирования финансовых ресурсов за счет различных источников, достаточным уровнем самофинансирования инвестиционных потребностей.

Все рассмотренные задачи финансового менеджмента теснейшим образом взаимосвязаны, хотя отдельные из них и носят разнонаправленный характер (например, обеспечение максимизации суммы прибыли при минимизации уровня финансового риска; обеспечение формирования достаточного объема финансовых ресурсов и постоянного финансового равновесия предприятия в процессе его развития и т.п.). Поэтому в процессе финансового менеджмента отдельные задачи должны быть оптимизированы между собой для наиболее эффективной реализации его главной цели.

Как и каждая управляющая система финансовый менеджмент предполагает наличие определенного объекта управления. Таким объектом управления выступают финансы предприятия и его финансовая деятельность. Особенности формирования капитала и финансовых ресурсов, формы и методы распределения этих финансовых ресурсов, объемы и интенсивность денежных потоков и другие условия финансовой деятельности существенно различаются на

отдельных предприятиях. Поэтому с позиций особенностей осуществления финансового менеджмента возникает необходимость классификации предприятий как объектов финансового менеджмента по отдельным классификационным признакам¹.

1. По формам собственности с позиций финансового менеджмента принято выделять предприятия государственной и негосударственной форм собственности.

Предприятия государственной формы собственности (всех уровней государственного управления) в основной массе сформировала свой капитал еще до начала рыночных реформ; их особенностью является высокая собственное капитала в общей его сумме, авансированная преимущественно в основные средства. Устаревший парк основных средств и низкий коэффициент их загрузки в условиях спада производства обуславливают Достаточно низкую эффективность использования капитала на этих предприятиях в сравнении с предприятиями альтернативных форм собственности.

Важной отличительной особенностью государственных предприятий с позиций финансового менеджмента является также то, что в процессе формирования финансовых ресурсов определенная их часть может рассчитывать на государственную поддержку (финансирование за счет бюджета, предоставление льготных кредитов, получение государственных гарантий при привлечении иностранных займов и т.п.).

Предприятия негосударственных форм собственности созданы в основном на протяжении последнего десятилетия, поэтому структура их активов и капитала сформированы более оптимально. Вместе с тем, в условиях кризисного развития экономики государственная финансовая их поддержка практически сведена к нулю. Эти предприятия, как правило, в большей степени приспособлены к хозяйственной деятельности в условиях переходной экономики, оперативно реагируют на изменения конъюнктуры товарного и финансового рынков, поэтому интенсивность денежных потоков на них существенно выше, а формы диверсификации финансовой деятельности значительно многообразное, чем на предприятиях государственной формы собственности.

¹ Под.ред. Н.Ф.Самсонова «Финансовый менеджмент» ЮНИТИ. Москва-2004г. стр-34.

2. По организационно-правовым формам деятельности различают три принципиальных вида предприятий — индивидуальные, партнерские и корпоративные.

Индивидуальные предприятия в современных условиях не получили еще широкого развития в нашей стране, в то время, как в зарубежной практике они являются наиболее массовыми, (составляя 70-75% общего числа всех предприятий). Это связано с тем, что в соответствии с задачами и условиями приватизации большинство государственных предприятий приватизировалось в коллективных формах, а создание новых индивидуальных предприятий сдерживается недостаточностью стартового капитала у предпринимателей и спадом конъюнктуры на большинстве сегментов рынка товаров и услуг. Финансовая деятельность индивидуальных предприятий минимальна по объему и в основном связана с текущим обслуживанием операционного процесса.

Партнерские предприятия получили наибольшее распространение в современных условиях. При этом подавляющая часть партнерских предприятий создана в форме обществ с ограниченной ответственностью. Финансовый потенциал таких предприятий в сравнении с индивидуальными значительно выше, что определяет более диверсифицированные формы их финансовой деятельности и организационную самостоятельность финансового управления.

Корпоративные предприятия, созданные в форме открытых и закрытых акционерных обществ, также получили определенное распространение в нашей стране. Часть таких предприятий создано с участием иностранного капитала. Особенности финансовой деятельности таких предприятий являются широкие возможности формирования финансовых ресурсов из внешних источников путем эмиссии акций и облигаций, активная деятельность на рынке ценных бумаг, обширная диверсификация видов финансовых операций, необходимость формирования дивидендного фонда для обеспечения соответствующих выплат акционерам, наиболее глубокая специализация финансового управления.

3. По отраслевому признаку предприятия подразделяются в соответствии с действующим классификатором отраслей (видов деятельности). Отраслевые особенности финансовой деятельности предприятий характеризуются существенными различиями удельной капиталоемкости продукции (объема капитала на единицу стоимости

произведенной и реализованной продукции); соотношения оборотных и вне оборотных активов (на предприятиях сферы обращения преобладает доля оборотных активов, в то время как на предприятиях производственного сектора экономики преимущественную долю составляют в необоротные активы); продолжительностью операционного цикла (определяющего различную скорость обращения оборотных активов и капитала в целом).

4. По размеру собственного капитала предприятия принято подразделять на малые, средние, большие и крупные (приведенные на рисунке 1.5. количественные критерии классификации предприятий по этому признаку не являются официальными и подвержены изменению в динамике). Размер собственного капитала предприятия определяет потенциал формирования его финансовых ресурсов из заемных источников, объем и диверсификацию форм его финансовой деятельности, уровень специализации финансового управления.

5. По монопольному положению на рынке выделяются предприятия "естественные монополисты"; предприятия, занимающие монопольное положение по критерию доли реализации на соответствующем рынке своей продукции; предприятия, осуществляющие свою деятельность в конкурентной рыночной среде. Основная особенность финансовой деятельности перечисленных видов предприятий заключается в различных потенциальных возможностях формирования собственных финансовых ресурсов за счет прибыли на основе использования механизма монопольного ценообразования.

6. По стадии жизненного цикла выделяют предприятия, находящиеся на стадии "рождения" "детства", "юности", "ранней зрелости", "окончательной зрелости", и "старения". Особенности финансовой деятельности предприятий, находящихся на различных стадиях своего жизненного цикла, заключаются в различных уровнях инвестиционных потребностей (а соответственно и различных темпах прироста общего объема финансовых ресурсов); различных возможностях привлечения заемного капитала; уровне диверсификации финансовых операций; уровне финансового риска.

Учет особенностей отдельных предприятий как объекта финансового управления позволяет более эффективно осуществлять финансовый менеджмент.

В группе функций финансового менеджмента как специальной области управления предприятием основными из них является:

1. Управление активами. Функциями этого управления являются выявление реальной потребности в отдельных видах активов исходя из предусматриваемых объемов операционной деятельности предприятия и определение их суммы в целом, оптимизация состава активов с позиций эффективности комплексного их использования, обеспечение ликвидности отдельных видов оборотных активов и ускорение цикла их оборота, выбор эффективных форм и источников их финансирования.

2. Управление капиталом. В процессе реализации этой функции определяется общая потребность в капитале для финансирования формируемых активов предприятия; оптимизируется структура капитала в целях обеспечения наиболее эффективного его использования; разрабатывается система мероприятий по рефинансированию капитала в наиболее эффективные виды активов.

3. Управление инвестициями. Функциями этого управления являются формирование важнейших направлений инвестиционной деятельности предприятия; оценка инвестиционной привлекательности отдельных реальных проектов и финансовых инструментов и отбор наиболее эффективных из них; формирование реальных инвестиционных программ и портфеля финансовых инвестиций; выбор наиболее эффективных форм финансирования инвестиций.

4. Управление денежными потоками. Функциями этого управления является формирование входящих и выходящих потоков денежных средств предприятия, их синхронизация по объему и во времени по отдельным предстоящим периодам, эффективное использование остатка временно свободных денежных активов.

5. Управление финансовыми рисками и предотвращение банкротства. В процессе реализации этой функции выявляется состав основных финансовых рисков, присущих хозяйственной деятельности данного предприятия; осуществляется оценка уровня этих рисков и объем связанных с ними возможных финансовых потерь в разрезе отдельных операций и по хозяйственной деятельности в целом; формируется система мероприятий по профилактике и минимизации отдельных финансовых рисков, а также их страхованию; на основе постоянного мониторинга диагностируется

уровень угрозы банкротства и при высоком ее уровне используются механизмы антикризисного финансового управления предприятием.

Процесс управления финансовой деятельностью предприятия базируется на определенном механизме. Механизм финансового менеджмента представляет собой систему основных элементов, регулирующих процесс разработки и реализации управленческих решений в области финансовой деятельности предприятия. В структуру механизма финансового менеджмента входят следующие элементы:

1. Государственное нормативно-правовое регулирование финансовой деятельности предприятия. Принятие законов и других нормативных актов, регулирующих финансовую деятельность предприятий, представляет собой одно из направлений реализации внутренней финансовой политики государства. Законодательные и нормативные основы этой политики регулируют финансовую деятельность предприятия в разных формах.

2. Рыночный механизм регулирования финансовой деятельности предприятия. Этот механизм формируется прежде всего в сфере финансового рынка в разрезе отдельных его видов и сегментов. Спрос и предложение на финансовом рынке формируют уровень цен (ставки процента) и котировок по отдельным финансовым инструментам, определяют доступность кредитных ресурсов в национальной и иностранной валютах, выявляют среднюю норму доходности капитала, определяют систему ликвидности отдельных фондовых и денежных инструментов, используемых предприятием в процессе своей финансовой деятельности. По мере углубления рыночных отношений роль рыночного механизма регулирования финансовой деятельности предприятий будет возрастать.

3. Внутренний механизм регулирования отдельных аспектов финансовой деятельности предприятия. Механизм такого регулирования формируется в рамках самого предприятия, соответственно регламентируя те или иные оперативные управленческие решения по вопросам его финансовой деятельности. Так, ряд аспектов финансовой деятельности регулируется требованиями устава предприятия. Отдельные из этих аспектов регулируются разработанными на предприятии финансовой стратегией и целевой финансовой политикой по отдельным направлениям финансовой деятельности. Кроме того, на предприятии может

быть разработана и утверждена система внутренних нормативов и требований по отдельным аспектам финансовой деятельности.

4. Система конкретных методов и приемов осуществления управления финансовой деятельностью предприятия. В процессе анализа, планирования и контроля финансовой деятельности используется обширная система методов и приемов, с помощью которых достигаются необходимые результаты. К числу основных из них относятся методы: технико-экономических расчетов, балансовый, экономико-статистические, экономико-математические, сравнения и другие.

ГЛАВА II. АНАЛИЗ СОВРЕМЕННОГО СОСТОЯНИЯ И УПРАВЛЕНИЯ ФИНАНСАМИ АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВ

2.1. АНАЛИЗ ИСТОЧНИКОВ ФОРМИРОВАНИЯ ФИНАНСОВЫХ РЕСУРСОВ АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВ

Важным звеном в системе организации финансов предприятий различных форм собственности является формирование источников фондов финансовых ресурсов, предназначенных на инвестирование оборотных и основных активов. Достаточность первоначального капитала является основной для новой хозяйственной деятельности. Но во многих случаях, для дальнейшего развития финансово-хозяйственной деятельности (иногда и для первоначальной деятельности) финансовое обеспечение занимает центральное место, особенно в условиях перехода к рыночным отношениям.

Формирование оптимальной структуры капитала и использование потенциально сформированных финансовых ресурсов на наиболее экономические обоснованные инвестиционные решения является основным фактором устойчивости финансового положения АО.

В экономической литературе существует разные трактовки в определении категории «Финансовых ресурсов». Например, известный экономист в области финансов предприятий Д. Г. Моляков подтверждает, что «Финансовые ресурсы – это часть денежных средств, находящихся в обороте предприятия»¹. Профессор И. Т. Балабанов утверждают, что финансовые ресурсы - это денежные

¹ Моляков Д. Г. Финансы предприятий отраслей народного хозяйства. - М.: Финансы и статистика, 2007.-с.27.

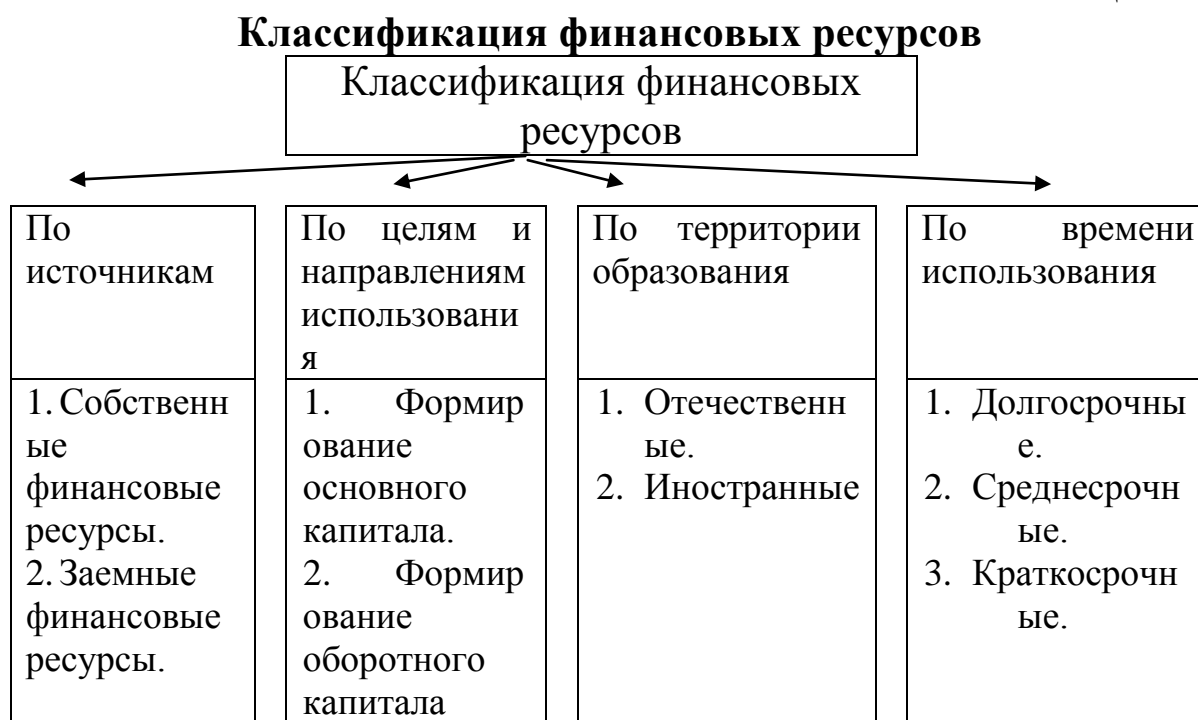
средства в распоряжении хозяйствующего субъекта предназначенные для финансирования текущих и долгосрочных активов¹.

Здесь, необходимо обратить внимание, что в странах с развитым рынком ценных бумаг понятие «денежные средства» понимаются, как денежные средства предприятий в кассах, на расчетных счетах и краткосрочные ценные бумаги как высоколиквидные инвестиции.

Экономист Илясов Г.Г. даёт следующее определение: «Финансовые ресурсы предприятия - целевые денежные доходы и поступления, направленные на расходы по выполнению разных обязательств текущего и долгосрочного характера, потребностей воспроизводственного производства и для экономического стимулирования персоналов»². По мнению Т.Б. Бердникова, «Финансовые ресурсы кроме денежных средств, находящихся в обороте предприятия, включают в себя и отвлеченные из оборота средства, числящиеся на забалансовых счетах»³.

По нашему мнению, финансовые ресурсы предприятий - это собственные и привлеченные средства, направляемые на финансирование основных и оборотных активов, выполняемые финансовые обязательства в результате расширенного воспроизводственного процесса.

Таблица 2.1



Источник: Таблица составлено автором

¹ Балабанов И.Т. Финансовый менеджмент. - М.: Финансы и статистика, 2008.-с. 128

² Илясов Г.Г. Как улучшить финансовое состояние предприятия.- М.: Журнал «Финансы», №10- 2003. с.70.

³ Бердникова Т.Б. Механизм деятельности акционерного общества на рынке ценных бумаг России. - М.: Инфра-М, 2000.-с. 18

Различают две формы финансовых ресурсов: фондовые и нефондовые. Фондовая форма финансовых ресурсов предприятия - это фонд оплаты труда, фонд развития производства, резервный фонд и другие. Нефондовая форма финансовых ресурсов - это все виды расчетов с бюджетом. Основные источники формирования финансовых ресурсов - собственные, заемные и привлеченные средства.

Из таблицы видно, что финансовые ресурсы формируются из собственных и заемных средств. Собственные средства акционерного общества формируются следующим образом: уставной фонд, резервный фонд, денежные доходы от производственного процесса, амортизация и от других целевых поступлений.

Собственные финансовые ресурсы характеризуются следующими положительными чертами:

- Финансирование за счет собственного капитала АО имеет возможности максимальную финансовую устойчивость и платежеспособность;

- Имеет простую возможность привлечения, решения по его увеличению принимают собственники и менеджеры без участия других хозяйствующих субъектов;

- Более высокой способностью генерировать прибыль во всех сферах деятельности АО, так как при его использовании отпадает необходимость в уплате ссудного процента и процента по облигационным займам;

- обеспечением финансовой устойчивости развития АО и ее платежеспособности в долгосрочном периоде. Это достигается, прежде всего, за счет нераспределенной прибыли, которая служит источником финансирования капитальных вложений.

Собственные финансовые ресурсы имеют ряд недостатков:

- Ограниченная возможность привлечения и увеличения путем дополнительной эмиссии акций требует пересмотра размера уставного капитала; Увеличение уставного капитала за счет эмиссии акции увеличивает собственников и в результате повышает внешний контроль над АО.

- Более высокая стоимость в сравнении с альтернативными заемными источниками капитала и нереализуемая возможность прироста рентабельности собственного капитала за счет привлечения заемных средств с помощью эффекта финансового рычага.

Первоначальные финансовые ресурсы формируются в процессе

распределения акционерной собственности. Здесь особо важным является дальнейшее привлечение, организация, эффективное управление и оптимальное использование финансовых ресурсов.

Финансовые ресурсы предприятия - денежные доходы и накопления, предназначенные для осуществления затрат по расширенному воспроизводству, выполнению обязательств перед финансово-кредитной системой, материального стимулирования работников.

Таким образом, финансовые ресурсы включает в себя стоимость прибавочного продукта, некоторую часть необходимого продукта (мобилизуемую посредством обязательных и добровольных платежей населения и субъектов хозяйствования), часть амортизационного фонда, которая может быть направлена на расширенное воспроизводство до того времени, когда она требуется для восстановления выбывших фондов, а также привлеченные финансовые ресурсы. Организация финансовых ресурсов как сложная характеристика определенных, свойственных данному объекту форм, является основополагающей, в общем комплексе проблем повышения эффективности управления ими. К основным принципам организации финансовых ресурсов могут быть отнесены: состав и структура финансовых ресурсов; источники формирования финансовых ресурсов, целевое использование финансовых ресурсов в соответствии с их назначением; обеспечение сохранности финансовых ресурсов.

Политика управления состава и структуры финансовых ресурсов не одинакова в различных отраслях экономики. Кроме того, финансовые ресурсы можно классифицировать по таким признакам, как ресурсы целевого и многоцелевого назначения. Целевая ориентация финансовых ресурсов достигается путем образования и использования фондов денежных средств. Как правило, финансовые ресурсы могут образоваться и использоваться в двух формах: фондовой и нефондовой. Первая форма предпочтительна с точки зрения контроля за своевременностью формирования финансовых фондов целевым их использованием. Вторая - обеспечивает мобильность финансовых ресурсов, важнейшие их свойства.

Важнейшее значение имеют разделение финансовых ресурсов по источникам их формирования на собственные и заемные, проблема обеспечения их сохранности.

Наряду собственными финансовыми ресурсами для обеспечения

процесса воспроизводства, предприятия могут мобилизовать их на финансовом рынке. На финансовом рынке ресурсы мобилизуются путем привлечения займов или эмиссии собственных ценных бумаг и размещение их на первичном рынке своими силами или через посредников (аутсайдеров). Но другая сторона вопроса появляется тем, что действительно эти акции быстро реализуются на первичном и вторичном рынках ценных бумаг. Поскольку это определяется совпадением к интересу инвесторов, т.е. надежностей ценных бумаг, в основном, предприятия.

С нашей точки зрения, стабильное финансовое обеспечение, во многом связано с финансовыми ресурсами на предприятии. Эффективное управление финансовыми ресурсами обеспечивается не только эффективным использованием финансовых и денежных фондов, но и напрямую зависит от эффективности процесса их формирования.

Таблица 2.2.
Структура пассивов ГАЖК «УТЙ¹»

(тыс. сум)

	Годы				
	2006	2007	2008	2009	2010
Источники собственных средств	71,6	72,8	70,5	66,4	67,4
Обязательства	28,4	27,2	29,5	33,6	32,6

Источник: Годовые финансовые отчеты ГАЖК «УТЙ» на 2006- 2010 гг.

Условием финансирования любого предприятия является наличие капитала, т.е. его структура. Благополучие собственников предприятия зависит от того, насколько эффективно осуществляется управление этим капиталом.

Увеличение источников средств предприятия произошло в результате увеличения собственных средств, и все они занимают большую долю, чем заемные средства.

Собственные средства в пассиве компании в 2006 году составили 71,6%, в 2010 году этот показатель составил 67,4 % . В течении последних 5 лет такое состояние собственных и заемных средств свидетельствует о незначительной зависимости компании от

¹ Финансовая отчетность ГАЖК «УТЙ» за 2006-2010гг.

кредиторов. Динамика роста показывает, что в значительной степени увеличивается процесс привлечения заемных средств в структуре пассивов компаний. Это означает, что компания провела политику управления структурой капитала ориентированных на привлечение заемных средств.

Структура капитала, с нашей точки зрения, соответственно, включает в себя такие основополагающие моменты как:

- определение оптимального соотношения собственных и заемных источников;
- прогнозирование изменений этого соотношения с учетом ситуации на финансовом рынке;
- определение наиболее выгодных дел предприятия, привлеченных источников финансовых ресурсов;
- определение резерва долговых возможностей предприятия, его кредитоспособности.

Образование финансовых резервов необходимо для обеспечения устойчивой работы компаний в условиях возможных колебаний рыночной конъюнктуры, при возросшей материальной ответственности за невыполнение своих обязательств перед партнерами и собственниками.

В акционерных обществах финансовые резервы формируются в законодательном порядке из чистой прибыли. Как отмечают экономисты, необходимость создания резервного капитала диктуется динамичностью рынка спроса на транспортные услуги, связывающего все отрасли государства, обеспечивающего непрерывность общественного производства и обращения товаров.

Более существенную роль среди источников финансирования, по степени убывания их доли в инвестиционных операциях, играет расширение акционерного капитала. Следовательно, увеличение акционерного капитала является основной формой привлечения средств для развития компании в условиях рыночной экономики.

Отметим характерные достоинства и недостатки привлечения средств за счет расширения акционерного капитала¹. (см. рис. 2.1).

¹ Составлено автором

Достоинства	Недостатки
Доход на акцию зависит от результата работы предприятия	Расширение числа акционеров затрудняет управление
С помощью акций капитал привлекается на неопределенный срок и без обязательств по возврату	Выпуск акций приводит к дроблению дохода между большим числом участников
Выпуск акций повышает их ликвидность	АО открытого типа должны систематически составлять отчеты, что связано с дополнительными затратами.
Открытое АО обладает большими возможностями для привлечения капитала, чем закрытое	АО открытого типа более ограничено в возможностях объявления информации коммерческой тайной.
	Открытая продажа акций может привести к утрате контроля за собственностью

Рис.2.1. Характеристика достоинств акционерного капитала

При расчете потребности в акционерном капитале, следует учитывать, что от принятия решения в дополнительной эмиссии, акций до поступления средств, пройдет 6-8 месяцев; не существует гарантии того, что средства будут собраны за это время в полном объеме; имеют место особенности психологии людей (рассчитывать на успех можно только тогда, когда выгода проекта очевидна и не для специалиста); ускорения в процессе сбора можно добиться с помощью рекламы (с учетом оправданности расходов на эти цели).

Тем не менее в зарубежной литературе утверждается, что заемный капитал дешевле, чем акционерный: это объясняется большим риском акционера по сравнению с риском кредитора не получить доход на важнейший капитал¹. Но это утверждение несправедливо для отечественной деятельности в силу значительных рисков не возврата средств, которые несут кредиторы. А также потребность в привлечении заемных средств может возникнуть в результате отклонений в нормальном ходе кругооборота средств по независящим от АО причинам: необязательность партнеров, чрезвычайные обстоятельства, и т.д., в ходе проведения реконструкции и технического перевооружения производства; из-за

¹ Ernest Jones. Guide to Business Finance. FT Series. Financial Times Management. 1998.

наличия сезонности в производстве, заготовках, переработке, снабжении и сбыте продукции, а также по другим причинам.

Вопрос о том, как финансировать те или иные активы предприятия – за счет краткосрочного или долгосрочного (заемного и собственного) капитала, можно обсуждать в каждом конкретном случае. Однако АО часто следует правилу, согласно которому элементы основного капитала, а также наиболее стабильная часть оборотного капитала (например, дебиторской задолженности) должны финансироваться за счет долгосрочного капитала. Остальная часть оборотных активов, величина которых зависит от товарного потока, наоборот, финансируется за счет краткосрочного капитала.

Заемный капитал АО, как и другие формы предпринимательства, формируется из 2 основных форм. Ниже на рисунке 2.2. представлены основные источники заемных капиталов.

Каждые из этих форм привлечения заемных средств имеют свои особенности и необходимости с точки зрения кругооборота воспроизводственных процессов.

Решение о выборе источников сопровождается оценкой затрат на привлекаемый капитал. Стоимость капитала - доступный индикативный показатель уровня риска предприятия. Это по существу ответ на вопрос: сколько стоит привлекаемый капитал? По кредитам необходимо писать издержки в виде процентов, по выпущенным облигациям (кроме суммы их погашения по номиналу) - доход владельцам в течение срока облигационного займа; дополнительный акционерный капитал потребует в будущем выплаты дивидендов на весь срок существования АО - эмитента. Если при инвестировании привлеченных средств не достигается минимально необходимый экономический эффект для покрытия затрат на капитал, то потери могут быть значительными – от снижения объема производства до банкротства.

В следующей таблице (табл.2.3) нами приведена структура заемных средств компаний. И так, как свидетельствует данные табл. 2.3. в составе задолженности компании долгосрочные обязательства в 2008 г. составили 161861140 тыс.сум и в 2010 г. составили 179450731 тыс.сум. Краткосрочные обязательства в 2008 г. составили 39518311 тыс. сум и в 2010 г увеличились до 44691211 тыс. сум. Увеличение краткосрочных обязательств отрицательно действует на платежеспособность компании.



Рис.2.2. Основные источники заемного капитала

В результате неэффективной финансово-хозяйственной деятельности компании по сравнению с 2009 годом, в 2008 и в 2010 гг. в составе текущей кредиторской задолженности увеличиваются просроченные кредиторские задолженности.

Методики, принятые за рубежом, исходя из того, что стоимость капитала, как собственного, так и заемного, возрастает с увеличением одной из составляющих¹. Однако анализ отечественной практики позволяет сделать вывод, что в случае возрастания доли заемного капитала эта тенденция не столь явно выражена для отечественного предприятия, а применительно к собственному капиталу и вовсе не просматривается. И еще немаловажный аспект. Нельзя не учитывать того обстоятельства, что стоимость заемного капитала не может определяться лишь исходя из ставки выплаченных процентов. Следует учитывать финансовые источники средств для выплаты процентов. В зависимости от этого изменяется и стоимость капитала.

Выше изложенные нами мнения играют важную роль в финансовом обеспечении и их формировании только развивающихся новых предприятий в условиях перехода. Когда речь идет о финансовом обеспечении акционерных обществ следует подчеркнуть

¹ Erich A. H. Tehniques of Financial Analysis. IRWIN. Homewood, IL 60430

отдельно то, что в нашей республике создание акционерных обществ осуществляется, в основном, за счет приватизации государственных предприятий. Поэтому подход к финансовому обеспечению акционерных обществ непосредственно связан с государственными программами приватизации и акционирования государственных предприятий в Республике Узбекистан.

Таблица 2.3.

Структура заемных средств ГАЖК «УТЙ»

(тыс. сум)

№	Наименование	2008 г.	2009 г.	2010 г.
1.	Заемные средства	201379451	209238431	224141942
2.	Долгосрочные обязательства	161861140	172397162	179450731
2.1.	Долгосрочная кредиторская задолженность	14684955	8299461	7075308
2.2.	Долгосрочные банковские кредиты	147176185	164097701	172375423
3.	Краткосрочные обязательства	39518311	36841269	44691211
3.1.	Текущая кредиторская задолженность	5268441	8433215	8823451
3.2.	Из нее: просроченная текущая кредиторская задолженность	31649870	30945009	31964231
3.3.	Отсроченные доходы	17464	18919	19311
3.4.	Краткосрочные займы	2582536	2555874	3884218

Источник: Годовые финансовые отчеты ГАЖК на 2008-2010 гг.

Именно такой путь разгосударствления акционирования государственных предприятий способствует скорее обеспечить предприятия финансовыми ресурсами, чтобы быстро развиваться в

ближайший период. Но все-таки, встречаются ситуации объективной нехватки финансовых ресурсов в АО. В этом случае, недостаточность финансовых ресурсов выходит на центральное место при финансовом обеспечении акционерных обществ.

Различие путей образования АО - это фактически вопрос о степени жесткости внутрифирменных отношений и о градациях свободы хозяйствования для предприятий, вошедших в объединение. Западная практика организации концернов свидетельствует о многообразии форм зависимости и свободы. Акции отдельных компаний на 100% могут принадлежать концерну. Они не обращаются и не котируются на рынке. На рынок выходят только акции всего концерна в целом. Все они, за исключением акций кредитной корпорации, включены в консолидированный финансовый баланс концерна. Никакого права выхода из концерна у них нет. Концерн полностью отвечает по их обязательствам.

На наш взгляд, функции координатора технической, инвестиционной политики целесообразно возложить не на центральный холдинг, а на ассоциацию АО. Комитет по государственному имуществу передает ассоциации контрольные пакеты акций концернов, и тем самым он будет лишен оперативных диспетчерских функций. Вместе с тем, его обязанности целесообразно, ограничить операции с государственной акционерной собственностью и формирование директоратов концернов, в которых государству будет принадлежать контрольный пакет акций.

В результате анализа структуры пассивов компаний показывает, что удельный вес собственных средств в источнике средств последние 2 года снижается. Такое состояние собственных и заемных средств свидетельствует о незначительной зависимости компании от кредиторов, которые означает, что компания провела политику управления структурой капитала ориентированных на привлечение заемных средств.

Политика управления структурой капитала, с нашей точки зрения, соответственно, включает в себя такие основополагающие моменты как: определение оптимального соотношения собственных и заемных источников; прогнозирование изменений этого соотношения с учетом ситуации на финансовом рынке; определение наиболее выгодных дел предприятия привлеченных источников финансовых ресурсов; определение резерва долговых возможностей предприятия, его кредитоспособности.

В составе задолженности компании увеличились краткосрочные обязательства. В результате неэффективной финансово-хозяйственной деятельности компании по сравнению 2009 годом в 2008 году и в 2010 году в составе текущей кредиторской задолженности увеличиваются просроченные кредиторские задолженности. Это вызывает потери платежеспособности и ликвидности компаний.

2.2. АНАЛИЗ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИЙ ОСНОВНОГО И ОБОРОТНОГО АКТИВА АО

Необходимым условием реализации основной цели предпринимательства - получение прибыли являющийся конечными финансовыми результатами эффективного воспроизводства капитала, которые охватывают стадии инвестирования, производства, реализации и потребления.

Для глубокого понимания процессов формирования и изменения пассивов, происходящих в АО, необходимо более детальное их изучение, включающее сравнительный анализ источников и средств предприятия по различным направлениям. Сравнение активов и пассивов АО открывает возможность делать заключения об эффективности финансовой политики за анализируемый период. Для решения этой задачи нужно целесообразно изучить структуру: долгосрочных и нематериальных активов АО с различной степенью детализации, оборотных активов; текущей хозяйственной деятельности, внутренних и внешних инвестиций и др. Логика структуризации управленческих решений финансового менеджера в отношении активов раскрывается при помощи баланса АО. Актив баланса, в котором представлены в стоимостной оценке имущества, находящиеся в распоряжении компании и подразделяется на две большие группы: основные (внеоборотные) и оборотные активы.

Независимо от того, разделяется ли капитал с авансированного на основные или оборотный активы АО, он находится в процессе непрерывного движения, принимая лишь различные формы в зависимости от конкретной стадии кругооборота.

Таблица 2.4

Структура активов ГАЖК «УТЙ»

(тыс. сум)

№	Показатели	2008 г.	2009 г.	2010 г.
1	Долгосрочные активы	563456780	596645349	767397341
2	Оборотные активы	395397451	398755924	399745861
3	Итого активов	958854231	995401273	1167143202

Источник: Годовые финансовые отчеты ГАЖК «УТЙ» на 2008-2010 гг.

Основными факторами, влияющими на эффективность бизнеса, являются оптимальная структура активов, инвестируемых в основной и оборотный капитал экономических субъектов. Общая структура активов в большей степени обусловлена отраслевыми особенностями кругооборота средств хозяйствующих субъектов.

За отчетный период долгосрочные активы компании на 2008 год составил 563456780 тыс.сум, и в 2010 году этот показатель составил 767397341 тыс.сум. В структуре общих активов компании доля долгосрочных активов увеличилась и это даёт знать, что последние годы капитал компании сгенерируется в большей степени на долгосрочных активах.

Материально - технической основой процесса производства на любом АО являются основные производственные фонды. В условиях рыночной экономики первоначальное формирование основных фондов, их функционирование и расширенное воспроизводство осуществляется при непосредственном участии финансов, с помощью которых образуются и используются денежные фонды целевого назначения, опосредующие приобретение, эксплуатацию и восстановление средств труда.

Уменьшение долгосрочных активов (см.табл.2.5) произошло, в основном, в группе основных средств. В 2008 году долгосрочные активы составили 5450862 тыс. сум, за счет приобретения и модернизации пассажирских и грузовых вагонов, приобретения цистерн. Такая ситуация характеризует ориентацию на создание материальных условий расширения основной деятельности компании. Нематериальные активы, в целом по компании составило на 2010 году 18865421 млн. сумов, что по сравнению с 2008 г. уменьшилось на 809102 тыс. сум, в том числе капитальные вложения составили в 2008 году 119458210 тыс. сум, а в 2009 году увеличились на 2220334 тыс.сум и в 2010 году составили 158709312 тыс.сум¹. В 2008 году видно, что долгосрочные активы составили всего 520489817 тыс.сум. в 2009 году прослеживается спад долгосрочных активов связанный с мировым экономико-финансовым кризисом и в 2010 году увеличился на 526082348 тыс.сум.

Это в основном, определяется с такими причинами, как реконструкция вокзалов, модернизация системы железнодорожного транспорта, капитальные строительства новых узлов дорог, приобретение новых вагонов, теплоходов, улучшение качества

¹ Рассчитано по данным годового финансового отчета ГАЖК «УТЙ» за 2008-2010гг.

обслуживания, которые предусмотрены инвестиционной стратегией, направленных на модернизацию системы железнодорожного транспорта.

Таблица 2.5

Структура долгосрочных активов ГАЖК «УТЙ»
(тыс. сум)

№	Показатели	2008 г.	2009 г.	2010 г.
1.	Нематериальные активы	19674523	18245328	18865421
2.	Основные средства	374327854	361457831	341890753
3.	Долгосрочные инвестиции	5450862	5475890	5127831
4.	Оборудование к установке	1578368	1416641	1489031
5.	Капитальные вложения	119458210	121678544	158709312
	Итого долгосрочных активов	520489817	508274234	526082348

На финансирование капитальных вложений промышленных предприятий, согласно адресного списка ГАЖК «УТЙ» в 2009 г., направлено всего средств 286521082 тыс.сум. Из общей суммы финансирования направлено средств ПО «Узжелдорремаш» 1326941 тыс. сум, Андижанскому механическому заводу 1975125 тыс.сум, Литейно-механическому заводу 256721 тыс.сум.

Согласно актов комиссии о приемке в эксплуатацию законченных объектов, оборудования не входящих в смету строек и модернизации подвижного состава было передано на баланс эксплуатирующим организациям Дирекции капитального строительства на сумму 139542085 тыс.сум. В т.ч. 2008 г. были введены следующие объекты такие как: «Мостовой переход через реку Амударья», «Реконструкция спортивного комплекса ТашИИТ», «Проект реконструкции ж.д. Самарканд - Ченгельды», жилые дома и посты по титулу «Новая ж. д. Навои-Учкудук-Султануздаг», электрификация «Джизах-Мароканд», «Назарбек санаторий», «Алты-арык ППС».

В 2008 году в компании были выполнены работы по строительству новых линий, мостового перехода через реку Аму-

Дарья, модернизация подвижного состава и ввода в эксплуатацию объектов производственного назначения, а также объектов электрификации и других инфраструктур.

Фактически, в целом по компании направлено и использовано средств на строительство объектов, модернизацию подвижного состава и приобретение оборудования, и социальную инфраструктуру, за счет собственных средств компании и структурных подразделений на сумму 82350754 тыс. сум. Инвестиционная программа имела следующую структуру капитальных вложений:

- средства государственного бюджета - 3 млрд. сум, направляемые на строительство новой железнодорожной линии Ташгузар-Бойсун-Кумкурбан освоены в полном объеме;

- собственные средства компании - 83,5 млрд. сум. По итогам года освоено 85 млрд. сум или 102% к годовому прогнозу. Динамика роста к прошлому году составила 133%¹.

Собственные средства компании направлялись на строительство новых железнодорожных линий Ташгузар-Бойсун-Кумкурбан (19,9 млрд. сум) и Навои-Учкудук-Султануздан-Нукус с объектами инфраструктуры и совмещенным мостовым переходом через реку Амударья (9,9 млрд. сум), электрификацию железнодорожных участков (2,8 млрд. сум), модернизацию и капитально - восстановительный ремонт подвижного состава компании (21 млрд. сум), строительство цистерн (2,5 млрд. сум) и приобретение других оборудования (0,6 млрд. сум), 17,7 млрд. сум были направлены на доленое участие компании в реализации инвестиционных проектов реабилитации железных дорог с участием заемных средств АБР. Кроме того, продолжалось строительство важнейших объектов производственной и социальной сферы компании.

- иностранные инвестиции - 59,0 млн.долл. США (60,2 млрд. сум). За отчетный период освоено - 59,38 долл. США (61,2 млрд. сум)².

Кредит АБР в сумме 70 млн. долл. США и фонда ОПЕК-5 млн. долл. США направлено на продолжение реабилитации 341 км. железнодорожного пути на участке Самарканд - Ходжадавет, устройство волокна оптической линии связи на участке Ташкент -

¹ То же.

² Рассчитано по данным годового финансового отчета ГАЖК «УТЙ» за 2010г.

Бухара, компьютеризацию системы бухгалтерского учета, создание Фонда малого бизнеса. Прогноз освоения иностранных инвестиций в 2008 г. составлял 22,8 млн. долл. США (26,2 млрд. сум), фактически освоено 24,8 млн. долл. США (29,9 млрд. сум), что составило 121%. Заемные средства направлены на закупку рельсов, путевых машин и механизмов, оптико-волоконного кабеля железобетонных шпал с эластическими скреплениями, землеройной техники, оборудования для мастерских, оказание инспекционных и консалтинговых услуг.

Первый кредит Европейского Банка Реконструкции и Развития в размере 40 млн. долл. США направлен на закупку 12 современных электровозов. В 2004-2005 гг. по проекту составлял 32,35 млн. долл. США (33 млрд. сум), фактическое освоение 32,85 млн. долл. США (33,5 млрд. сум). В соответствии с графиком реализации проекта, поставка электровозов от завода изготовителя работа завершена в 2004-2005 гг. и реализация проекта закончена.

Второй кредит Европейского Банка Реконструкции и Развития составляет 68 млн. долл. США, направлен на реализацию проекта «Модернизация парка дизельных локомотивов». Проектом предусмотрена модернизация около 90 секций дизельных локомотивов на основе существующего парка компании и реконструкция литейного производства объединения «Узжелдорремаш». Прогноз на 2008-2010 гг. по проекту составлял 3,2 млн. долл. США. В соответствии с протоколом заседания Координационного совета по реализации крупных и стратегически важных инвестиционных проектов с участием иностранных инвестиций, утвержденного Премьер Министром Республики Узбекистан, срок освоения заёмных средств перенесен в сводный перечень приоритетных инвестиционных предложений. По итогам года освоение по проекту составило 0,92 млн. долл. США. Это разовая выплата за открытие кредитной линии (0,68 млн. долл. США) и оплата консультанту (0,16 млн. долл. США). Выплата основного долга международным банкам по компании 2005 г. Была предусмотрена в размере - 3,676 млн. долл. США, процентов и комиссий - 6,741 млн. долл. США. Фактические выплаты составили 100% от обязательств¹.

Для обеспечения бесперебойного процесса производства в АО наряду с основными фондами необходимы оборотные производственные фонды, включающие в свой состав

¹ Рассчитано по данным годового финансового отчета ГАЖК «УТЙ» за 2005г.

производственные запасы, остатки незавершенного производства и расходы периодов. Потребленные в процессе производства оборотные фонды вступают в сферу обращения уже в товарной форме. Товарная и денежная формы ресурсов, находящиеся в сфере обращения, относятся к фондам обращения. В процессе производства и реализации продукции каждое АО должно располагать одновременно и оборотными производственными фондами и фондами обращения. Поэтому в момент ввода в эксплуатацию, оно нуждается в такой величине денежных средств в составе сформированного уставного фонда, которая обеспечила бы ему приобретение материальных оборотных фондов и была достаточной для обслуживания процесса производства и реализации продукции. Денежные средства, авансированные в оборотные производственные фонды и фонды обращения составляют оборотные активы предприятия.

Характерной особенностью оборотных средств является высокая скорость их оборота. Функциональная роль оборотных средств в процессе производства в корне отличается от основного капитала. Оборотные средства обеспечивают непрерывность процесса производства¹.

Потребность в оборотном капитале в сферах производства и обращения не одинакова для разных видов хозяйственной деятельности и даже для отдельных предприятий одной отрасли. Эта потребность определяется вещественным содержанием и скоростью оборота оборотных средств, объемом производства, технологией и организацией производства, порядком реализации продукции и закупок сырья и материалов, а также другими факторами.

Для обеспечения бесперебойного воспроизводственного процесса источники формирования оборотных средств принципиально не различаются. Но система формирования оборотных средств активно влияет на скорость оборота и эффективность использования оборотных средств. Избыток оборотных средств означает, что часть капитала бездействует и негативно влияет на эффективность финансово-хозяйственной деятельности. И одновременно, недостаток оборотных средств замедляет скорость хозяйственного оборота средств АО.

В условиях либерализации экономики, из-за постоянно меняющейся конъюнктуры рынка, обеспечение потребности АО в

¹ Родионова В.М. Финансы. Учеб.- М.: Финансы и статистика, 2007-с.31

оборотных средствах не стабильно. Администрация ГАЖК «УТЙ» в нынешний период сталкивается именно с такими проблемами, как, резкое изменение рыночной конъюнктуры на топливо и энергетические ресурсы.

В таких условиях покрытие этих потребностей только за счет собственных источников становится практически невозможным. Практика показывает, что в большинстве случаев эффективность использования заемных средств оказывается более высокой, чем собственных благодаря эффективной организации управления финансового рычага. Поэтому основной задачей управления процессом формирования оборотных средств является обеспечение эффективности привлечения заемных средств.

Минимальная потребность АО в оборотных средствах покрывается за счет собственных источников: прибыли, уставного капитала, резервного капитала, фонда накопления и целевого финансирования. Однако, в силу целого ряда объективных причин у предприятия возникают временные дополнительные потребности в оборотных средствах. В таких условиях для финансирования оборотного актива АО сопровождается привлечением заемных источников финансирования. На предприятиях, функционирующих длительное время, может быть и такое положение, что уставной капитал используется для финансирования оборотных активов. Это возможно в том случае, если средства уставного капитала первоначально вложены в основные средства, которые уже полностью износились и выбыли, новые же основные средства приобретались за счет долгосрочных кредитов и прибыли. Сумма уставного капитала, финансирующего оборотные средства, может быть определена, как разность между уставным капиталом и суммой собственных источников, вложенных в долгосрочные и нематериальные активы.

Для обеспечения непрерывности возобновления производства, имеющиеся в распоряжении предприятий ресурсы планомерно превращались из одной формы в другую (из денежной - в товарную, и наоборот) и не накапливались сверх нормы. В противном случае, оборачиваемость средств замедляется и процесс производства нарушается.

В современных условиях экономического развития, как и других форм собственности АО, представлена широкая самостоятельность в маневрировании оборотными средствами. Они вправе определять

плановую потребность в оборотных активах и имеют право реализовать неиспользуемые материальные ценности другим юридическим лицам и населению по рыночным ценам. Результат такой реализации учитывают в составе бухгалтерской прибыли. В распоряжении АО остается также экономия, полученная от ускорения оборачиваемости оборотных активов в качестве их внутреннего финансового резерва.

Чтобы выжить в рыночной среде, каждое предприятие обязано обеспечивать эффективное использование и ускорение оборачиваемости оборотных средств, поддерживать на достаточном уровне свою платежеспособность и ликвидность баланса.

Как отмечает, экономист В.В.Бочаров «Для повышения эффективности производственно - коммерческой деятельности предприятий и укрепления их финансового состояния важное значение имеют вопросы рационального использования оборотных активов. Проблема улучшения использования оборотных активов и ускорения их оборачиваемости стала еще актуальнее в условиях перехода к рыночному хозяйственному механизму»¹.

Улучшение использования оборотных средств приобретает всё более актуальное значение, так как высвобождаемые при этом материальные и денежные ресурсы являются дополнительным источником (внутренним) для дальнейших инвестиций. Рациональное и эффективное использование оборотных средств способствует повышению финансовой устойчивости предприятия и его платёжеспособности. В этих условиях предприятие своевременно и полностью выполняет свои расчётно-платёжные обязательства, что позволяет успешно осуществлять коммерческую деятельность.

Эффективность использования оборотных средств характеризуется следующими экономическими показателями: длительность одного оборота в днях; коэффициент оборачиваемости; коэффициент закрепления оборотных средств.

Повышение скорости оборота активов обеспечивается посредством увеличения объёма реализации при сохранении активов на постоянном уровне или же при уменьшении активов.

Для этого руководство компании должно принять следующие меры:

- снизить материально-производственные запасы (при условии чёткого контроля за уровнем этих запасов);

¹ Бочаров В.В. Корпоративные финансы.- СПб.: Питер, 2008-с.415.

- ускорить темпы оплаты дебиторской задолженности путем организации постоянного мониторинга и контроля;
- выявить и ликвидировать неиспользуемые основные средства;

В результате изучения и анализа данного параграфа можно сделать следующие научные выводы:

Формирование оптимальной структуры капитала и процесс инвестирования потенциальных финансовых ресурсов в основные и оборотные активы являются важнейшими факторами устойчивости финансового положения АО.

В ходе анализа информации выяснилось, что в последние годы капитал компании сгенерируется в большей степени на долгосрочных активах.

В инвестиционной политике компании нужно учитывать следующие принципы:

- инвестиции должны вкладываться с целью обеспечения непрерывности работы железной дороги, улучшения ее деятельности и повышения рентабельности;

- все запланированные капитальные вложения должны получить техническое, финансовое и экономическое обоснование, чтобы каждое капитальное вложение имело адекватную финансовую окупаемость и экономическую отдачу;

- общая сумма расходов на капвложения должна учитывать наличие дебиторской задолженности и финансовые ресурсы компании.

С помощью которых можно определить оптимальное значение экономических рычагов инвестиционной политики ГАЗК «УТЙ». При этом, несмотря на то, что принципы инвестиционной политики и экономические программы развития изучаемой нами сферы в общем соответствуют друг другу, их цели отличаются. Поэтому цель экономической политики- оздоровление финансов ГАЗК «УТЙ» для его инвестиционной же политики задача должна заключаться в повышении эффективности оказываемых им услуг.

При этом инвестиционная активность ГАЗК «УТЙ» обуславливаются факторами связанные дебиторской и кредиторской задолженности.

Как было отмечено, основными факторами, влияющими на финансовое положение компании - это большой удельный вес дебиторской и кредиторской задолженности.

Принимая во внимания вышеизложенное, полагаем, что

руководство ГАЖК должны предпринимать меры на планируемый период по сбору просроченной дебиторской задолженности и поддерживать сумму дебиторской задолженности на приемлемом уровне.

Думается, что при сочетании крупной дебиторской задолженности на начало периода и существенное финансирование инвестиции из собственных средств приводят к временному кризису с денежными средствами. В этой связи руководители ГАЖК должны предпринять ряд действий для разрешения потенциального кризиса с денежными средствами. Эти действия включают: дополнительное повышение эффективности, которая приведет к дальнейшему сокращению эксплуатационных затрат; более активные усилия по сбору просроченной дебиторской задолженности и поддержания уровня дебиторской задолженности на приемлемом уровне.

Отсюда явственно следует, что недостаточность финансовых ресурсов, жесткая конкуренция на рынке капиталов диктуют необходимости разработки четких инвестиционных программ, способных аккумулировать максимально эффективно использовать имеющиеся ресурсы ГАЖК «УТЙ» с тем, чтобы обеспечить его финансовую устойчивость.

2.3. ДЕНЕЖНЫЕ ДОХОДЫ И УПРАВЛЕНИЕ ФИНАНСОВЫМИ РЕЗУЛЬТАТАМИ АО

Точная классификация доходов и расходов является базой обоснованного определения чистого результата деятельности АО за определенный период. Помимо этого, классификация необходима для:

- 1) определения, из какого источника получена основная часть доходов и прибыли отчетного периода;
- 2) разделения производственной себестоимости продукции и расходов периода, в том числе расходов по управлению и реализации, а также расходов по финансовой деятельности;
- 3) разделения постоянных и переменных расходов в целях управленческого и финансового анализа.

Для определения источников получения доходов вся деятельность компании разделяется на:

- основную или операционную деятельность (производство и реализация продукции, работ и услуг предприятия);

-финансовую деятельность (получение кредитов и выдача их другим предприятиям; участие предприятия в деятельности других компаний; операции предприятия на финансовых рынках, курсовые разницы и др.);

- чрезвычайные статьи (операции, не являющиеся характерными для деятельности предприятия).

Такое деление весьма важно, поскольку оно позволяет определить, каков удельный вес доходов, полученных как от основной деятельности предприятия, так и из других источников, в особенности из таких, которые вообще не являются характерными для деятельности данной компании и не могут рассматриваться как постоянный источник получения его доходов.

Под доходами понимаются доходы, которые получены в ходе обычной деятельности хозяйствующего субъекта, в том числе от реализации продукции, полученные проценты, дивиденды и др.

Вышеизложенные виды доходов составляют общий денежный доход хозяйствующих субъектов, которые подлежат распределению по статьям расходов.

Таблица-2.6

Источники доходов ГАЖК «УТЙ»¹

(млн.сум.)

№	Виды доходов	2008	2009	2010
1	Доход от основной деятельности	129562,1	139051,0	149641,4
2.	Прочие операционные доходы от основной деятельности	8234,4	3197,9	9883,2
3.	Доходы от финансовой деятельности	7981,5	2018,6	11075,1
4.	Чрезвычайные доходы	-	-	-
	Всего	145778	144267,5	170599,7

Основными источниками денежных доходов ГАЖК «УТЙ» является чистая выручка от реализации, доля которого в общих источниках доходов компании составляет около 95%. Если прочие

¹Годовые финансовые отчеты ГАЖК «УТЙ» за 2008-2010гг.

операционные доходы в 2008г. составили 129562,1млн. сум, то в 2010 г. этот показатель составил 149641,4 млн. сум.

Доходы от финансовой деятельности в 2008г. составляли 7981,5млн. сум и в 2010 г. они составили 11075,1 млн. сум.

Исходя из вышеизложенного, можно сделать вывод, что в составе доходов компании высокий удельный вес занимают доходы, которые получены в основном за счет чистой выручки от реализации продукции: от выполненных объемов перевозок, работ и услуг, от подсобно-вспомогательной деятельности. Однако следует отметить, что последний год доходы от финансовой деятельности уменьшается. Это связано с факторами, связанные с мировым экономико-финансовым кризисом.

В национальных стандартах бухгалтерского учета под доходами понимаются доходы, которые получены в ходе обычной деятельности хозяйствующего субъекта, в том числе от реализации продукции (выполнения работ и оказания услуг), полученные проценты, дивиденды, роялти и другие. Доходы от хозяйственной деятельности включают в себя доходы от основной, операционной и финансовой деятельности.

Доход от основной хозяйственной деятельности – это поступления в течение периода, возникающие в ходе обычной деятельности хозяйствующего субъекта, когда эти поступления приводят к увеличению собственного капитала, за исключением тех увеличений, которые связаны с взносами владельцев в собственный капитал¹.

Постановлением Кабинета Министров Республики Узбекистан от 3 августа 2004 года № 366 утверждена новая структура ГАЖК². В настоящее время в структуру ГАЖК входят: 5 региональных железнодорожных узлов; 3 унитарных предприятий; 21 объектов социальной инфраструктуры; 7 акционерных обществ открытого типа.

Постановлением Президента Республики Узбекистан от 05.11.2008 года п пп-993 «о мерах по реализации проекта "Обновление парка пассажирских локомотивов гажк"узбекистон темир йуллари". закупки пассажирскихэлектровозов". ГАЖК "Узбекистон темир йуллари" и компанией CSR "Чжучжоуская

¹ «Национальные стандарты бухгалтерского учета Республики Узбекистан»: Бюллетень / под ред. Д.э.н., проф. Иткина Ю.М./Т.: Ассоциация бухгалтеров и аудиторов Узбекистана, 2001.-с.12. Спецвыпуск №2

² Информационная правовая система «NORMA».

электровозостроительная компания" (КНР) заключен контракт на поставку 15 пассажирских электровозов в рамках реализации проекта "Обновление парка пассажирских локомотивов ГАЖК "Узбекистон темир йуллари". Закупки пассажирских электровозов" на сумму 73,8 млн. долларов США.

Финансирование контракта будет осуществляться в следующем порядке:

-5 процентов от стоимости контракта оплачивается за счет собственных средств ГАЖК "Узбекистон темир йуллари";

-95 процентов от стоимости контракта оплачивается за счет кредита Национального банка внешнеэкономической деятельности Республики Узбекистан путем рефинансирования заемных средств Эксимбанка КНР, предоставляемых сроком на 20 лет, включая 5 летний льготный период. Исполнительным агентством, ответственным за целевое использование кредитных средств и эффективную реализацию проекта, а также заемщиком по кредиту Национального банка внешнеэкономической деятельности Республики Узбекистан является ГАЖК "Узбекистон темир йуллари";

-погашение основного долга, процентов, комиссий и других расходов, связанных с обслуживанием кредита, будет осуществляться за счет средств ГАЖК "Узбекистон темир йуллари".

Новая структура ГАЖК "УТЙ" и процесс постепенной приватизации влияет на источник формирования доходов. Однако, доходы от перевозок грузов и пассажиров, которые формируют доходы от основной деятельности в перспективе будут составлять основную часть дохода компании. В этой связи изучение процесса формирования, пути повышения, отражающие условия перехода к рыночным отношениям не потеряют своей значимости и в условиях складывающихся в ходе осуществляемой реструктуризации¹.

Ниже таблице увидим объем инвестиций ГАЖК «УТЙ» за 1999-2009гг.

¹ Силаев Н.И.и др. Финансы железнодорожного транспорта. Учебник. - Т.: «Академия», 2003.-с. 75

Таблица-2.7.

Объем инвестиций ГАЖК «УТЙ» за 1999-2009гг¹.

Годы	Объем инвестиций						
	Собственные средства		Заемные средства		Бюджетные средства		ИТОГО, млн.сум
	млн.сум	доля, %	млн.сум	доля, %	млн.сум	доля, %	
1999	3158	19,6	3246,0	20,2	9683,0	60,2	16087
2000	5591	18,1	17897	58,0	7343	23,8	30831
2001	12421	56,5	6096	27,7	3479	15,8	21996
2002	27902	83,5	4622	13,8	910	2,7	33434
2003	63824	80,6	12330	15,6	3000	3,8	79154
2004	85300	57,2	60920	40,8	3000	2,0	149220
2005	128000	68,1	55000	29,3	5000	2,7	188000
2006	170040	86,0	23000	11,6	4600	2,3	197640
2007	192016	63,6	110000	36,4	0	0,0	302016
2008	202017	70,7	83755	29,3	0	0,0	285772
2009	329800	76,3	102606	23,7	0	0,0	432406

По данным таблицы видно, что если объем инвестиции в 2002 году составили за счет собственных ресурсов компании 19,6%, то в 2009 году их доля увеличилась 76,3%. Это говорит о том, что инвестирование за счет собственных ресурсов компании увеличивается, что существует стабильная финансовая устойчивость. Заемные средства в инвестиции компании в 2002 году 20,2%, а в 2009 году 23,7 %, по сравнению с 2002 годом их доля увеличилась на 3,5%. Бюджетные средства для инвестирования деятельности ГАЖК «УТЙ» в 2002 году составили 60,2%, а последние 3 года не выделяются денежные средства со стороны госбюджета.

ГАЖК "УТЙ" играет лидирующую роль в грузовых перевозках национальной экономики по следующим причинам:

- отсутствие конкуренции со стороны морских перевозок;
- преобладание грузовых перевозок на дальние расстояния, для которых, по сравнению с автотранспортом, железные дороги имеют экономическое преимущество. Нижеприведенной диаграмме приводится объём перевозок ГАЖК «УТЙ» за 2002-2009гг.

¹ Источник: Годовые финансовые отчеты ГАЖК «УТЙ» за 1999-2009гг.

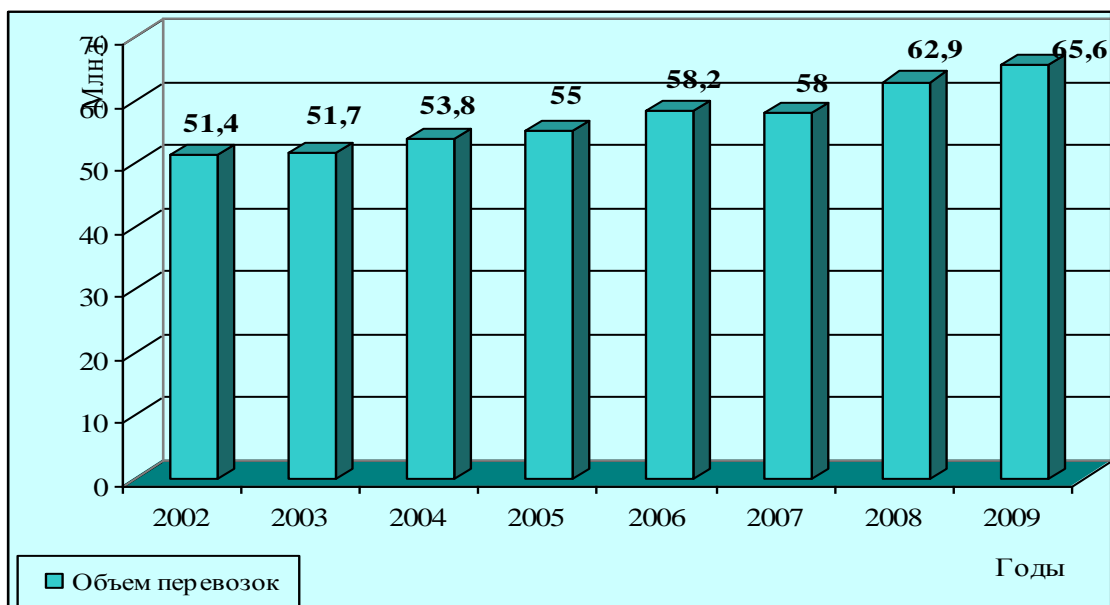


Рис.2.3. Объем перевозок ГАЖК «УТЙ» за 2002-2009гг¹.

По данным можно сделать вывод, что по сравнению с 2002 годом объем перевозок в 2010 году увеличился на 14,2%.

В настоящее время имеющиеся в ГАЖК принципиальные проблемы – это имущественная база, которая сильно изношена, и продолжающиеся трудности со сбором доходов.

Положением об учетной политике предприятий ГАЖК «УТЙ» определено: в основную деятельность компании входят выполнение услуг по перевозкам грузов и пассажиров и подсобно - вспомогательная деятельность, включающая производство продукции, выполнение работ, оказание услуг для предприятий перевозочной и других видов деятельности, а также для предприятий и организаций, не входящих в состав ГАЖК «УТЙ».

ГАЖК «УТЙ» основной доход получает, оказывая транспортные услуги по перевозкам грузов предприятий базовой отрасли экономики. Это нефть, строительные материалы и цемент, общий объем, которых составляет 48% от всех грузов. В отношении

¹ Источник: Годовые финансовые отчеты ГАЖК «УТЙ» за 2002-2009гг.

доходов, ГАЖК сильно зависит от перевозки нефти, которая приносит компании 35 % доходов.

После значительного спада объемов перевозок с 1998 по 2002 год вследствие экономических причин произошел рост в период 2002-2009 гг., стабилизировавшийся на уровне 32,6 миллиардов тонно-километров или более 102 миллионов тонн.

Особое значение в управлении формировании доходов от перевозок имеет организация и применение системы тарифов – тарифная политика железнодорожной компании¹.

Концепцией развития государственно-акционерной железнодорожной компании ГАЖК «УТЙ» предусматривается совершенствование тарифной и финансово-экономической политики, являющейся одним из главных критериев роста объема перевозок.

Тарифной политикой предусматривается право ГАЖК «УТЙ» на повышение объявленных уровней ставок и дополнительных сборов не чаще двух раз, в течение фрахтового года с уведомлением причастных не позднее, чем за два месяца.

С перевозкой грузов связано выполнение обязательных, различных и необязательных операций, за выполнение которых, в установленном порядке, взимается плата, называемая сборами за дополнительные операции.

ГАЖК «УТЙ» при заключении договора с организациями на перевозку грузов, исходя из экономических интересов, самостоятельно определяет размер договорных скидок и предусматривает механизм финансовой ответственности за невыполнение принятых обязательств.

В настоящее время вместе с высокой долей доходов от перевозки грузов в доходах основной деятельности имеются проблемы по неплатежам за оказанные транспортные услуги по грузовым перевозкам. Это негативно влияет на финансовое положение ГАЖК «УТЙ».

Важное значение имеют доходы от подсобно-вспомогательной деятельности в структуре доходов от основной деятельности компании. Если, в 2001 году этот вид дохода в структуре доходов от основной деятельности составил 20,4%, то этот показатель в 2010 году составил 11,7%. В течение 2001-2010 гг. доля доходов от подсобно-вспомогательной деятельности в структуре доходов от основной деятельности снизилась. Наблюдалась тенденция снижения

¹ Силаев Н.И и др. Финансы железнодорожного транспорта. Учебник. - Т.: «Академия», 2003.-с. 75

объемов реализации продукции промышленного производства. Одна из причин снижения объемов реализации продукции промышленного производства - затруднения в снабжении предприятий необходимыми для промышленного производства материалами, запасными частями деталями.

Вспомогательное производство, в основном, оказывает помощь основному производству, т.е. перевозками, путем изготовления для него материалов и запасных частей, инструментов и инвентаря, выполнение ремонта верхнего строения пути, подвижного состава, связи и других видов имущества железнодорожной компании и др.

Доходы от пассажирских перевозок имеют низкую долю в структуре доходов от основной деятельности компании. Вместе с этим, несмотря на большую потребность в пассажирских услугах в течение 2008-2010 гг. их доля в структуре доходов от основной деятельности снизилась.

Перевозка пассажиров ГАЖК давала отрицательные финансовые результаты каждый год, и маловероятно, что этот вид деятельности может стать рентабельным исключительно за счет повышения проездной платы до экономически конкурентного уровня. Большая часть убытков относится к местным междугородним и пригородным перевозкам. Местные железнодорожные перевозки сократились вследствие возросшей конкуренции со стороны автотранспорта, повышения тарифов с одной стороны, и снижения качества с другой.

В условиях рыночной экономики одним из приоритетных направлений финансового благосостояния, кроме источников основного дохода, являются доходы от финансовой деятельности. Данный источник дохода непосредственно взаимосвязан с активной финансово-инвестиционной деятельностью ГАЖК «УТЙ».

На формирование доходов от финансовой деятельности влияют следующие факторы:

- наличие средств на валютном счете и преобразование дохода за счет изменения обменных валютных курсов;
- преобразование доходов за счет передачи в аренду основных средств, лизинга и роялти;
- преобразование дохода в дивидендную или процентную форму за счет инвестиционного портфеля, сформированного из разных ценных бумаг, выкупленных у других акционерных обществ.

Это в основном определяется двумя факторами: во-первых, в течение нескольких лет из-за колебания валютных курсов

национальной валюты появились положительные разницы для компании. Во-вторых, за счет обменных операций сформировались доходы от разницы валютных курсов. Особенности данного вида дохода - это их нестабильность и нейтральность от основной хозяйственной деятельности компании.

В последние 2 года доходы в виде дивидендов постепенно возрастают. Эти доходы сформировались за счет дивидендов от вложенных средств в акции других акционерных обществ. Развитие портфельного инвестирования и организация эффективного управления портфелями ценных бумаг является приоритетным направлением дальнейшего развития бизнеса компании. По сравнению с другими инвестиционными вложениями в структуре активов компании формирование портфеля ценных бумаг имеет ряд положительных преимуществ, к числу которых относят:

- более высокую его ликвидность и управляемость, как непосредственным владельцем, так и через доверительное управление;

- возможность достичь необходимого уровня доходности при минимизации риска вложений;

- возможность создания вторичных финансовых резервов путем включения в портфель краткосрочных и ликвидных ценных бумаг, которые можно быстро трансформировать в наличные денежные средства;

- возможность привлечь дополнительный капитал для финансирования реальных инвестиций.

Поэтому, администрация компании в разработке финансовой стратегии для долгосрочного и среднесрочного периода должно обратить особое внимание на формирование портфельного инвестирования в перспективе и в конечном итоге появится возможность получения стабильного дохода от финансовой деятельности.

Анализ структуры расходов производственного и непромышленного характера влияющие на формирование прибыли имеет важное значение для принятия решение финансово-управленческого характера.

Основная деятельность железнодорожной компании характеризуется самым широким спектром реализуемых услуг и это непосредственно влияет на состав и на размер ее расходов. Организация системы управления расходов, направленных на

максимальную экономию, рациональное использование материальных и трудовых ресурсов на основе научно обоснованного планирования и контроля является одним из основных условий эффективности финансово-хозяйственной деятельности ГАЖК «УТЙ».

В целях формирования на счетах бухгалтерского учета полной и точной информации обо всех затратах, которые возникают у предприятия в ходе производства и реализации работ услуг, для определения рентабельности его деятельности и рыночной конкурентоспособности, правильного определения базы налогообложения, в соответствии с налоговым кодексу, затраты классифицируются на:

- затраты, включаемые в производственную себестоимость продукции. В соответствии с положением о составе затрат по производству и реализации продукции к производственным относятся расходы, которые непосредственно связаны производством продукции: прямые и косвенные материальные затраты, прямые и косвенные затраты на труд, прочие прямые и косвенные затраты, включая накладные расходы производственного характера.

- затраты, не включаемые в производственную себестоимость, но получаемые за счет прибыли от основной деятельности и включаемые в расходы периода. К расходам периода относятся административные расходы, расходы по реализации продукции, прочие операционные расходы и убытки. Как отмечают специалисты, в предприятиях железнодорожного транспорта расходы периода не зависят от объема перевозок, объема выполнения работ и услуг ПВД, но связаны со временем, продолжительностью хозяйственной деятельности. Эти расходы суммируются и списываются за счет прибыли в том отчетном периоде, котором они возникли¹. Расходы ГАЖК «УТЙ» по реализации включают: затраты на изучение рынков сбыта (затраты по маркетингу, рекламу) и другие расходы по реализации продукции (работ, услуг) железнодорожного транспорта.

- расходы по финансовой деятельности. К ним относятся платежи по полученным кредитам от финансово-банковской системы, отрицательные курсовые разницы и убытки по валютным операциям, отрицательные курсовые разницы по переоценкам ценных бумаг, арендные платежи (лизинговые платежи) и другие.

- чрезвычайные убытки.

¹ Силаев Н.И. и др. Финансы железнодорожного транспорта. Учебник. - Т.: «Академия», 2003.-с. 75

Такая классификация обеспечивает разделение затрат железнодорожного транспорта в зависимости от источников их возмещения, позволяет отдельно изучать производственные расходы от прочих затрат и правильно оценить эффективность производственной деятельности предприятия.

Последние 3 года в составе расходов компании большой удельный вес занимают производственная себестоимость реализованной продукции (услуг) и расходы периода. В 2008 г. расходы финансовой деятельности в общих расходах компании составляли всего 3,2%, в 2009 г., они увеличились до 3,8%, в 2010 году уменьшились до 2,7%, или по сравнению с 2008 годом уменьшились на 0,5%.

Подавляющая часть в структуре расходов по производственной себестоимости составляют материальные затраты и затраты на оплату труда. Вместе с тем процесс увеличения амортизационного отчисления основных средств и нематериальных активов подтверждает, что согласно учетной политике компании в последние годы активно осуществляется амортизационная политика.

Налоги как элемент расходов влияет на финансово-хозяйственную деятельность, особенно на формирование финансового результата компании.

Таблица -2.8

**Структура налоговых платежей ГАЖК «УТЙ» в
Государственный бюджет¹**

(% к итогу)

Виды налогов и платежей		Периоды		
		2008	2009	2010
1.	Прямые налоги	29,4	31,3	31,9
2.	Косвенные налоги	52,1	44,8	43,5
3.	Ресурсные платежи и налог на имущество	13,3	15,4	16,7
4.	Прочие налоги и обязательные платежи	5,2	8,5	7,9
	Всего	100	100	100

Налоговая политика, проводимая в условиях либерализации экономики влияет на финансово-хозяйственную деятельность компании. Со снижением налоговой нагрузки по платежам

¹ Годовые финансовые отчеты ГАЖК «УТЙ» за 2008-2010 гг.

компании, в их структуре тоже происходит качественные изменения. Это можно увидеть на основе данных нижеприведенной таблицы.

За анализируемый период удельный вес прямых налогов ГАЗК «УТЙ» в общей сумме налоговых платежей увеличился почти на 2,5% и составил в 2008 году - 29,4%, косвенные налоги несущественно снизились от 52,1% до 43,5%, ресурсные налоги возросли на 3,4%, прочие налоги и обязательства выросли от 5,2% до 7,9%. По данным таблицы, можно сказать, что в последние годы увеличение налоговых платежей предприятий происходит, в основном, за счет ресурсных налогов и налога на имущество. Это связано, с приоритетами проводимой налоговой политики государства. В целях снижения налоговых издержек по уплате налогов в подразделениях ГАЗК «УТЙ» следует сократить незавершенное производство и рассмотреть вопрос передачи в аренду неиспользуемых машин и оборудования.

Финансовые результаты деятельности предприятия характеризуются суммой полученной прибыли и уровнем рентабельности. Чем больше величина прибыли и выше уровень рентабельности, тем эффективнее функционирует предприятие, тем устойчивее его финансовое состояние. Поэтому поиск резервов увеличения прибыли и рентабельности - одна из основных задач в любой сфере бизнеса.

Различные стороны производственной, операционной и финансовой деятельности компании получают законченную денежную оценку в системе показателей прибыли. Формализованный расчет балансовой прибыли может быть определена по формуле:

$$P = \pm P^{oc} \pm P^{оп} \pm P^ф \quad (2.1)$$

На основе выше приведенных формул можно сделать вывод, что прибыль или убыток как конечного финансового результата, представляет собой алгебраическую сумму результата от основной, операционной и финансовой деятельности компании. На основе вышеприведенной формулы можно определить, источники формирования прибыли на определенный период времени и по результатам можно сделать вывод об эффективности того или иного вида деятельности компании.

По нашему мнению, прибыль от реализации продукции в целом по компании зависит от четырех факторов первого уровня соподчиненности:

-объема реализации по оказанными транспортными услугам;

- структур объема реализации по оказанным услугам;
- производственной себестоимости;
- уровня среднереализационных цен.

Объем реализации продукции может оказывать положительное и отрицательное влияние на сумму прибыли. Увеличение объема продаж рентабельной продукции приводит к увеличению прибыли. Если же продукция является убыточной, то при увеличении объема реализации происходит уменьшение суммы прибыли.

Структура оказываемых услуг по перевозкам грузов и пассажиров может оказывать как положительное, так и отрицательное влияние на сумму прибыли. Если увеличится доля более рентабельных видов продукции в общем объеме ее реализации, то сумма прибыли возрастет. Производственная себестоимость обратно пропорциональна прибыли: снижение себестоимости приводит к соответствующему росту суммы прибыли и наоборот.

Изменение уровня средне реализационных цен прямо пропорционально прибыли: при увеличении уровня цен сумма прибыли возрастает, и наоборот.

Основная часть прибыли ГАЖК «УТЙ» получает от реализации продукции и услуг. Но в последние годы в составе прибыли до уплаты налога уменьшается доля прибыли от основной деятельности.

Такое положение наблюдается и за неэффективной деятельностью по пассажирским перевозкам, а также относительно высокой производственной себестоимости по перевозкам грузов, которое негативно влияет на общий финансовый результат от основной деятельности компании. Вместе с этим увеличивается прибыль от финансовой деятельности компаний.

По нашему мнению, действующая тарифная система оказывает большое влияние на финансово-хозяйственную деятельность компании. В системе ценообразования по услугам компаний существуют регулируемые государством цены.

Грузовые перевозки в местном сообщении оплачиваются по прейскуранту 10-01 с применением индексов – коэффициентов, с помощью которых взимаемая провозная плата приводится в соответствии с современными затратами железнодорожной компании на перевозку груза.

Как отмечают экономисты, железнодорожные пассажирские перевозки в Узбекистане, как и во многих других странах мира, в

особенности, пригородные – убыточные. Выручка от пассажирских перевозок в пригородном сообщении покрывает лишь 15-20% эксплуатационных затрат в связи с социальной значимостью пассажирских перевозок, тарифы формируются с учетом соотношения доли транспортных затрат в потребительском бюджете граждан.

По нашему мнению, при установлении цены по грузовым и пассажирским перевозкам следует учитывать конъюнктуру рынка по пассажирским и грузовым перевозочным услугам. Особенно здесь важно отметить, что по пассажирским перевозкам цены должны быть гибкими и устанавливаться в соответствии с рыночными ценами.

Ценовая политика состоит в том, что предприятие устанавливает цены на таком уровне и так изменяет их в зависимости от ситуации на рынке, чтобы обеспечить достижение краткосрочных и долгосрочных целей (овладение определенной долей рынка, завоевание лидерства на рынке, получение запланированной суммы прибыли, максимизация прибыли, выживание фирмы и т.д.). При этом ценовая политика должна корректироваться с учетом стадии жизненного цикла производства.

В результате изучения и анализа данного параграфа можно сделать следующие научные выводы:

В составе доходов компании высокий удельный вес занимают денежные доходы, которые поступают, в основном, за счет чистой выручки от реализации продукции, за выполненный объем перевозок, работ и услуг от подсобно-вспомогательной деятельности.

В условиях рыночной экономики одним из приоритетных направлений финансового благосостояния, кроме источников основного дохода, являются доходы от финансовой деятельности. Данный источник в структуре прибыли компаний увеличивается.

В структуре расходов увеличивается производственная себестоимость, которая ведет к снижению рентабельности реализации. Руководство компании должна принять меры по снижению производственной себестоимости в краткосрочных периодах.

Исходя из опыта, управление формирования доходов в государствах с давно сложившейся рыночной экономикой, нами предлагается следующая стратегия грузовых тарифов:

Тарифная система ГАЖК «УТЙ» должна рассматриваться с позиции превращения железнодорожной компании в коммерческую организацию, ориентированную на рыночные отношения;

1. Рекомендуется применять тарифов по затратным подходам.

2. Разрабатывать детальные калькуляции себестоимости с тем, чтобы определить затраты каждой предоставляемой услуги;

3. Установленные тарифы должны покрывать полностью расходы производственного и коммерческого характера.

- Рекомендуется также оценка источников формирования прибыли остающейся в распоряжения АО. Нужно знать: из какого источника получена основная часть чистой прибыли за рассматриваемый период.

ГЛАВА III. СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ ФИНАНСОВ АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВ В УСЛОВИЯХ ЛИБЕРАЛИЗАЦИИ И МОДЕРНИЗАЦИИ ЭКОНОМИКИ

3.1. ПУТИ ПОВЫШЕНИЯ ФИНАНСОВОЙ УСТОЙЧИВОСТИ АО

Переход Республики Узбекистан к социально-ориентированной рыночной экономике в условиях государственной независимости обусловил существенные изменения финансов железнодорожного транспорта общего пользования.

Финансовая устойчивость компании обеспечивается за счет действия как внешних, так и внутренних факторов, причем для предпринимателя особое значение приобретают, прежде всего, внешние обстоятельства, которые он изменить не может и вынужден к ним приспособляться. Внутренние возможности фирмы используются таким образом, чтобы эффективно задействовать внешние факторы.

Анализ внешней среды служит инструментом, при помощи которого менеджеры контролируют внешние по отношению к организации факторы с целью предвидеть потенциальные опасности и вовремя задействовать вновь открывающиеся возможности. Изучение внешней среды позволяет фирме своевременно спрогнозировать появление рыночных опасностей, подготовить ситуационные планы на случай возникновения непредвиденных обстоятельств, разработать стратегию, которая позволит компании достигнуть поставленных целей и превратить потенциальные угрозы в выгодные возможности.

Внешняя среда – это все те внешние факторы, которые влияют на деятельность компании и, в свою очередь, испытывают на себе ее воздействие. К ним относятся географические, международные, национальные, политические, правовые, экономические, социальные и другие факторы.

В последнее время все более важное значение приобретают сбыт, реклама, продвижение товара. Эти показатели занимают одно из центральных мест в анализе. Компания может рассчитывать на успех в рынке только в том случае, если она имеет активных и компетентных реализаторов ее товаров и услуг, агрессивную, творчески разработанную рекламу, целостную систему продвижения товаров и услуг к покупателю.

По нашему мнению основные внешние финансовые факторы, влияющие на финансовое состояние ГАЖК «УТЙ» следующие:

- инфляция, состояние системы денежных расчетов в стране;
- уровень экономического развития страны;
- система налогообложения и таможенное законодательство;
- система цен действующая в национальной экономике.

Влияние вышеперечисленных внешних факторов на финансовое благополучие требует постоянно контролировать, анализировать ситуации, принимать соответствующие меры, нейтрализующие их негативное воздействие на финансово-экономическое положение ГАЖК «УТЙ».

Состояние инфляции в национальной экономике влияет на колебание цены товаров и услуг. Особенно, это не дает возможность совершенному планированию текущих потребностей на материальные ресурсы в структуре оборотных средств и финансово-эксплуатационные расходы ГАЖК «УТЙ».

Развитие национальной экономики и финансовой устойчивости, различных отраслей экономики является основным фактором на финансовое положение компании. Потому что ГАЖК «УТЙ» оказывает услуги перевозки грузов предприятий базовых отраслей экономики. В предыдущей главе рассмотрено, как на основе анализа основная доля кредиторской задолженности приходится на государственные учреждения и крупным организациям.

Нам известно, что ГАЖК «УТЙ» оказывает услуги по транспортному сервису и считается одним из передовых и важнейших предприятий республики. Компания находится под сильной конкуренцией по перевозке пассажиров, но услуги по перевозке грузов имеет свои преимущества.

Основными преимущественными возможностями ГАЖК «УТЙ» в конкурентном рынке по перевозке грузов является репутация железнодорожного транспорта, как энергетически эффективного и экологически чистого, но, несмотря на это, его доля в Республике Узбекистан на рынке грузовых перевозок за последние годы уменьшилась. Как отмечает, известный экономист Н.И.Силаев «По наблюдениям специалистов, грузоотправителей не устраивает в железнодорожном транспорте низкая пунктуальность и надежность в доставке грузов, негибкость, предлагаемых услуг и высокие тарифы.

Эти слабые стороны железнодорожных грузовых перевозок имеют место в деятельности предприятий ГАЖК»¹.

Рассматривая влияние внешних факторов на финансовые результаты ГАЖК «УТЙ», следует проанализировать, изучить собственные возможности использования такой информации в интересах компании, установить:

1. Обладает ли ГАЖК «УТЙ» такими внутренними средствами, чтобы использовать предоставляющиеся возможности для увеличения объемов грузовых перевозок и связанных с ними доходов. Например, ожидается высокий урожай сельскохозяйственной продукции, что открывает потенциальных грузоотправителей.

2. Возможные слабые стороны, затруднения, которые могут осложнить решение проблем, связанных с внешней средой.

Известно, пассажирские перевозки убыточны. Основная причина - недостаточная платежеспособность большинства пассажиров для оплаты стоимости проезда, если ее установить на уровне, обеспечивающим покрытие затрат железной дороги плюс необходимая прибыль.

Но имеются и другие причины убыточности пассажирских перевозок: плохо организованная продажа билетов, неудовлетворительно поставленная информация.

Известны многочисленные случаи неудовлетворительной организации и в предпродажном обслуживании - грузоотправителей и грузополучателей, пользователей услуг механизированных дистанций погрузочно-разгрузочных работ, других подразделений ГАЖК «УТЙ».

В основе предпродажного обслуживания пользователей не только организация рекламы, но и хорошо поставленная информация о возможностях хозяйствующего субъекта, его подразделений. В пассажирских перевозках - это своевременно передаваемые сведения о наличии мест, необходимые для реализации билетов, четкая, удобная для пользователей услуг организация продажи билетов.

В условиях рыночных отношений крайне важно так организовать предпродажное обслуживание грузоотправителей, грузополучателей, пассажиров, чтобы его простота, доступность,

¹ Силаев Н.И и др. Финансы железнодорожного транспорта. Учебник. - Т.: «Академия», 2003.- 242 с.

удобства способствовали привлечению пользователей транспортных услуг, укрепляли конкурентоспособность ГАЖК «УТЙ».

До последнего времени операциям предпродажного обслуживания не придавалось должного значения, что негативно сказывалось на формировании доходов ГАЖК «УТЙ».

В пассажирских перевозках основными показателями послепродажного обслуживания является уровень услуг, предоставляемых пассажирам на вокзале, в поездках. Эффективное и качественное послепродажное обслуживание способствует увеличению объема продаж, оно формирует и укрепляет доверие к компании, позволяет устанавливать повышенные продажные цены.

Изучение причин продолжающегося роста дебиторской задолженности показывает, что одной из них является отсутствие системного управления организации расчетов за выполняемые грузовые перевозки, иные услуги. Известно, для того чтобы не допустить увеличение дебиторской задолженности, необходима организация повседневного контроля над поступлением денежных средств, контроля над движением средств, отвлеченных в дебиторскую задолженность. В реальной действительности такой контроль осуществлять сложно. Контроль, как правило, проявляется в периодически проводимых «проверках» с предъявлением требований к должникам о принятии мер к уплате железнодорожной компании причитающихся за перевозки сумм.

Для эффективного управления дебиторской задолженностью рекомендуется:

- практиковать метод погашения задолженности пакетом акций должника. Особенность данного подхода заключается в том, что этот вариант возможен только в том случае, если погашение будет производиться акциями, выпущенными в обращение. Этот метод выгоден кредиторам, имеющим значительную сумму долга, а также расширяющим свою деятельность за счет сложных сфер деятельности;

- практиковать метод двустороннего зачета взаимных требований. В этом методе объектом взаимного зачета являются взаимные долги. Этот метод выгоден для кредиторов и дебиторов. Применение этого метода позволит эффективно управлять дебиторской задолженностью ГАЖК «УТЙ», так как в структуре дебиторской задолженности имеет большой удельный вес задолженности государственных предприятий.

Дебиторской задолженностью необходимо управлять, рассматривая ее в современных условиях формирования рыночной экономики, как неизбежное негативное явление, подающееся управлению при проведении определенной работы по его предупреждению и постепенной ликвидации. При этом рекомендуется руководствоваться стремлением достижения не минимизации сомнительных дебиторов, а максимизации прибыли, что определяет степень либеральности или консервативности кредитной политики.

Как отмечает известный экономист в области финансов железнодорожного транспорта Н.И.Силаев, «Железнодорожный транспорт имеет ряд преимуществ перед другими видами транспорта: высокая провозная и пропускная способность магистралей, низкий уровень затрат на единицу перевозок, высокая производительность труда, низкие удельные затраты топлива, металла, высокий уровень экономичности, особенно при электротяге. Вместе с тем, железнодорожному транспорту свойственны слабые стороны – большая потребность в первоначальных инвестициях, сравнительно низкая маневренность и мобильность в организации перевозок, более длительный срок доставки грузов, чем автотранспортом»¹. Действительно, что выше указанные преимущества, показывают потенциал его финансового - экономического развития в будущем.

Управления притоками и оттоками денежных средств является одним из условий финансовой устойчивости компании. ГАЖК «УТЙ» должна иметь достаточное количество денежных средств для того, чтобы вовремя рассчитаться со своими кредиторами, выплатить заработную плату, в конечном итоге, чтобы поддерживать некий оптимальный уровень ликвидности. Однако, чрезмерная величина денежных средств говорит о том, что реально организация терпит убытки, связанные с инфляцией и обесценением денег, а также с упущенной возможностью их выгодного размещения.

Проблемы оценки показателей денежного потока в условиях обострившихся имеет важное значение для регулирования финансовых ресурсов. Однако, действующие методы оценки показателей денежного потока, зачастую не дают точной картины состояния рыночно-ориентированных предприятий и общей платежеспособности в условиях становления рыночных платежеспособности. Поэтому, одним из направлений решения

¹ Силаев Н.И и др. Финансы железнодорожного транспорта. Учебник.-Т.: «Академия», 2003.- 250 с.

данной проблемы является использование системы оценки показателей денежного потока АО.

Оценка показателей денежного потока, как с теоретической, так и с практической точек зрения в наибольшей мере отражают платежеспособность. В самом общем виде это можно охарактеризовать по формуле:

$$D_c > P, \quad (3.1)$$

где D_c – стабильный доход;

P – расход.

Лишь стабильный рост дохода может обеспечить свободный оборот его денежных потоков. Ибо формирования финансовых ресурсов АО, которое обеспечивает рост прибыли при сохранении устойчивой платежеспособности. Устойчивая платежеспособность АО означает внешнюю сторону финансовой устойчивости или неустойчивости. В условиях рыночных отношений принято выделять 2 стадии до банкротства, которую может пройти АО: скрытая и открытая финансовая неустойчивость. Им адекватны и свои методы оценки.

Одной из наиболее острых проблем оценки финансовой устойчивости является отсутствие в нормативных актах чёткого и однозначного определения финансовой неустойчивости. Неурегулированность данного вопроса порождает определённые трудности при оценке структуры баланса, которая в практической деятельности АО проводится на основе коэффициентов финансовой устойчивости, ликвидности и коэффициента обеспеченности собственными средствами. К разряду текущих проблем можно отнести два последних коэффициента, хотя до настоящего времени они лежат в основе оценки неудовлетворительной структуры баланса. Однако, достоинствами двух последних коэффициентов являются простота расчётов, возможность их осуществления на базе внешней отчётности и наглядность получаемых результатов.

Во-вторых, наличие тесной взаимосвязи между показателями. В настоящее время в условиях полного отсутствия у большинства АО долгосрочного долга, показатели текущей ликвидности и обеспеченности собственными средствами тесно связаны между собой.

В-третьих, несовершенство методики расчёта указанных выше коэффициентов, чтобы коэффициент обеспеченности собственными средствами, реально отражал структуру источников формирования

оборотных средств, необходимо учитывать долгосрочные пассивы, а также доходы будущих периодов, фонды потребления, резервы предстоящих расходов и платежей.

Чтобы коэффициент текущей ликвидности объективно отражал степень платежеспособности АО, на наш взгляд, следует с одной стороны учитывать активы, реально обладающие достаточным уровнем ликвидности (недвижимость, долгосрочные финансовые вложения), а с другой – скорректировать дебиторскую задолженность с учётом суммы безнадёжных долгов.

В-четвёртых, характер рассчитываемых статистических показателей. Значения плановых показателей внутри отчётного периода могут существенно отличаться от полученных в результате расчётов данных баланса.

В-пятых, пассивный характер коэффициента восстановления (утраты) платежеспособности. При его расчёте, не учитывается возможность осуществления АО мер по восстановлению своей платежеспособности. Здесь практически показатель текущей ликвидности в отчётном периоде переносятся на будущий период.

К сожалению, приходится констатировать, что рассмотренные выше методики и подходы к оценке финансовой устойчивости имеют больше недостатков, чем достоинств. Из-за нехватки финансовых ресурсов неплатежей целесообразно дополнить их показателями денежного потока, которые определяются на основе прогноза и отчёта о движении денежных средств.

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

- оценка способности АО, выполнять все свои обязательства по расчётам;
- определение внешнеэкономической потребности в денежных средствах;
- расчёт величины децентрализованных средств капиталовложений в основные средства;
- оценка размеров денежного потока, необходимого для финансирования увеличения инвестиций в долгосрочные активы;
- определение эффективности операций по оценке экономической границы финансирования АО;

- определение будущих способностей АО получить исходя из своих потребностей денежных потоков.

Ситуация, при которой пятый показатель оказывается отрицательным, означает появление значительного дефицита денежных средств, в первую очередь, связанного с долгами АО. Если эти долги погасить нечем, а кредиторы их требуют через суд, то это может привести к резкому ухудшению финансовой устойчивости акционерного общества вплоть до ликвидации.

Следовательно, к достоинствам метода анализа денежных притоков или оттоков можно отнести простоту расчётов, наглядность получаемых результатов и их достаточную информативность для принятия текущих или стратегических решений по улучшению деятельности АО в условиях функционирования инфляции. Рекомендуемый нами подход также не свободен от недостатков. Он, в частности, проявляется в трудности запланировать объём поступлений денежных потоков и объём предстоящих выплат с необходимой степенью на длительную перспективу, точности.

Во втором направлении при оценке финансовой устойчивости и платежеспособности рекомендуется использовать следующие показатели:

- рентабельность;
- коэффициент денежной отдачи инвестиции;
- коэффициент срока окупаемости инвестиций;
- коэффициент обслуживания долга;
- добавленная стоимость.

Рассмотрим особенности расчёта каждого показателя оценки финансовой устойчивости и платежеспособности.

1. Рентабельность на основе денежного притока или оттока ($P_{дп.о.}$) рекомендуем определить по формуле:

$$P_{дп.о.} = \frac{\sum \overset{\circ}{D}_{по}}{\sum Bp} \times 100\% \quad (3.2)$$

где $\sum \overset{\circ}{D}_{п.о.}$ – сумма денежного притока или оттока за отчётный период;

$\sum Bp$ – сумма выручки от реализации за отчётный период.

Рентабельность $P_{дп.о.}$ характеризует долю денежных средств в выручке от реализации и дополняют систему показателей рентабельности продукции, определяя прибыльную продукцию. Если показатель $P_{дп.о.}$ снижается на фоне даже стабильных и возрастающих

показателей рентабельности, рассчитанных на основе прибыли, АО может попасть в ситуацию «неопределённости» между ростом величины прибыли и наличием денежных средств. От величины «неопределённости» будет зависеть быстрота скатывания АО к ликвидации.

Многие коэффициенты, на основе которых в настоящее время строится оценка финансовой устойчивости, связаны между собой. Поэтому показатели $P_{дт.о.}$ являются важным дополнением к общепринятым и содержат в себе дополнительную информацию к общепринятым коэффициентам.

Коэффициент денежной отдачи инвестиций ($K_{доп}$) рекомендуется определить по формуле:

$$K_{доп} = \frac{\sum D_{по}^п}{\sum Ин.} \quad (3.3)$$

где, $\sum D_{по}^п$ - сумма денежного притока или оттока за планируемый период;

$\sum Ин.$ – сумма инвестиций.

Коэффициент $K_{доп}$ показывает, какую часть инвестиций можно покрыть за счёт денежного притока или оттока. Чем выше этот показатель, тем выше уровень инвестиции или самофинансирования АО. Дополнительную информацию может дать его сравнение с показателем стоимости инвестиций как источника капитала. Если показатель стоимости инвестиционного капитала устойчиво превышает коэффициент $K_{доп}$, то это служит сигналом к ухудшению платежеспособности АО.

2. Коэффициент срока окупаемости инвестиций ($K_{соп}$) рекомендуется определить по формуле:

$$K_{соп} = \frac{\sum Ин.}{\sum D_{по}^п} \times 100\% \quad (3.4)$$

Коэффициент $K_{соп}$ показывает, за сколько периодов можно покрыть инвестиции за счёт денежного притока или оттока. Чем меньше количество этих периодов, тем лучше.

3. Коэффициент обслуживания долга (K_d) рекомендуется определить по формуле :

$$K_d = \frac{\sum Зс}{\sum ОД_{по}} \times 100\% \quad (3.5)$$

где, $\sum Зс$ – сумма заёмных средств,

$\Sigma OD_{по}$ – сумма операционного денежного притока или оттока, т.е. денежный приток и отток от основной текущей деятельности АО.

Данный коэффициент характеризует способность АО погашать свои обязательства за счёт денежных средств от основной деятельности. Операционные денежные притоки и оттоки показывают на данный момент времени уровень дохода, из которого может быть уплачен долг. Следовательно, этот коэффициент также определяет количество периодов, необходимых для выплаты задолженности.

4. Добавленная стоимость ($\Sigma ДС$) рекомендуется определить по формуле:

$$\Sigma ДС = \Sigma Пр^ч - \Sigma И \quad (3.6)$$

где $\Sigma Пр^ч$ – сумма чистой прибыли после уплаты налогов за текущий период;

$\Sigma И$ – сумма издержек, понесённых АО за текущий период в связи с использованием суммарного капитала (собственного и заёмного), рассчитанные на основе показателя средневзвешенной стоимости капитала.

Этот показатель характеризует внутренние возможности АО оплачивать свой капитал, показывает реальную прибыльность и связывает две основные сферы деятельности АО, хозяйственную и финансовую, тем самым, способствуя совершенствованию системы регулирования деятельности и оценки финансовой устойчивости АО. Если её величина снижается, это признак скрытой стадии финансовой неустойчивости, а если она принимает отрицательные значения, то это прямое указание на угрозу ликвидации.

3.2. СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ ФИНАНСОВОГО ПЛАНИРОВАНИЯ И ПРОГНОЗИРОВАНИЯ В АО

Переход экономики республики на рельсы рыночной экономики выявил новые подходы в организации предприятий, исходя из форм собственности. В частности, создание АО поставил вопрос о необходимости нового подхода к финансовому планированию и прогнозированию.

Отечественные предприятия имеют большой опыт плановой прогнозной работы, разработки различных технико-экономических обоснований, оценок экономической эффективности проектов, который не следует игнорировать. Однако современная ситуация требует смещения акцента с производственной стороны проектов на рыночную. Необходимо систематически, используя механизм финансового планирования и прогнозирования оценивать платежеспособный спрос на продукцию, состояние конкурентоспособности предприятия, делать анализ экономической, финансовой устойчивости и результативности деятельности предприятий.

Методология финансового планирования и прогнозирования становится в акционерных предприятиях особой сферой специальных прикладных исследований, ибо рыночные условия с непреклонностью требуют достоверной, надежной информации для хозяйствующих субъектов, особенно на фоне банкротства множества предприятий.

Для финансового прогнозирования наиболее часто используются следующие методы.

1. Экстраполяция по скользящей средней - может применяться для целей краткосрочного прогнозирования. Он состоит в замене фактических уровней динамического ряда расчетными, имеющими значительно меньшую колеблемость, чем исходные данные. При этом средняя величина рассчитывается по группам данных за определенный интервал времени, причем каждая последующая группа образуется со сдвигом на один год (месяц). В результате подобной операции первоначальные колебания динамического ряда сглаживаются, основная тенденция развития выражается при этом уже в виде некоторой главной линии.

2. Прогнозирование методом линейной регрессии является одним из наиболее широко применяемых методов статистического прогнозирования. Метод базируется на анализе взаимосвязи двух переменных - влияние вариации факторного показателя x (например, расходов на рекламу) на результативный показатель y (например, на объем продаж).¹

$$y_x = a + bx \quad (3.7)$$

В основу данного метода положено требование минимальности сумм квадратов отклонений эмпирических данных y_i от выравненных U_{xi} :

¹Ромашева И.Б. Финансовый менеджмент. -М.: - КНОРУС. 2006. 280с.

$$\sum (y_i - y_{xi}) = \min \quad (3.8)$$

Для определения параметров a и b уравнения на основе требований метода наименьших квадратов при помощи дифференциальных исчислений составляется система нормальных уравнений:

$$\sum y = na + b\sum x; \quad (3.9)$$

$$\sum xy = a\sum x + b\sum x^2; \quad (3.10)$$

1. Экспоненциальная средняя. Обычно чем «старше» наблюдение, тем меньше оно должно оказывать влияние на величину скользящей средней. То есть прошлых наблюдений должно затухать по мере удаления от момента, для которого определяется средняя. Одним из простейших приемов сглаживания динамического ряда с учетом «устаревания» является расчет специальных показателей, получивших название экспоненциальных средних, которые широко применяется в краткосрочном прогнозировании. Основная идея метода состоит в использовании в качестве прогноза линейной комбинации прошлых и текущих наблюдений. Экспоненциальная средняя рассчитывается по формуле¹.

$$Q_t = ay_t + (1 - a) Q_{t-1} \quad (3.11)$$

Где Q_t - экспоненциальная средняя на момент t ;

a - коэффициент, характеризующий вес текущего наблюдения при расчете экспоненциальной средней, причем $0 < a \leq 1$.

Из уравнения следует, что средний уровень ряда на момент t равен линейной комбинации двух величин: фактического уровня для этого же момента и среднего уровня, рассчитанного для предыдущего периода.

Основными факторами возрастающей роли планирования и прогнозирования в условиях современного рыночного хозяйства, по нашему мнению, являются следующие:

1. Увеличение размеров хозяйствующих субъектов и усложнение форм их деятельности в условиях рынка. В экономике республики исторически сложилось преобладание очень крупных предприятий почти во всех сферах хозяйства, наряду с имеющим место укрупнением большого числа вновь возникших частных фирм.

Решения о будущем состоянии предприятия в условиях масштабности, сложности и разнообразия направлений деятельности, не могут быть приняты на основе интуитивных детальных расчетов и

¹ См.: Там же, с.280

экономических оценок, так как предвидение будущего требует научного подхода:

2. Подвижность внешней сферы. Данный фактор обусловлен с противоречиями социально- политической сферы;

3. Новый стиль руководства персоналом, так как стиль управления представляет работнику гораздо большую свободу действий, высвобождает его инициативу и творческие возможности. Теперь инструкции имеют более общий характер, чем раньше, а задание рассчитано на более длительный период. Такой подход требует от управляющего полного и точного представления о будущем, ясного осознания целей хозяйственной деятельности, что повышает значимость планирования и прогнозирования;

4. Выработка единой корпоративной стратегии и механизма ее реализации. Чтобы лучше приспособиться к сложной и неопределенной внешней среде, лучше реагировать на запросы различных секторов рынка, которые обслуживают хозяйствующие субъекты, осваивать новые прибыльные виды деятельности, предприятия представляют высокую степень автономии и самостоятельности своим отдельным подразделениям и менеджерам. Такая организация деятельности увеличивает гибкость и предпринимательскую активность подразделений. Наиболее общий подход к интеграции всех структур хозяйствующего субъекта – финансовое планирование и прогнозирование, выработка единой корпоративной стратегии и механизма ее реализации.

Каждодневная практика подтверждает вывод о бесспорной необходимости финансового планирования и прогнозирования. В условиях рыночной экономики финансовое планирование и прогнозирование дает возможность хозяйственным объектам более рационально распределять финансовые ресурсы и определять направления их использования; выявлять возникающие проблемы и прогнозировать варианты их решения; улучшать координацию действий на предприятии; стимулировать управляющий персонал к реализации своих решений в дальнейшей работе и создавать предпосылки для повышения образовательной подготовки менеджеров; увеличивать возможности в обеспечении предприятия необходимой информацией; улучшать контроль на предприятии за финансово- хозяйственной деятельностью.

Сущность финансового планирования и прогнозирования в АО в условиях углубления экономических реформ, проявляется в комплексе следующих факторов:

1. Финансовое планирование и прогнозирование есть непрерывный процесс принятия решений, в ходе которого устанавливаются и постоянно уточняются по времени, цели и задачи развития предприятия (начиная с производства изделий, их реализации и кончая дальнейшим его развитием); определяются стратегия и политика по их достижению; показателей, отражающих различные аспекты ведения экономики предприятия;

2. Реализация выбранной альтернативы осуществляется на основе решений, принимаемых сегодня;

3. Оно имеет дело с выбором возможной альтернативы развития предприятия их множества в будущем;

4. Исходной посылкой планирования и прогнозирования должны быть принципы единства, участия, непрерывности, гибкости, точности, согласно которым функционирование предприятия должно обеспечивать денежные поступления и прибыль в объеме, удовлетворяющем заинтересованные в результатах работы группы лиц (собственников, учредителей, коллективов акционеров и т.д.);

5. В силу различий в самой сущности и характере проявления факторов производства и задач, вытекающих из отдельных направлений деятельности предприятия, планирование подразделяется по горизонту на долгосрочное, среднесрочное, краткосрочное. Финансовое прогнозирование может быть основано на творческом видении будущего, поисковое прогнозирование, нормативное (нормативно-целевое).

Финансовое планирование и прогнозирование на предприятиях будет только тогда деятелен и результативен, если процесс с самого начала правильно организован. Для участников планирования необходимо составление схем, так как это дисциплинирует плановую деятельность.

Обобщив вышеизложенное, можно сделать вывод о том, что финансовое планирование и прогнозирование осуществляется всегда как интерактивный процесс, в котором обычно принимают участие все службы предприятия. Исходным моментом в планировании является установление соответствия возможностей предприятия или оказания услуг со спросом и предложением на рынке.

На основании изучения методической и специальной нормативной литературы, автором предложена следующая трактовка понятия финансовое планирование и прогнозирование.

Финансовое планирование и прогнозирование на предприятиях - это исследование и разработка возможных путей развития финансов хозяйствующих субъектов в перспективе. Его задача – определить предполагаемый объем финансовых ресурсов в прогнозируемом периоде, найти источники их формирования, наиболее эффективного использования на основе анализа, складывающихся тенденций и с учетом воздействия на них различных факторов. Прогнозирование позволяет рассмотреть возможные альтернативы разработки финансовой стратегии, обеспечивающей достижение предприятием стабильного положения на рынке и прочной финансовой устойчивости.

В западной практике для финансового прогнозирования и планирования, чаще всего, используют прогноз по форме бухгалтерского баланса. Этот опыт полезен и применим в Республике Узбекистан.

Его положительными сторонами является расчет основных статей баланса и отчета о финансовых результатах на конец прогнозируемого периода. В основе метода лежит прямо пропорциональная зависимость практически всех переменных издержек и большей части текущих активов и текущих обязательств от выручки (объема продаж).

Составив прогноз изменения выручки и затрат, можно определить увеличение прибыли на предприятии. Предположив, что ставка налогообложения остается неизменной в течение нескольких лет, можно рассчитать сумму налогов, которую должно будет уплатить предприятие и прибыль после налогообложения.

В целом, можно сделать вывод об оптимальности использования в финансовом планировании и прогнозировании на предприятиях метода представления информации в форме баланса.

Если прогнозировать динамику и структуру бюджета ГАЖК «УТЙ» то прирост средств, необходимых на покрытие основного долга международным финансовым институтам почти в 2 раза выше прироста инвестиций по всем проектам ГАЖК «УТЙ». (табл 3.1)

Прирост недостатка инвестиционных ресурсов достигает 12,4% в год. Обеспеченность инвестиционных проектов собственными ресурсами снизится к 2007 году. Почти в 3 раза и составит 37%.

Таблица-3.1.

**Прогноз и динамики и структуры бюджета ГАЖК «УТЙ»
на 2009-2011гг¹.**

Наименование показателей	2009 г.	2010г	2011 г.
1. Чистая выручка и другие доходные поступления	100	100	100
2. Расходы и отчисления – всего	79	81	81
2.1. Налоги	4	3	4
2.2. Проценты за иностранный кредит	4	5	5
3. Прибыль – всего	13	11	10

Неблагоприятность среднесрочного прогноза в условиях нарастания физического, морального износа производственно-технической базы и финансовых обязательств вынуждает компанию к поиску путей увеличения собственных источников инвестиций. Среди них приоритетный – увеличение прибыли в распоряжении ГАЖК «УТЙ» в объемах, обеспечивающих поддержку ее конкурентоспособности на рынках транспортных услуг.

Ниже в таблице 3.2. мы рассмотрим прогноз ГАЖК «УТЙ» по инвестициям.

В условиях рынка на предприятиях все большее значение принимает планирование и прогнозирование материально - технического обеспечения. Задачами, которого заключаются в обеспечении максимально эффективного использования ресурсов и средств, направляемых на удовлетворение потребностей. Для его осуществления необходимо на хозяйствующих субъектах разрабатывать определенный инструментарий, позволяющий управлять уровнем соответствующих затрат. Отсюда в процессе стратегического планирования принимаются решения, касающиеся структуры сети товародвижения, либо капиталовложений, необходимых для придания большей гибкости системе материального обращения.

¹ Расчеты автора

Таблица-3.2.

Прогноз динамики и структуры инвестиций ГАЖК «УТЙ» на 2008-2010г¹.

Наименование показателей	2008	2009г.	2010г.
1. Ресурсы-всего в том числе:	100	100	100
1.1. Чистая прибыль			
1.2. Начисленная амортизация	69	71	73
1.3. Поступления от реализации акций приватизируемых предприятий	19	22	23
2. Использование-всего в том числе:	12	7	4
2.1. Погашение иностранного кредита (с 2004г)	100	100	100
2.2. Приобретение основных средств	11	12	4
2.3. Модернизация подвижного состава	6	8	7
2.4. Строительство и реконструкция объектов ГАЖК «УТЙ»	9	6	4
2.5. Строительство новых железнодорожных линий	10,8	28	34
2.6. Доля ГАЖК «УТЙ» в реализации международных проектов	7,2	32	29

Планирование операций по материально-техническому обеспечению следует представлять в виде следующих элементов:

- прогнозирование спроса;
- планирование производства;
- планирование распределения продукции;
- планирование снабжения;
- система оценок результатов функционирования материально-технического обеспечения.

Следующим важным этапом в процессе финансового планирования и прогнозирования является определение плана доходов, как для прибыльных, так и для капитальных статей. Здесь мы разделяем процесс финансового планирования прибыли на долговременное стратегическое планирование, связанное с прогнозированием изменений спроса и краткосрочное тактическое планирование.

В настоящих условиях функционирования предприятий, на наш взгляд следует широко использовать анализ показателей использования финансового рычага и комплексных показателей.

¹ Расчеты автора

Финансовый рычаг—это способ увеличения доходности собственного капитала за счет использования кредита. Чем больше величина заемных средств, тем длиннее рычаг, тем выше рентабельность собственного капитала. Одновременно, чем длиннее рычаг, тем выше риск деятельности хозяйствующего субъекта, связанный с оплатой своих обязательств. Поэтому показатели использования финансового рычага - это также измерители финансового рынка предприятия. Здесь мы выявляем два способа измерения финансового рычага:

- определение меры использования долгов для финансирования активов;

- расчет показателей охвата, измеряющих способность предприятия покрыть свои долги.

Ключевое место в деятельности предприятия занимает проблема достаточности оборотных средств, механизмов их планирования, прогнозирования и пополнения, разумного использования.

В Республике Узбекистан переходный период ознаменован с обострением противоречий в сфере «проедания» предприятиями собственных оборотных средств и как следствие усилением платежной дисциплины. Среди многочисленных причин можно выделять главные: инфляция, отсутствие механизмов пополнения оборотных средств, потеря управляемости финансовыми ресурсами предприятий.

Управление и регулирование по оборотным средствам напрямую связано с механизмом определения плановой потребности в них, их нормированием. Проведенное исследование позволяет автору сделать вывод, что очевидным шагом в правильном направлении было бы возрождение практики нормирования оборотных средств предприятий, но на новом качественном уровне. Принципиальными моментами новой концепции являются следующие:

- планирование оборотных средств по двум независимым моделям - размещаемым средствам (активом) и источником финансирования (пассивом);

- планирование общей потребности в оборотных средствах без подразделения их на нормируемые и ненормируемые статьи;

- переход к укрупненным методам расчета потребности в оборотных средствах с последующей их детализацией по статьям;

- широкое применение типовых норм и нормативов оборотных средств по секторам экономики.

Сегодняшнее функционирование предприятия приобретает специфическую форму. В современных условиях, массовых неплатежей, сложностей расчетов с покупателями и поставщиками роль краткосрочного планирования возрастает.

Необходимо отметить, что при краткосрочном финансовом планировании и прогнозировании с учетом риска банкротства особое внимание следует уделять таким характеристикам, как:

- цена продукции; соотношение выручки и затрат на производство и реализацию продукции; состояние собственного капитала и его возможное изменение; политика продажных цен; соотношение статей баланса; состав и структура оборотных средств; скорость обращения капитала, вложенного в текущие активы, и скорость обращения его составляющих; состояние собственного капитала и его возможное изменение к концу периода; средний период погашения обязательств предприятия и его соотношение с периодом оборота текущих активов.

В настоящее время отсутствуют доступные предприятиям методики планирования прибыли, учитывающие инфляционное влияние. Заслуживает внимания факторный метод планирования прибыли который включает пять последовательных этапов:

1. Расчет базовых показателей за предшествующий год.
2. Постановка целей хозяйственной деятельности на планируемый год.
3. Прогнозирование индексов инфляции.
4. Расчет плановой прибыли.
5. Выбор оптимального варианта.

Этот метод позволяет достаточно достоверно планировать финансовую деятельность предприятия и оценивать ее результаты в условиях нестабильной экономики и инфляционного роста цен. В дальнейшем он может стать основой для перехода к нормативному методу планирования финансовых показателей.

Совершенствование финансового планирования на предприятии предполагает следующие направления разработок и исследований:

- совершенствование информационной базы расчетов, основанных на использовании возможностей современных информационных технологий;

- разработка и уточнение методики расчетов, основанных на использовании возможностей ЭВМ в части алгоритмизации логических задач;

- развитие вариантности алгоритмов планирования прибыли на основе использования аппарата аналитических методов (корреляция, регресс);

- внедрение методик факторного планирования прибыли с учетом новых подходов и факторов;

- использование информационной базы, создаваемой автоматизацией бухгалтерского учета на предприятиях, в качестве базиса расчетов, основанных на применении традиционных методов планирования.

Новое качество планирования, обусловленное развитием рыночных отношений, сложность и разнообразие применяемых методов, многовариантных и оптимизационных расчетов, ускорение процесса составления планов, наличие больших массивов исходной информации и интеграционных расчетов снизу и сверху требуют более эффективного использования электронно-вычислительной техники.

В настоящее время ощущается явный недостаток информации для осуществления достоверного прогноза ряда процессов. В этих условиях внедрение и использование в повседневной деловой практике программных средств, подобных вышеназванным, будет способствовать получению аналитическими отделами предприятий готовых технологий решения некоторых управленческих задач. Таким образом, самые современные технические достижения и имеющийся мировой опыт позволяет превратить финансовый план в научно- обоснованный документ, разработанный по всем правилам индикативного реагирования на множественные изменения среды.

3.3. ПУТИ ПОВЫШЕНИЯ ФИНАНСОВОЙ СТРАТЕГИИ АО НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ

Начало формирования рынка ценных бумаг в Республике Узбекистан связано с принятием в 1996 года правительственного постановления, которое вводило в действие «Закон об акционерных обществах и защите прав акционеров». На фондовом рынке четко оформились два важнейших сегмента:

1. Рынок акций приватизированных предприятий;
2. Рынок государственных ценных бумаг.

Такое распределение свидетельствует о формировании зрелого фондового рынка, направленного на решение двух задач:

- привлечение инвестиций на предприятия;
- безинфляционное финансирование дефицита бюджета.

Следующим шагом в нашем исследовании стало рассмотрение способов привлечения финансовых средств для инвестиций в АО.

В основе финансовой деятельности АО лежит решение трех задач, требующих выработки социальной стратегии. К этим задачам относятся:

- выбор источника привлечения капитала;
- определение направлений инвестирования капитала;
- дивидендная политика.

В рамках данного параграфа рассматривается первая составляющая финансовой стратегии - выбор источника инвестиций.

Для финансирования деятельности АО могут быть использованы внутренние и внешние источники. Основным внутренним источником является прибыль, которая остается у предприятия. Внешнее финансирование, предполагающее привлечение капитала извне, может осуществляться за счет выпуска ценных бумаг (акций, облигаций и производных бумаг), коммерческого и банковского кредитования, лизинга.

Проведенный анализ позволяет сделать следующие выводы:

1. В условиях обострения проблем платежей в экономике и недостаточности амортизационных отчислений и прибыли, большинство предприятий нуждается в дополнительном внешнем финансировании.

2. Способы привлечения внешнего капитала в условиях обострения проблем финансовых трудностей ограничены. Банковское кредитование ограничено по причине высокой стоимости кредита (45-50%), что значительно превышает рентабельность капитала предприятия, поэтому его привлечение фактически убыточно. Коммерческое кредитование также осложнено в связи с неплатежами и незначительным сроком заимствований. Лизинг, как способ финансирования, является перспективным и может занять в будущем одну из лидирующих позиций, но в настоящее время отсутствие проработанной нормативной базы и льготного налогообложения препятствует развитию этой формы инвестирования.

3. Одним из наиболее перспективных, на наш взгляд, способов финансирования является выпуск ценных бумаг. В качестве положительных моментов применения такого способа финансирования, можно отметить долгосрочный характер

привлечения средств, разнообразие инструментов рынка ценных бумаг и меньшую по сравнению с кредитованием цену заимствований.

Одним из факторов, влияющих на инвестиционную активность, отражающую объемы вложений в различные ценные бумаги, является отраслевая принадлежность предприятий.

Немаловажным фактором в целях обеспечения экономического роста в целом, но и для создания условий функционирования экономических субъектов в условиях перехода к рынку является постприватизационная поддержка предприятий.

Согласно общепринятой методологии анализа все действующие АО были разделены на пять групп:

1-группа; АО не подлежащие постприватизационной поддержке;

2-группа; предприятия, нуждающиеся в постприватизационной поддержке; имеющие стратегическое значение;

3- группа; предприятия, не имеющие республиканского значения, государственные активы, которые могут быть переданы в управление физическим и юридическим лицам.

4-группа; несостоятельные предприятия, не имеющие стратегическое значение для государства, государственные активы которых могут быть переданы на конкурсной основе в доверительное управление, проданы членам трудового коллектива или посторонним инвесторам;

5- группа; несостоятельные предприятия, к которым должна быть применена процедура банкротства.

В отечественной практике многие АО распространяют ценные бумаги без посредников своими силами, не желая расходовать значительные средства на компанию по размещению, некоторые АО весь выпуск акций размещают по номинальной стоимости, ориентируясь на массового инвестора - физических лиц.

Юридические лица пока тоже не стремятся стать массовым покупателям ценных бумаг для получения дохода по разным причинам – и недостаточности средств, и недоверия к ценным бумагам, нередко потенциальный инвестор делает выбор в пользу депозитных сертификатов, т.е. срочных вкладов банков, сравнивая уровень процентов по вкладам и уровень выплачиваемых дивидендов. Фондовый рынок еще не стал инструментом перераспределения капитала и пока не способствует аккумуляции средств, столь необходимых для инвестиций.

Реализация ресурсов акций АО по долям свободной продажи и иностранных инвесторов имеет огромное значение, так как не только первичных рынок ценных бумаг, но и вторичный рынок требует огромных усилий, где объективный ход событий остается очень острой.

Многие компании проводят котировку своих акций, возрастающая стоимость, которых не соответствует реальным активам этих АО. Основная часть акций размещается посредством внебиржевой торговли, что облегчает эмитентам задачу – придать рекламе своих акций наиболее привлекательный характер. Сложилась парадоксальная ситуация: наибольшим спросом пользуются ценные бумаги, не прошедшие экспертизу специалистов.

Другая проблема вопроса состоит в том, что не слишком высокие доходы по ценным бумагам по сравнению с темпами инфляции облагаются налогом дважды: в составе прибыли, с которой уплачивается налог на прибыль, и с дивидендов (процентов), с которых налог уплачивает инвестор – получатель дохода. Таким образом, сумма дохода существенно уменьшается.

Методика финансового анализа является комплексной и разработана на основании работ узбекских и зарубежных авторов. Цель данной методики – создание инструмента, позволяющего обеспечить различные группы пользователей достоверной информацией о деятельности предприятий. Каждая из заинтересованных в информации сторон преследует определенный экономический интерес, и, следовательно, рассматривает результаты финансового анализа деятельности акционерных обществ с точки зрения их информационной полезности при достижении своих целей. Инвесторам, выбирающим направления вложения своих средств и менеджерам, принимающим решение о привлечении капитала, необходимо проанализировать следующие группы показателей:

- рентабельность капитала и продаж (рентабельность собственного и вложенного капитала, прибыльность продаж);

- финансовая устойчивость и платежеспособность предприятия (коэффициенты платежеспособности и ликвидности, значение финансового рычага); безопасность вложений (сопоставление собственных и заемных средств, кредиторской и дебиторской задолженности);

В данной методике для оценки неопределенности, связанной с получением дохода поставщиками капитала, предлагается с помощью

коэффициентов рычажности рассчитывать стабильность поступлений доходов компании. Операционный рычаг (леверидж) позволяет оценить неопределенность, связанную с получением дохода и обусловленную колебанием объема продаж и уровнем постоянных затрат. Если этот уровень возрастает, то риск также растет. Другой показатель рычажности позволяет оценить финансовый риск владельцев обыкновенных акций, вызванный необходимостью для акционерной компании производить обязательные выплаты по облигациям и привилегированным акциям и рассчитывается по формуле: процентное изменение дохода владельцев обыкновенных акций деленное на процентное изменение размера чистой прибыли.

Индивидуальные держатели акций с самого начала стали заметной величиной на формирующемся отечественном фондовом рынке. Поведение этой категории инвесторов обусловлено целым рядом разнонаправленных факторов. Рассмотрим сначала те из них, которые генерируют и пропитывают спрос населения на фондовые ценности.

Отсюда следует, что, главной причиной массового интереса к акциям новорожденных АО явились товарный голод и неумолимое инфляционное обесценение сума. Перефразируя известную русскую пословицу, можно сказать об этих ценных бумагах: на бестоварье и акции – товар.

Может ли такая основа массового рынка ценных бумаг считаться прочной и здоровой? Обратимся к западному опыту. Как в США, так и странах Европы акции и облигации АО - последние по счету в индивидуальных имущественных портфелях рядовых граждан. Вложения в ценные бумаги справедливо расцениваются как сопряженные со сравнительно высоким уровнем риска и осуществляются на тот «свободный остаток» личных средств, который образовался после приобретения обширного перечня недвижимого имущества, надлежащего пополнения банковских счетов.

Соответственно для зарубежных индивидуальных держателей ценных бумаг характерно взвешенная долгосрочная ориентация. Они не связывают с владением акциями или облигациями. Перспектив быстрого обогащения, а с другой стороны избавленный и от волнений по поводу возможных крупных банковских потерь покупка ценных бумаг для таких инвесторов - лишь один из путей приумножить

достаток, рискую при этом некоторой, но отнюдь не основной, долей сбережений.

По-иному складывается ситуация у нас. Спрос индивидуальных покупателей на акции обусловлен сужением потребительского спроса и поддерживается отсутствием других общедоступных способов инвестирования. В результате роль ценных бумаг в портфеле рядового отечественного инвестора может оказаться гипертрофированной.

Хотя многие рядовые граждане «обречены» уже в ближайшем времени выступить в роли акционерных собственников, для брокерских фирм это означает не столько расширение спроса на их услуги по купле-продаже фондовых ценностей, сколько потенциальную угрозу рынку ценных бумаг, проистекающую из неопытности и спекулятивной ориентации мелких акционеров.

На основании методики финансового анализа были проведены расчеты для конкретных предприятий желдортранспорта Республики Узбекистан и сделаны следующие выводы:

1. ОАО «Желдорперевозки» и ОАО «Узжелдорремонт» относятся к крупнейшим предприятиям в Республики Узбекистан и обладают относительно устойчивым финансовым положением. Акции этих компаний относятся к категории blue chips и входят в число нормально торгуемых ценных бумаг. Учитывая монопольное положение этих предприятий и их главенствующую роль в отрасли, можно сделать вывод о выпуске акций или производных ценных бумаг.

2. ОАО «Доррефтранс» находится в тяжелом финансовом положении, вызванном неплатежами потребителей услуги. В таких условиях, акции компании могут стать привлекательными только при реализации крупного пакета стратегическому инвестору.

3. ОАО «Узжелдорремаш», в соответствии с принятой руководством компанией стратегией финансирования, отказалась от привлечения заемных средств. На долю собственных средств в конце 2009 года приходилось 93% капитала компании. Учитывая привлекательность отрасли и финансовую устойчивость ОАО «Узжелдорремаш», выпуск ценных бумаг (акций) является наряду с прибылью основным источником финансирования.

При оценке возможности размещения ценных бумаг акционерным обществом, необходимо провести анализ инвестиционного качества обращающихся ценных бумаг компании с

помощью статистических методов расчета. В рамках статистических методов расчеты привлекательности инвестиций исходя из оценки вложений по уровню риска. Чем ниже риск, тем выше стоимость анализируемого предприятия и его ценных бумаг.

Для расчета необходимой доходности акций предприятий с учетом риска вложения применялась модель оценки финансовых активов CAPM (Capital Asset Pricing Model), разработанная У. Шарпом в 1963 году. В основе данной модели лежит утверждение о том, что инвесторы готовы вкладывать свои капиталы в рискованные ценные бумаги только при наличии дополнительного дохода, превышающего доход по безрисковым активам.

Ожидаемая ставка дохода по обыкновенным акциям компании определялась как сумма дохода по безрисковым вложениям и премии за риск, свойственный портфелю акций, скорректированной на присущую данной акции степень риска.

$$R_i = R_f + \beta \cdot (R_m - R_f), \quad (3.12)$$

где β – коэффициент отражающий относительную рискованность акции анализируемого предприятия по сравнению со среднерыночным уровнем;

R_i – фактическое значение доходности по данной акции;

R_f – доходность, характерная для безрискового вложения;

R_m – среднерыночная доходность.

Данная модель позволяет оценить, какой должна быть доходность рискованной акции в зависимости от среднерыночной доходности, которая сложилась в данный момент на фондовом рынке, и доходности, характерной для безрискового вложения. В качестве значения доходности, характерной для безрискового вложения может применяться показатель доходности к погашению YTM (yield to maturity) по ГКО (общий индекс), в качестве среднерыночной доходности – значения сводного и отраслевых индексов АК&М.

Расчеты по модели CAPM проводились двумя способами. Первый – классический, основан на методе корреляционно-регрессивного анализа, второй способ – приростной и предложен автором специально для условий фондового рынка Республики Узбекистан.

При классическом способе рассчитывается средний показатель бета за период. Классическая модель адекватна условиям зрелого фондового рынка, характеризуемого достаточно устойчивыми параметрами.

Особенностью приростного метода является расчет индивидуальных бета и анализа ряда значений индивидуальных показателей. В условиях становления рынка ценных бумаг Республики Узбекистан, динамика бета-коэффициентов характеризуется наличием тенденции (тренда) роста или снижения. Таким образом, для длительного периода среднее бета как расчетный показатель может не отражать ситуации, которая складывается на рынке. Поэтому, в исследовании при сопоставлении и анализе фактических данных мы сочли правомерным использование классического метода, а при прогнозировании будущего курса акций применение приростного метода. Это позволяет получить более точный результат, минимизирующий влияние отклонений.

Уравнение приростного варианта модели оценки финансовых активов имеет следующий вид:

$$\frac{R_{отр}}{R_{гос}} = \frac{R_{гос}}{R_{гос}} + \beta \frac{(R_{общ} - R_{гос})}{R_{гос}}; \quad (3.13)$$

$$\frac{R_{отр}}{R_{гос}} = 1 + \beta \left(\frac{R_{общ}}{R_{гос}} - 1 \right); \quad (3.14)$$

$$(3.15) \quad \frac{R_{отр}}{R_{гос}} - \beta * \Delta \frac{R_{об}}{R_{гос}}$$

$$(3.16) \quad \Delta \frac{R_{отр}}{R_{гос}} = \beta * \Delta \frac{R_{общ}}{R_{гос}}$$

При анализе ряда значений, необходимо привести индивидуальные коэффициенты бета в сопоставимый вид. Как известно, в основу всех финансовых расчетов положен принцип неравноценности настоящих и будущих благ. Будущие деньги всегда дешевле настоящих, и причина не только в инфляции. Инвестор, вкладывая свои средства в конкретные ценные бумаги, теряет возможность их вложения в другие активы с целью извлечения дохода.

Для пересчета значений доходности ценных бумаг и индексов автором использован метод индексации процентной ставки:

$$C=P*(1+i)^n \quad (3.17)$$

Где, С – реальный наращенный показатель доходности;

Р – первоначальный показатель доходности;

І – процентная ставка за соответствующий период.

В качестве процентной ставки может быть использована учетная ставка, устанавливаемая Центральным банком, доходность ГКО, индекс инфляции. Поэтому нами в качестве процентной ставки выбран общий индекс ГКО. Использование данного индекса позволило упростить классическую модель САРМ и изначально учесть в расчетах доходность по безрисковым вложениям.

В результате проведенных расчетов по акциям ОАО «Желдорперевозки», ОАО «Доррефтранс», ОАО «Узжелдорремаш» нами были сделаны следующие выводы:

1. Акции ОАО «Желдорперевозки», ОАО «Узжелдорремаш» относятся к категории «агрессивных». Ценные бумаги этих компаний привлекательны для инвесторов, так как при опережающем росте доходности акций по сравнению с рынком в целом, риск вложения компенсируется устойчивым финансовым положением этих акционерных обществ.

2. Ценные бумаги ОАО «Доррефтранс» и ОАО «Узжелдорремаш» отнесены к категории «защитных». Расширение за счет реализации государственных пакетов акций или новой эмиссии позволило бы активизировать рынок и привлечь дополнительные инвестиции.

3. При разработке финансовой стратегии предприятия по привлечению капитала, возможны следующие подходы:

-создание новых ценных бумаг с новыми инвестиционными качествами;

-одновременное размещение ценных бумаг с различными инвестиционными качествами;

-размещение производных ценных бумаг.

Для ОАО «Желдорперевозки» и ОАО «Узжелдорремаш», по нашему мнению, оптимальным способом привлечения капитала является размещение производных к акциям финансовых инструментов.

В условиях закрепления за государством более 50% акций, вторичные эмиссии неэффективны. Для одновременного сохранения государственного контроля и привлечения капитала предлагается выпустить варранты на акции, которые находятся в государственной

собственности. При этом, данные ценные бумаги могут получить статус государственных и часть привлеченных средств может быть направлена в республиканский бюджет.

Такая схема привлечения капитала имеет ряд преимуществ для эмитента, инвесторов и государства:

1. Эмитент имеет возможность разместить варранты по цене, превышающей настоящую рыночную стоимость акций. По варрантам не требуется выплат дивидендов.

2. Инвесторы получают инструмент для снижения риска и спекуляции. Варрант, выпущенный под акции blue chips, может стать ликвидным, активно торгуемым финансовым инструментом. При этом инвестор может снизить свой риск за счет одновременного проведения операций с акциями и варрантами одного предприятия.

3. Государство сохраняет контроль за предприятием и ценными бумагами до срока реализации варранта.

АО «Доррефтранс» и АО «Узжелдорремаш» ограничены в самостоятельном выборе финансовой стратегии, так как входят в состав ГАЖК «УТЙ».

Для ОАО «Желдорперевозки» и ОАО «Узжелдорремот» условно принимаем, что размещения варрантов проводятся 1 января 2004 года с их конвертацией 1 января 2005 года. Предприятия имеют возможность привлечь инвестиции при размещении варрантов и при реализации акций при конвертации. С помощью модели ценообразования опционов рассчитываем цену (премию) варранта и цену реализации варранта (цена акции при конвертации).

Цена варранта делится на два составляющих:

1. Действительная стоимость, зависящая от цены базисного актива (акции) и цены исполнения варранта;

2. Временная стоимость, равная разнице премии варранта и действительной стоимости.

Действительная стоимость варранта на момент окончания его действия равна:

$$V_0 = \max (V_s - E, 0), \quad (3.18)$$

где, V_0 – действительная стоимость варранта;

V_s – рыночная цена одной акции;

E – цена исполнения варранта.

При этом варрант не имеет отрицательной действительной стоимости. Если цена акции превышает цену исполнения – то варрант «выигрышный» и его выгодно использовать. В случае превышения

цены использования над стоимостью акции, стоимость варранта равна 0 и он не реализуется. Временная стоимость зависит от того, сколько осталось до дня реализации варранта. В день его реализации временная стоимость равна 0.

К моменту истечения срока действия, верхняя граница премии (цены) варранта не должна превышать цену спот акции, т.е. право приобретения акции не должно стоить больше самой акции:

$$V \leq V_s, \quad (3.19)$$

Нижняя граница премии варранта не должна быть меньше разности цены спот акции и приведенной стоимости цены использования:

$$V_s - E e^{-rt}, \quad (3.20)$$

где e – экспонента;

T - время до истечения срока варранта;

r - безрисковая ставка.

Нижняя граница, при фиксации срока и обращения варранта (1 год), будет зависеть от размера безрисковой ставки и цены исполнения варранта.

У АО «Доррефтранс» более 15% акций находится в собственности государства. (Государственный фонд имущества). Реализация этих акций позволяет привлечь дополнительные средства в бюджет города, а также будет способствовать повышению ликвидности акций и их курсовой стоимости.

Для АО «Узжелдорремаш» единственным способом привлечения капитала через рынок ценных бумаг является вторичная эмиссия акций с реализацией прежними владельцами права первоочередного приобретения бумаг нового выпуска.

Однако спрос на ценные бумаги нуждается и в развитии, и в стимулировании: ведь экономическая ситуация в стране «работает» не только в его пользу, но и против. Факторы, угнетающие инвестиционный потенциал населения, суть следующие:

Во-первых, рост стоимости жизни, вынуждающий жертвовать накоплением во имя поддержания уровня потребления. Во-вторых, в условиях неразвитого рынка ценных бумаг далеко не всем очевидна привлекательность акции в качестве инструмента борьбы с инфляцией. С этой точки зрения важен уровень дивидендов, а рост курсов акций, отражающий увеличение денежной оценки удовлетворяемых ими имущественных прав. Гораздо нагляднее обстоит дело с галопирующим повышением цен на такие группы

квазиинвестиционных товаров, как например, бытовая техника или автомобили. Наконец, в-третьих, основными поставщиками ценных бумаг на рынок, объективно, становится далеко не самые привлекательные и надежные объекты акционерной собственности. Финансирование молодых, еще не вставших на ноги АО, рискованный бизнес приемлем далеко не для каждого.

Как показывает западный опыт¹, крупные акционеры, в отличие от владельцев частных предприятий, тщательно «просвечиваются» благодаря жестким нормам гласности и государственному надзору. В результате в рамках акционерной формы собственности поведение индивидуальных капиталов является более предсказуемым, т.е. ответственным, чем вне ее.

¹ Ernest Jones. Guide to Business Finance. FT Series. Financial Times Management. 1998.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Исходя из результатов проведенного исследования, нами сформулированы следующие выводы и предложения:

В диссертации отмечается, что экономическая природа финансов определяется с учетом места создания источников формирования этого стоимостного экономического явления, а она, как известно, суть части стоимости прибавочного продукта. Однако, по этим вопросам в экономической литературе до сих пор нет единого мнения. Связано это, прежде всего с адаптацией АО к новым развивающимся рыночным отношениям, с определением места и значения АО в создании части стоимости прибавочного продукта общества. При этом диссертант стремился обосновать свою точку зрения на финансы и дать определение на финансы АО. На основе исследования автор приходит к выводу, что по своему социально - экономическому содержанию финансовые ресурсы, как часть стоимости прибавочного продукта, дополняя необходимый продукт, способствуют всестороннему развитию жизнедеятельности АО.

1. В условиях трансформационного периода к рыночным отношениям в железнодорожной компании "УТИ" Республики, как и в обществе в целом, возникли проблемы адаптации к новым рыночным отношениям. Встала проблема проведения такой государственной политики, которая стимулировала бы АО и ее активность в развивающейся рыночной среде. Следовательно, теоретический анализ природы финансов показал, что финансы - это информационная база анализа планирования и прогнозирования финансов и финансовых отношений конкретного хозяйствующего субъекта, в частности, АО, являющегося объектом данного исследования и, прежде всего, связанного с формированием и распределением финансовых ресурсов, в частности, доходом (прибылью) АО.

2. Опыт рыночно ориентированных стран указывает на некоторые моменты несовершенства законодательной базы в отношении акционирования. Во многих аспектах право акционеров ущемляется, нет заинтересованности в работе АО. Для самих АО это проблемы, связанные с налоговыми платежами, недостатком в формировании и распределении доходов (прибыли), оптимальным источником

финансирования. В своей деятельности АО приходится считаться с такими явлениями, как ослабление помощи со стороны государства, процессом приватизации или акционирования углубления разрыва между законодательными нормами формирования и использования доходов (прибыли) и решениями акционеров в данной области с учетом конкретных производственных ситуаций. С этими проблемами сталкиваются отечественные АО. Это вызывает необходимость разработки государственной программы развития и укрепления финансовых отношений в АО, имея в виду создание адекватной потребности развития акционерных форм собственности, нормативных актов, мер финансовой поддержки и стимулирования АО. В этой связи необходим практический анализ зарубежного опыта использования механизма финансового планирования и прогнозирования, как в теоретическом, так и практическом плане.

3. Необходимо новый стиль руководства персоналом, так как стиль управления представляет работнику гораздо большую свободу действий, высвобождает его инициативу и творческие возможности. Теперь инструкции имеют более общий характер, чем раньше, а задание рассчитано на более длительный период. Такой подход требует от менеджера полного и точного представления, что повышает значимость финансового планирования и прогнозирования.

4. Выработка единой корпоративной стратегии и механизма ее реализации. Чтобы лучше приспособиться к сложной и неопределенной внешней среде, лучше реагировать на запросы различных секторов рынка, которые обслуживают хозяйствующие субъекты, осваивать новые прибыльные виды деятельности, предприятия представляют высокую степень автономии и самостоятельности своим отдельным подразделениям и менеджерам. Такая организация деятельности увеличивает гибкость и предпринимательскую активность АО. Наиболее общий подход к интеграции всех структур хозяйствующего субъекта - финансовое планирование и прогнозирование, выработка единой корпоративной стратегии и механизма ее реализации.

5. Анализ показывает, что несмотря на стремление снижения дебиторской задолженности компании в необычайно высокую дебиторскую задолженность. Из них в 2005 году просроченная дебиторская задолженность составляло 34,2% от всего оборотного актива.

В порядке управления дебиторской задолженностью рекомендуется:

- отделить проблемных поставщиков и клиентов. Меры по предупреждению и сокращению дебиторской задолженности разрабатывать и применять, прежде всего, к проблемным клиентам, т.е. с которыми возникают проблемы. Сбор долгов может быть полностью сосредоточен на коммерческой дебиторской задолженности.

- согласовать баланс (сальдо) дебиторской и кредиторской задолженностей и определить неразрешимые споры. Сальдо (как дебиторской, так и кредиторской задолженности) между ГАЖК «УТЙ» и предприятиями должно быть согласовано на регулярной основе. Проводить это ежеквартально.

- практиковать взаимозачет дебиторской и кредиторской задолженности.

Дебиторской задолженностью необходимо управлять, рассматривая ее в современных условиях формирования рыночной экономики, как неизбежное негативное явление, подающееся управлению при проведении определенной работы по его предупреждению и постепенной ликвидации. При этом рекомендуется руководствоваться стремлением достижения не минимизации сомнительных дебиторов, а максимизации прибыли, что определяет степень либеральности или консервативности кредитной политики.

6. Анализ практики показал, что на большинстве предприятий отсутствует текущее финансовое планирование по причине высоких темпов инфляции, меняющихся условий хозяйствования, нестабильности налоговой системы, значительного налогового пресса, разрыва хозяйственных связей, роста взаимных неплатежей предприятий. И плановая работа в обследованных предприятиях сводится к определению более или менее точного размера авансовых платежей налога на прибыль. Это снижает уровень финансового планирования и его потенциальные возможности. Нами предлагаются вести текущее финансовое планирование.

7. Совершенствование финансового планирования и прогнозирования в АО предполагает следующие направления разработок и исследований:

- совершенствование информационной базы расчетов, основанных на использовании возможностей ЭВМ в части алгоритмизации логических задач;

- разработка и уточнение методики расчетов, основанных на использовании возможностей ЭВМ в части алгоритмизации логических задач;

- развитие вариантности алгоритмов планирования прибыли на основе использования аппарата аналитических методов (корреляция, регресс);

- внедрение методик факторного планирования прибыли с учетом новых подходов и факторов;

- использование информационной базы, создаваемой автоматизацией бухгалтерского учета на предприятиях в качестве базиса расчетов, основанных при применении традиционных методов планирования.

8. Необходимо развивать акционирование хозяйствующих субъектов, организацию нового типа АО. При этом необходимо наладить, во-первых, привлечение личных сбережений населения и капиталов инвесторов, что способствует быстрому развитию деятельности АО; во-вторых, укреплять финансово-экономическое стимулирование развития АО со стороны государства в виде предоставления различных льгот не только по налогообложению, но и по инвестированию. В этой связи в работе отмечается предоставление средств на приобретение оборудования в целях модернизации экономики железнодорожной акционерной компании "УТИ" под более низкие проценты, чем ставки рефинансирования ЦБ Республики Узбекистан или без таковых. Прибыль, направляемая на инвестиции не должна облагаться налогом.

9. Необходимо стимулировать участие членов трудового коллектива в укреплении собственности и росте прибыли АО посредством приобретения акций. Это является одной из важнейших предпосылок создания хозяйской мотивации. Когда акционер и работник совмещаются в одном лице, то у них возникает прямой интерес в успехе предприятия, поскольку, чем лучше оно работает, тем более высокие проценты прибыли они получают в виде дивиденда. Кроме того, у работника - акционера появляется стимул направлять прибыль, как на потребление, так и на накопление.

10. Повышать технический уровень производства и связанное с ним улучшение позиций АО на рынке также приводят к росту

стоимости акций, а вложенные в акции сбережения работника не утрачивают реальной стоимости в условиях инфляции. Одновременно работник - акционер рискует своими сбережениями, ибо при плохой работе предприятия цена акции может снизиться ниже номинальной стоимости. Поэтому заинтересованность работника-акционера в высоких конечных результатах деятельности АО должна быть достаточно сильной.

11. Исследование состояния формирования финансовых ресурсов показало возможность и необходимость применения различных инструментов финансового рынка в процессе формирования финансовых ресурсов железнодорожной акционерной компании "УТИ". Эта отрасль экономики, на наш взгляд, должна стать активным участником фондового рынка, выпускать и размещать на вторичный рынок корпоративные ценные бумаги. Этой компании необходимо разработать инвестиционную политику для участия в инвестиционных программах на государственном, региональном и других отраслевых уровнях. В этой связи необходимо систематизировать современные подходы финансового менеджмента в целях формирования и использования финансовых ресурсов на самостоятельных основах.

12. Гораздо большей привлекательностью для инвесторов могут пользоваться выпускаемые в АО облигации. Отношение покупателей к данному типу ценных бумаг психологически более стабильно. Во-первых, уже на этапе их приобретения будущий владелец имеет представление о размере дохода по ним, который не зависит от результатов деятельности АО, а определяется условиями выпуска. Во-вторых, срочность облигации (особенно, если их погашение производится в течение 1-3 лет) обеспечивает не только большую гарантию возврата средств без дополнительного механизма реализации этого права, но и в определенной мере обуславливает защищенность вложений от инфляционных процессов. Кроме того, облигационная форма кредита содержит ряд привлекательных сторон и для эмитента. Прежде всего, облигации представляют собой достаточно стабильный кредитный ресурс, которым предприятие может располагать на протяжении всего времени их обращения. Причем плата за этот вид ссудного капитала не зависит от рыночной конъюнктуры. Для облигационных займов тоже существует проблема их размещения, и должна быть отработана система, обеспечивающая защищенность интересов инвесторов и эмитентов, что при

отсутствии разветвленной рыночной инфраструктуры вызывает дополнительные (зачастую недостаточно эффективные) затраты эмитента.

13. Участие АО в функционировании рынка ценных бумаг не ограничивается только выпуском в обращение собственных ценных бумаг АО, имеющие временно свободные денежные средства, могут вкладывать их в ценные бумаги, приобретаемые на вторичном рынке. Причем приобретать они могут не только акций своей системы (хотя во многих случаях именно эти приобретения могут быть наиболее выгодными), но и акции АО и акции других предприятий, независимо от форм собственности, а также различные облигации. Покупка ценных бумаг является достаточно эффективным средством хранения денежных средств в форме, приносящий доход, если при этом не отвлекаются собственные средства их хозяйственного оборота.

Таким образом, перспектива участия АО в функционировании фондового рынка достаточно реальна и выгодна. Тем более, что начавшейся в стране процесс формирования рынка ценных бумаг, практически необратим. Гарантии необратимости этих преобразований заложены в демонополизации и разгосударствлении экономики, в равноправном существовании различных форм собственности, формировании современной налоговой системы и других, практически прокладывающих дорогу к развитию экономики.

Список использованной литературы

1. Законы, указы и постановления Президента, Кабинета Министров Республики Узбекистан

1.1. Законы Республики Узбекистан

- 1.1.1. Конституция Республики Узбекистан. - Т.: Узбекистан, 2010.-36с.
- 1.1.2. Закон Республики Узбекистан от 2.09.93 г. N 918-XII. «О ценных бумагах и фондовой бирже»
- 1.1.3. Закон Республики Узбекистан от 25.04.96г; №218-1 «О механизме функционирования рынка ценных бумаг».
- 1.1.4. Закон Республики Узбекистан от 26.04.96г. N 223-I «Об акционерных обществах и защите прав акционеров»-Т.: Министерство финансов Республики Узбекистан.
- 1.1.5. Закон Республики Узбекистан - от 24.12.1998. «Об инвестиционной деятельности» -Т.: Финансовое законодательство РУз.

1.2. Указы и постановление Президента Республики Узбекистан

- 1.2.2. Указ Президента Республики Узбекистан от . 14.05. 1996. №454-«О мерах по дальнейшему развитию фондового рынка по поддержке АО, созданных на базе государственной собственности»

1.3. Постановление Кабинета Министров Республики Узбекистан.

- 1.3.1.«О мерах по совершенствованию системы управления акционерными обществами» Постановление КМ РУз от 22.08. 1998. №361.
- 1.3.2. Постановление Кабинета Министров Республики Узбекистан от 03.03. 2001. №108 «О совершенствовании организации управления государственно- акционерной железнодорожной компании «Узбекистон темир йуллари».
- 1.3.3. Постановление Кабинета Министров Республики Узбекистан от 05.11. 2002. №378 «О дальнейшем совершенствовании структуры ГАЖК «Узбекистон темир йуллари».
- 1.3.4. Постановление Кабинета Министров Республики Узбекистан от 03.08. 2004. №366. «О дальнейшем совершенствовании организации управления государственно-акционерной железнодорожной компании «Узбекистон темир йуллари».
- 1.3.5. Постановление Президента Республики Узбекистан от 05.11.2008 г. №пп-993 о мерах по реализации проекта "Обновление парка пассажирских локомотивов ГАЖК "Узбекистон темир йуллари". закупки пассажирских электровозов"

1.3.6. Постановление Кабинета Министров Республики Узбекистан 04.10.2004 г. N 458 О мерах по использованию льготного кредита Правительства Японии, Предоставляемого на Реализацию Проекта строительства новой железнодорожной линии Ташгузар-Бойсун-Кумкурган

1.4. Научные труды Президента Республики Узбекистан

1.4.1. Каримов И.А. Все наши устремления и программы – во имя дальнейшего развития Родины и повышения благосостояния народа. Доклад Президента Республики Узбекистан Ислама Каримова на заседании правительства по итогам социально-экономического развития страны в 2010 году и важнейшим приоритетам на 2011 год.

2. Книги и сериальные издания

2.1. Однотомные книги, монографии, учебники

2.1.1. Алан Вест. Бизнес – план: Учебно-практ. пособие. /Пер. с англ. Алмазовой Н.Ии др. - М.: Изд-во Проспект, 2008.-16с.

2.1.2. Бочаров В.В. и др. Корпоративные финансы. СПб.: -Питер, 2008.-544с.

2.1.3. Бочаров В.В. Финансовый анализ: Учеб.пос.-СПб.; Нижний Новгород: ПИТЕР, 2010.-66с.

2.1.5. Бланк И. А. Основы финансового менеджмента. – К.: Эльга, 2010.-41с.

2.1.6. Бердникова Т.Б. Механизм деятельности акционерного общества на рынке ценных бумаг России.-М.: Инфра-М, 2008.-54с.

2.1.7. Гиляровская Л.Т. Анализ и оценка финансовой устойчивости коммерческого предприятия. -СПб: питер, 2008.-107с.

2.1.8. Ендовицкий Д.А. Инвестиционный анализ в реальном секторе экономики: Учеб. пос.- М: Финансы и статистика, 2008.-67-72с.

2.1.9. Ефимова М.Р. Финансово-экономические расчеты. Пособие для менеджеров: Учеб пос. - М.: ИНФРА-М, 2008.-37с.

2.1.10. Кудина М. В. Финансовый менеджмент: Курс лекций. - М.: Издательский Дом Деловая литература, 2008.-80с.

2.1.11. Ковалев В.В. Финансовый анализ. - М.: Финансы и статистика, 2009.-21с.

2.1.12. Кожухар В.М. Практикум: оценка инвестиций. Учеб. пособие. - М.: Изд. торговая корпорация. Дашка, 2009.-45с.

2.1.13. Миляков Н.В. Финансы: учебник. 2-е изд. - М.: ИНФРА-М, 2008.-46с.

- 2.1.14.Миронов М.Г. Финансовый менеджмент М.: Гросс Медиа, 2008.-36с.
- 2.1.15.Никитушкина И.В. Корпоративные финансы: Практическое пособие. - М.: Экон. факульт. МГУ, ТЕИС, 2009.-15-21с.
- 2.1.16.Никонова И.А. Финансирование бизнеса.- М.: Альпина Паблишер, 2008.-44-57с.
- 2.1.17.Напетова И.А. Анализ финансово хозяйственной деятельности: Учеб. метод. пособ.- М.: Форум-Инфра-М, 2009.-22с.
- 2.1.18.Павлов Л.П. Финансовый менеджмент. М.: - Финансы и статистика, 2008.-66с.
- 2.1.19.Поляк Б.Б. «Финансы, денежное обращение, кредит» -М., Финансы и статистика,2009.-87-121с.
- 2.1.22.Фомин Я.А. Диагностика кризисного состояния предприятия: Учебное пособие для вузов. - М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2009.-55с
- 2.1.23.Шохин Е.И. Финансовый менеджмент: Учебное пособие. –М: ИД ФБК-ПРЕСС, 2008.-106с.
- 2.1.24.Хорн В. Основы управления финансами. Пер с англ.-М: Финансы и статистика-2008.-68с.
- 2.1.25.Акционерное общество и другие вопросы комментарии и практика консультации. Юридическое агентство «Ирсон» М.Алеша. 2009.-34-52с.
- 2.1.27.Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов.- М.: Олимп-Бизнес, 2008.-84с.
- 2.1.28.Басовский Л.Е. Финансовый менеджмент. Учебное пособие. – М.: РИОР. 2009. 345 стр.
- 2.1.29. Бородина Е.И. Финансы предприятий Уч.пос. М.: Банки и биржи. ЮНИТИ. 2007.-с. 129-161.
- 2.1.30.Галина Х.И Финансовый менеджмент. Учебное пособие. – М.: Дело и Сервис, 2010. – 248 стр.
- 2.1.31.Гаврилова А.Н. и др. Финансовый менеджмент. – М.: КНОРУС, 2009. 258 стр.
- 2.1.31.Кудина М.В. Финансовый менеджмент. М.: Форум-Инфра, - М.: 2009. – 410 стр.
- 2.1.32.Ковалев В.В. Введение в финансовый менеджмент. – М.: Финансы и статистика, 2009. – 768 стр.
- 2.1.33.Ковалева А.М Финансы: Уч.пос.-М.: Финансы и статистика,2007.-с.283
- 2.1.34.Колчина Н.В Финансы предприятий. Учебник. -М.: Финансы. ЮНИТИ. 2008-с. 307-310.

- 2.1.35. Лисовская И.А. Основы финансового менеджмента. – М.: ТЕИС, 2009. – 120 стр.
- 2.1.36. Маликов Т.С., Олимжонов О.О. Моливающий менеджмент. – Т.: Академия, 1999. – 28-43с.
- 2.1.37. Родионова Н.В., Федотова М.А. Финансовая устойчивость предприятия в условиях инфляции. – М.: Финансы и статистика, 2004. – 46-47с.
- 2.1.38. Ромашова И.Б. Финансовый менеджмент. Учебное пособие. – М.: КНОРУС, 2010. – 336 стр.
- 2.1.39. Тараскина А.В. Финансовый анализ. Учебник. – М.: Проспект, 2008. – 344 стр.
- 2.1.40. Уткин Э.А., Фролов Д.А. Управление рисками предприятия. – М.: ТЕИС, 2005. – 76с.
- 2.1.41. Уткин Э.А., Шабанов Д.С. Антикризисное управление в малом бизнесе: Учебно-практическое пособие. – М.: ТЕИС, 2004. – 45-47с.
- 2.1.42. Шеремет А.Д., Негашеев Е.В. Методика финансового анализа деятельности коммерческих организаций. – М.: ИНФРА-М, 1999. – 208с.
- 2.1.43. Шеремет А.Д., Сайфулин Р.С. Финансы предприятий. – М.: ИНФРА-М, 1999. – 343с.
- 2.1.44. Федотян А.В. Финансовый менеджмент. Учебник. – М.: Перспектива, 2010. – 656 стр.

3. Интернет сайты

- 4.5. www.uz – первый сайт Узбекистана: ресурсы Узбекистана
- 4.6. www.gov.uz – официальный сайт Правительства Республики Узбекистан
- 4.7. www.stat.uz – сайт Государственного комитета РУ по статистике
- 4.8. www.mf.uz – сайт Министерства финансов Республики Узбекистан
- 4.9. www.ifc.org – сайт Международной Финансовой Корпорации (МФК).
- 4.10. www.nber.org – сайт Национального бюро экономических исследований (NBER).
- 4.11. www.yandex.ru – поисковый сайт.
- 4.12. www.mail.ru – поисковый сайт.

4. Статистические и отчетные материалы

- 4.1. Годовые финансовые отчеты ГАЖК «УТЙ» за 2008-2010гг.

Карлыбаева Рая Хожабаевна

**ЭФФЕКТИВНАЯ ОРГАНИЗАЦИЯ СИСТЕМЫ
ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА В АКЦИОНЕРНЫХ
ОБЩЕСТВАХ**

Монография

Редактор
Художник
Технический редактор
Ответственный по изданию

Ташкент – Иқтисодиёт- 2011