



РОЛЬ И ЗНАЧЕНИЕ ЭФФЕКТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ ДЕНЕЖНЫМИ ПОТОКАМИ ДЛЯ ФИНАНСОВОЙ УСТОЙЧИВОСТИ АО

PhD, доц. **Машарипова Шахло**

Ташкентский институт менеджмента и экономики

ORCID: 0009-0008-1416-0116

masharipova1984@icloud.com

Аннотация. В статье освещается важность эффективного управления денежными потоками в обеспечении финансовой устойчивости акционерных обществ. В современных экономических условиях, особенно для предприятий с большими объемами производства, наряду с чистой прибылью, правильная организация реальных денежных потоков проявляется как один из основных факторов финансовой безопасности. В исследовании рассматривается динамика показателей денежного потока, их взаимосвязь с уровнем задолженности, рентабельностью и платежеспособностью. В частности, раскрыты возможности реальной оценки финансового состояния акционерного общества через коэффициенты эффективности чистого денежного потока, рентабельности и платежеспособности. По результатам статьи были разработаны выводы и предложения, направленные на совершенствование механизмов финансового управления акционерными обществами.

Ключевые слова: акционерное общество, финансовая устойчивость, денежные потоки, управление денежными потоками, чистая прибыль, ликвидность, платежеспособность, коэффициенты рентабельности, финансовый анализ.

AKSIONERLIK JAMIYATI MOLIYAVIY BARQARORLIGI UCHUN PUL OQIMLARINI SAMARALI BOSHQARISHNING O'RNI VA AHAMIYATI

PhD, dots. **Masharipova Shahlo**

Toshkent menejment va iqtisodiyot instituti

Annotatsiya. Maqolada aksionerlik jamiyatlarining moliyaviy barqarorligini ta'minlashda pul oqimlarini samarali boshqarishning ahamiyati yoritilgan. Bugungi iqtisodiy sharoitda, ayniqsa ishlab chiqarish hajmi yirik bo'lgan korxonalar uchun sof foyda bilan bir qatorda real naqd pul oqimlarini to'g'ri tashkil etish moliyaviy xavfsizlikning asosiy omillaridan biri sifatida namoyon bo'lmoqda. Tadqiqotda pul oqimi ko'rsatkichlarining dinamikasi, ularning qarzdorlik darajasi, rentabellik va to'lovga qobiliyatlilik bilan o'zaro bog'liqligi ko'rib chiqilgan. Jumladan, sof pul oqimi samaradorligi, rentabelligi va to'lovga layoqatlilik koeffitsiyentlari orqali aksiyadorlik jamiyatining moliyaviy holatini real baholash imkoniyatlari ochib berilgan. Maqola natijalari asosida xulosa va takliflar ishlab chiqilgan bo'lib, ular aksiyadorlik jamiyatlari uchun moliyaviy boshqaruv mexanizmlarini takomillashtirishga qaratilgan.

Kalit so'zlar: aksiyadorlik jamiyati, moliyaviy barqarorlik, pul oqimlari, pul oqimini boshqarish, soffoyda, likvidlik, to'lovga qobiliyatlilik, rentabellik koeffitsiyentlari, moliyaviy tahlil.

THE ROLE AND IMPORTANCE OF EFFECTIVE CASH FLOW MANAGEMENT FOR THE FINANCIAL STABILITY OF A JOINT-STOCK COMPANY

*PhD, assoc. prof. Masharipova Shahlo
Tashkent Institute of Management and Economics*

Abstract. *The article highlights the importance of effective cash flow management in ensuring the financial stability of joint-stock companies. In today's economic conditions, especially for enterprises with large production volumes, along with net profit, the proper organization of real cash flows is one of the main factors of financial security. The study examined the dynamics of cash flow indicators, their relationship with the level of debt, profitability, and solvency. In particular, the possibilities of a real assessment of the financial condition of a joint-stock company through the efficiency of net cash flow, profitability, and solvency coefficients are revealed. Based on the results of the article, conclusions and proposals were developed, aimed at improving the mechanisms of financial management for joint-stock companies.*

Keywords: joint-stock company, financial stability, cash flows, cash flow management, net profit, liquidity, solvency, profitability ratios, financial analysis.

Введение.

В этой статье мы можем наблюдать практическую эффективность каждой стороны рациональной экономической и финансовой политики, поэтапно реализуемой в нашей стране. Следует отметить, что в последние годы в акционерных обществах, действующих в нашей стране, проводится ряд работ по созданию современной системы корпоративного управления и рациональному использованию передового опыта зарубежных стран в этом направлении.

Повышение эффективности использования капитала играет важную роль в совершенствовании современного механизма корпоративного управления в акционерных обществах. Не будет преувеличением сказать, что формирование структуры капитала корпоративных структур является одним из актуальных вопросов, стоящих перед любыми органами исполнительного и финансового управления, и составляет основу принятия финансовых решений. В последние годы в акционерных обществах, действующих в нашей стране, проводятся масштабные реформы по совершенствованию современного механизма корпоративного управления, осуществлению процессов трансформации, поэтапному сокращению участия государства в уставном капитале (Турсунова, 2024).

В то же время сохранение низкого уровня эффективности использования капитала в некоторых акционерных обществах является одним из основных факторов, влияющих на их конечные финансовые результаты. Это, в свою очередь, приводит к негативному изменению уровня их финансовой устойчивости. Разработка научных предложений и практических рекомендаций на основе научных исследований, направленных на повышение эффективности использования капитала, демонстрирует актуальность выбранной темы исследования.

Обзор литературы.

«Модель оценки финансовых (капитальных) активов» (CAPM), разработанная Берком (2012), играет важную роль в определении стоимости акционерного капитала в финансовом менеджменте. Данная модель предусматривает определение степени влияния рыночного риска на финансовый актив при определении требуемой доходности финансового актива.

По мнению английского исследователя Уилсона денежный поток является простым понятием, которое представляет собой «начальный остаток денежных средств,

плюс полученные денежные средства за отчетный период минус выплаченные денежные средства за отчетный период равняется конечный остаток денежных средств» (Коваленко, 2019).

По мнению Ибботсона (2009), «стоимость капитала равна доходу, получаемому от альтернативных инвестиций с одинаковым уровнем риска», То есть, инвестор решает инвестировать в ценные бумаги другой компании, которая является конкурентом компаний. В этом случае, несмотря на одинаковый уровень риска, ценные бумаги конкурирующей компании считаются альтернативными инвестициями.

Профессора Бурханов и Хамдамов (2020) представили свои подходы к капиталу акционерного общества, заемному капиталу и методам оценки. По мнению ученых: «финансовый леверидж является основным показателем при оценке заемного капитала акционерного общества, и этот показатель рекомендует акционерному обществу использовать заемные средства, влияющие на изменение коэффициента эффективности собственного капитала».

Худойкулова (2021), было отмечено, что эффективность управления капиталом компаний может быть повышена за счет широкого использования коэффициентов, широко используемых в мире при оценке стоимости заемного капитала компаний, включая стоимость долга, соотношение долга к собственному капиталу, леверидж и коэффициенты долга.

«Отрицательный свободный денежный поток акционерных обществ не свидетельствует о плохом состоянии общества. Причина в том, что крупные денежные средства акционерного общества указывают на осуществление инвестиций в капитал. В частности, это свидетельствует о приобретении основных средств и модернизации оборудования, непосредственно участвующего в производстве» (Фозилжонов, 2023).

Методология исследования.

В данном исследовании проанализирована роль системы управления денежными потоками в оценке финансовой устойчивости акционерных обществ. В исследовании использовались методы количественного анализа, анализ финансовых показателей. Были выбраны коэффициенты, оценивающие эффективность, рентабельность, достаточность и платежеспособность денежных потоков: коэффициент Бивера, коэффициент эффективности чистого денежного потока, коэффициент абсолютной платежеспособности и другие основные финансовые показатели.

Анализ и обсуждение результатов.

В процессе поэтапного перехода экономики Узбекистана к рыночным отношениям вопрос финансовой устойчивости приобретает актуальное значение для субъектов крупного и среднего бизнеса - в частности, акционерных обществ (АО). Основным компонентом этой стабильности является тщательное и эффективное управление денежными потоками.

В феврале 2024 года акционеры АО «Узкимёсаноат» приняли решение об увеличении уставного капитала до 3,35 трлн сумов за счёт выпуска дополнительных акций на сумму 44,9 млрд сумов. Оплата производилась через передачу долей в дочерних предприятиях и недвижимого имущества.

В первом квартале 2024 года компания освоила инвестиции на сумму 44,5 млн долларов, что на 137% больше по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. К концу года планируется освоение инвестиций в объёме 402,7 млн долларов, включая 363,6 млн долларов прямых иностранных инвестиций. В 2024 году АО «Узкимёсаноат» получило кредитный рейтинг B1 от Moody's и BB- от Fitch, что отражает стратегическую важность компании для экономики Узбекистана и её способность привлекать внешнее финансирование.

В 2024 году в рамках программы локализации было реализовано 30 проектов с планируемым объёмом продукции на 3,12 трлн сумов. Фактический объём производства составил 3,86 трлн сумов, что означает выполнение плана на 123,6%. За первые три месяца 2024 года компания экспортировала продукцию на сумму 99,3 млн долларов, поставляя её в страны, включая Россию, Турцию, Китай, Японию и Таиланд.

Эффективное управление денежными потоками обеспечивает финансовое равновесие АО в процессе его стратегического и текущего развития. Темпы этого развития, финансовая устойчивость предприятия в значительной мере определяются тем, насколько различные виды потоков денежных средств синхронизированы между собой по объемам и во времени. Высокий уровень такой синхронизации обеспечивает существенное ускорение реализации целей развития предприятия.

Как известно, денежные потоки предприятия по направлениям его деятельности подразделяются на потоки от основной, инвестиционной и финансовой деятельности. Инвестиционная деятельность – это приобретение и продажа долгосрочных активов и других инвестиций, не относящихся к эквивалентам денежных средств (земельных участков, зданий и иной недвижимости, оборудования, нематериальных активов и других внеоборотных активов и т.п.). Финансовая деятельность приводит к изменениям в размере и составе капитала и заемных средств компании (поступления от выпуска акций, облигаций, предоставление другими организациями займов, погашение заемных средств и т.п.) (Тюпакова, 2021).

Мировой опыт также подтверждает, что предприятия с постоянным мониторингом, планированием и контролем денежных потоков считаются более финансово устойчивыми и надежными для инвесторов. Особенно в условиях Узбекистана, в процессе адаптации стандартов корпоративного управления к международным критериям, менеджмент денежных потоков является не только инструментом внутреннего управления, но и фактором внешней инвестиционной привлекательности.

Также задачи повышения эффективности корпоративного управления и обеспечения финансовой прозрачности в акционерных обществах, внедрение международных стандартов управления денежными потоками стали стратегически важным вопросом. Цель анализа денежных средств - принятие рациональных управленических решений по оценке текущего денежного потока и определению его оптимального объема.

Задачами анализа денежных средств являются:

- изучение денежного потока по срокам и структуре;
- оценка динамики денежных потоков;
- оценка направлений движения денежных средств;
- оценка чистого притока и оттока денежного потока;
- оценка степени влияния денежного потока на финансовое положение;
- прогнозирование денежных потоков;
- эффективное управление денежным потоком и определение его оптимального объема.

Для обеспечения выполнения этих задач необходимо организовать анализ движения денежных средств в несколько этапов:

1 этап. Вертикальный анализ отчета о движении денежных средств.

2 этап. Горизонтальный анализ отчета о движении денежных средств.

3 этап. Коэффициентный анализ движения денежных средств.

4 этап. Оценка влияния денежного потока на финансовое положение.

Для эффективного управления денежными средствами необходимо их рационально оптимизировать, то есть сбалансировать объем положительных и отрицательных денежных потоков. Их недостаток или избыток оказывает серьезное

влияние на деятельность хозяйствующего субъекта. В этом случае наличие платежного календаря, долгосрочной стратегии (по движению денежных средств) имеет большое значение.



Рис. 1. последовательность целей в акционерном обществе

Источник: разработано авторов в ходе исследований.

Поддержание финансовой устойчивости акционерных обществ тесно связано не только с получением прибыли, но и с правильным управлением имеющимися денежными средствами. Постоянное движение денежного потока, особенно на предприятиях с высоким объемом производства, обеспечивает операционную стабильность. Нарушение баланса между денежными поступлениями и расходами может привести к неплатежеспособности даже в прибыльно работающей компании. В условиях Узбекистана это особенно заметно на промышленных предприятиях.

Таблица 1
Финансовые показатели АО «Узкимёсаноат» за 2024 год

Показатель	2024 год	2023 год	Изменение (%)
Доход от реализации продукции	8 296,54 млрд сум	8 453,53 млрд сум	-1,86%
Чистая прибыль	513,66 млрд сум	1 153,25 млрд сум	-55,45%
Валовая прибыль	1 463,26 млрд сум	2 484,94 млрд сум	-41,12%
Операционные расходы	-843,52 млрд сум	-1 073,91 млрд сум	-21,45%
Доход от финансовой деятельности	500,59 млрд сум	933,77 млрд сум	-46,41%
Расходы на финансовую деятельность	-580,83 млрд сум	-1 078,92 млрд сум	-46,17%
Общие активы	12 241,29 млрд сум	9 933,17 млрд сум	+23,21%
Общие обязательства	6 577,10 млрд сум	6 037,41 млрд сум	+8,95%
Совокупный капитал	5 664,20 млрд сум	3 895,76 млрд сум	+45,40%

Источник: stockscope.uz (n.d.)

Эффективное управление денежными потоками играет ключевую роль в обеспечении финансовой устойчивости акционерных обществ. На примере АО «Узкимёсаноат» за 2024 год можно проследить, как стратегические финансовые решения способствуют укреплению позиций компании на рынке. Для повышения финансовой прозрачности и устойчивости компания увеличила уставный капитал до 3,35 трлн сумов за счёт выпуска дополнительных акций на 44,9 млрд сумов. АО «Узкимёсаноат» также активно инвестировало в экологические инициативы. В 2024 году было вложено 34,3 млрд сумов в мероприятия по охране окружающей среды, что позволило сократить выбросы вредных веществ на 15,6 тыс. тонн и предотвратить сброс 3,3 млн кубометров сточных вод.

Снижение валовой прибыли и доходов от финансовой деятельности обусловлено внешними факторами, такими как колебания цен на сырье и изменения рыночной конъюнктуры. Однако компания смогла сократить операционные и финансовые расходы, что говорит о принятии мер по оптимизации затрат и повышению эффективности деятельности. Увеличение общих активов и капитала свидетельствует о том, что АО «Узкимёсаноат» инвестирует в развитие и модернизацию производственных мощностей, а также в инновационные проекты, что способствует укреплению её позиции на рынке и повышению конкурентоспособности.

Таблица 2
Финансовые показатели АО «Узкимёсаноат» за 2024 год

Показатель	Значение
Уставный капитал	3,35 трлн сумов
Инвестиции в экологические мероприятия	34,3 млрд сумов
Сокращение выбросов вредных веществ	15,6 тыс. тонн
Предотвращение сброса сточных вод	3,3 млн куб. м
Экономия артезианской воды	787,6 млн куб. м
Утилизация отходов	31,7 тыс. тонн
Посадка деревьев	1,34 млн саженцев
Планируемые инвестиции на 2025 год	35,7 млрд сумов

Источник: uza.uz (2025)

В 2024 году АО «Узкимёсаноат» продолжило реализацию стратегических инициатив, направленных на повышение финансовой устойчивости и экологической ответственности. Увеличение уставного капитала до 3,35 трлн сумов свидетельствует о стремлении компании укрепить свою финансовую базу и обеспечить долгосрочное развитие.

Значительные инвестиции в экологические мероприятия, включая реконструкцию пыле-газоочистного оборудования и ремонт локальных очистных сооружений, позволили существенно сократить выбросы вредных веществ и предотвратить сброс сточных вод. Это не только способствует улучшению экологической ситуации, но и снижает потенциальные издержки, связанные с экологическими штрафами и репутационными рисками. Программа по посадке деревьев, перевыполненная на 11,67%, демонстрирует приверженность компании принципам устойчивого развития и социальной ответственности. Планируемые инвестиции на 2025 год в размере 35,7 млрд сумов, направленные на реализацию 91 мероприятия, свидетельствуют о продолжении курса на модернизацию и внедрение инновационных технологий.

Таким образом, эффективное управление денежными потоками позволяет АО «Узкимёсаноат» не только обеспечивать финансовую устойчивость, но и активно инвестировать в проекты, направленные на устойчивое развитие и повышение конкурентоспособности на рынке.

Важнейшая задача, решаемая в процессе этого управления денежными потоками – выявление резервов, позволяющих снизить зависимость организации от внешних источников привлечения денежных ресурсов. К внешним источникам финансирования относят рост величины собственного капитала (в первую очередь уставного) и заемного (прежде всего общей суммы кредитов и займов).

**Таблица 3
Система показателей анализа денежных средств АО**

№	Коэффициенты	Определение	Примечание
1.	Коэффициент Бивера	$KBiver = (SF+A) / (UMM_{Cp} + JM_{Cp})$	Норма коэффициента 0,4-0,45
2.	Коэффициент покрытия текущих обязательств за счет прибыли	$K_{Jm}q = (SF+A) / (UMM_{Cp} + JM_{Cp})$	-
3.	Коэффициент достаточности чистого денежного потока	$K_{SPOe} = SPO / (MBT + ^MAA + D)$	-
4.	Коэффициент эффективности денежного потока	$K_{Pos} = SPO / PMCh$	-
5.	Рентабельность чистого денежного потока	$Kren = (SF / SPO) * 100$	Норма коэффициента >0,05
6.	Коэффициент абсолютной платежеспособности	$K_{Mtq} = (PM + QMI) / JM$	Норма коэффициента 0,2-0,5

Объяснение символов: SF – чистая прибыль; A – амортизация; UMM_{Cp} – средняя сумма долгосрочных обязательств; JM_{Cp} - средняя сумма текущих обязательств; SPO – чистый денежный поток; MBT – платежи по обязательствам; [^]MAA - прирост остатка материальных оборотных активов; D – дивиденды, выплаченные в отчетном периоде; PMCh – расход денежных средств; PM – денежные средства; QMI – краткосрочные инвестиции.

Источник: Абдулжаборова, М. (2023).

Другими словами, независимо от того, насколько велика прибыль, если денежные потоки нестабильны или неправильно распределены, это угрожает финансовой стабильности. Поэтому в современных системах финансового анализа важное значение имеют показатели, отражающие не только рентабельность, но и ликвидность и платежеспособность. Например, коэффициент Бивера (Кбивер) служит для измерения именно этой ситуации - отношения чистой прибыли и амортизации к платежам по долгам, то есть показывает, в какой степени предприятие может покрыть свои долги за счет своей прибыли. Этот показатель обычно считается оптимальным для стабильности в пределах 0,4-0,45.

В деятельности компаний, особенно в периоды высоких производственных затрат, зависимость от чистой прибыли возрастает при покрытии существующих обязательств. В этом случае важную роль играет коэффициент покрытия текущих обязательств за счет прибыли (Кжмх). Этот коэффициент определяется отношением суммы прибыли и амортизации к текущим обязательствам и оценивает возможность покрытия краткосрочной задолженности предприятия за счет внутренних средств. Если этого показателя недостаточно, компания может столкнуться с кризисом ликвидности.

Главной целью оптимизации капитала акционерных обществ является обеспечение его эффективности. Эффективность - это многогранное понятие, которое в общем смысле означает способность достигать максимальных результатов с минимальными затратами. Это включает в себя оптимизацию процессов, снижение излишних затрат и эффективное использование ресурсов.

В последние годы широкое использование финансовых и цифровых технологий приобретает все большее значение в повышении эффективности использования капитала. Это, в свою очередь, подразумевает достижение высоких финансовых результатов на основе цифровизации отраслей, требующих дополнительных затрат. Эффективная организация механизма мониторинга эффективности использования капитала и финансовой устойчивости акционерных обществ позволяет минимизировать их уровень на основе эконометрического прогнозирования финансовой устойчивости, оценки финансовых рисков, упущенных возможностей в достижении поставленных стратегических целей компаний.

Исходя из опыта международной практики, внедрение процедуры проверки "due diligence" в акционерных компаниях, наряду с оценкой перспективных инвестиционных возможностей компаний, служит обеспечению прозрачности информации. Важную роль в повышении эффективности использования капитала играют хорошо разработанные финансовые и инвестиционные стратегии. Особенно сегодня изменения, происходящие на внешнеэкономической и политической арене, требуют от компаний разработки перспективных стратегий на основе всестороннего анализа. Конечно, в таких условиях на финансовые и инвестиционные стратегии, разработанные компаниями, могут повлиять различные непредвиденные факторы. Однако предоставление исполнительными органами компанией вариантов структуры капитала на основе различных сценариев обеспечивает минимизацию будущих финансовых потерь.

Выводы и предложения.

Эффективное управление денежными потоками является одним из ключевых факторов, определяющих финансовую устойчивость акционерного общества. Опора только на показатели прибыли не может полностью отразить финансовую устойчивость. Реальное движение денежных средств и их рациональное распределение обеспечивают ликвидность и платежеспособность предприятия.

Достаточность чистого денежного потока и амортизационных средств для покрытия текущих обязательств является важным показателем уровня финансовой безопасности. В частности, на основе коэффициента Бивера и коэффициента абсолютной платежеспособности оценивается потенциал предприятия по работе с задолженностью.

Системный мониторинг состояния денежных потоков в акционерных обществах, их гармонизация с финансовыми стратегиями - гарантийный путь обеспечения долгосрочной стабильности. Поэтому при ежегодном финансовом анализе особое внимание следует уделять коэффициентам денежного потока.

Литература/References:

- Jonathan Berk, Peter DeMarzo, Jarrad Harford (2012). *Fundamentals of corporate finance.* – 2 nd ed. Prentice Hall, p. 41.
- Roger G. Ibbotson, Gary P. Brinson (2009). «*Global Investing: The Professional's Guide to the World Capital Markets*» Fourth edition, Cambridge University Press, – 339 c.
- Абдулжаборова, М. (2023). Анализ денежных потоков. Экономическое развитие и анализ, 1(4), 93–97. извлечено от <https://inlibrary.uz/index.php/eitt/article/view/44755>
- Бурхонов А.У., Ҳамдамов О.Н. (2020). "Молиявий менежмент" Дарслик. – Т.: "Инновацион ривожлантириш нашриёт-уий", 240-241 бет.
- Коваленко О.Г. (2019). Дефиниция понятия денежные потоки // Молодой ученый. № 2 (2). С. 56–60. URL: <https://moluch.ru/archive/2/169/>
- Турсунова Н. Р. (2024). Ақиядорлик жамиятлари капиталини бошқариши механизмини тақомиллаштириш //Страховой рынок Узбекистана. – Т. 1. – №. 11. – С. 22-25.

Тюпакова Н.Н., Бочарова О.Ф., Елталовская С.С. (2021). Оценка эффективности управления денежными потоками организации //Вестник Академии знаний. – №. 4 (45). – С. 411-417.

Фозилжонов И.С. (2023) Корхоналарнинг дисконтланган пул оқимларини прогноз қилишнинг ўзига хос жиҳатлари. "UzBridge" электрон журнали. 1 сон, июнь, 259-265 б.

Худойқулов Х.Х. (2021). Акциядорлик жамиятларининг капитал қийматини баҳолашнинг методологик асосларини такомиллашириш. DSc. илмий даражасини олий учун тақдим этилган дис. авт. – Т.: - 21 б.