

МЕТОДЫ АНАЛИЗА ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВ

Карлибаева Рая Хожобаевна

Доктор экономических наук, профессор

Ташкентский государственный экономический университет

Маширипова Шахло Адамбаевна

Ташкентский государственный экономический университет

Аннотация: В статье рассматриваются современные методы анализа денежных потоков в акционерных обществах, включая прямой и косвенный методы, а также модели дисконтирования денежных потоков (DCF). Особое внимание уделено роли анализа денежных потоков в управлении финансовой устойчивостью, инвестиционной привлекательностью и платежеспособностью компаний. Также рассмотрены подходы к оценке операционного, инвестиционного и финансового потоков с позиции принятия управленческих решений. На основе обобщения теоретических основ и практического материала делаются выводы о наиболее эффективных методиках анализа денежных потоков, применимых в корпоративной среде.

Ключевые слова: денежные потоки, акционерное общество, прямой метод, косвенный метод, DCF, финансовый анализ, инвестиции, управление ликвидностью, платежеспособность, финансовая устойчивость

Введение

Финансовое благополучие акционерного общества во многом определяется качеством управления денежными потоками. В условиях рыночной экономики именно движение денежных средств отражает реальное финансовое состояние предприятия, в отличие от бухгалтерской прибыли, которая может искажаться учетными методами. Эффективный анализ денежных потоков позволяет своевременно выявлять риски неплатежеспособности, оценивать инвестиционные возможности и принимать обоснованные управленческие решения. В этой связи выбор адекватных методов анализа движения денежных средств приобретает особую актуальность для акционерных обществ, ориентированных на устойчивое развитие и рост инвестиционной привлекательности.

Современные методы анализа денежных потоков акционерных обществ включают различные подходы и инструменты, которые помогают оценить финансовое состояние компании, ее ликвидность, эффективность использования ресурсов и способность генерировать прибыль.

АО «Узкимёсаноат» — одна из ключевых компаний химической промышленности Узбекистана. Эффективное управление денежными потоками (cash flow management) в условиях рыночной экономики и цифровой трансформации является приоритетом для обеспечения ликвидности, платёжеспособности и устойчивости предприятия. АО «Узкимёсаноат» является ведущим производителем минеральных удобрений в Центральной Азии. Продукция используется в сельском хозяйстве как внутри страны, так и на

экспорт. АО «Узкимёсаноат» производит широкий спектр химикатов для различных отраслей экономики: сельского хозяйства, промышленности, медицины, пищевой и текстильной отраслей. Современная химическая промышленность играет ключевую роль в обеспечении устойчивого экономического роста и технологического развития любой страны. В Узбекистане ведущим предприятием, координирующим и развивающим химическую отрасль, является акционерное общество «Узкимёсаноат»

АО «Узкимёсаноат» было образовано в 2001 году и на сегодняшний день является ведущей структурой, управляющей предприятиями химической промышленности Узбекистана. В его состав входят производственные, научно-исследовательские, проектные и торговые организации, расположенные в разных регионах страны. Основными задачами компании являются:

- развитие химической отрасли;
- расширение внутреннего и внешнего рынка;
- модернизация производственных мощностей;
- внедрение современных технологий и управление инвестиционными проектами.

Одним из ключевых направлений деятельности АО «Узкимёсаноат» является производство минеральных удобрений, которые необходимы для развития аграрного сектора Узбекистана и стран-партнёров. Продукция подразделяется на:

- Азотные удобрения: аммиачная селитра, карбамид (мочевина), сульфат аммония;
- Фосфорные удобрения: суперфосфат, аммофос;
- Калийные удобрения: переработка импортного сырья и производство комплексных составов.

Крупнейшими производителями удобрений являются акционерные общества «Ферганаазот» и «Навоийазот». Предприятия ориентированы как на внутренний рынок, так и на экспорт в страны СНГ, Азию и Ближний Восток.

АО «Узкимёсаноат» — стратегически важная структура химической промышленности Узбекистана, оказывающая существенное влияние на экономику страны. Предприятия, входящие в его состав, успешно развивают производство конкурентоспособной химической продукции, внедряют инновации и укрепляют экспортный потенциал республики. Далее рассмотрим структуру акционерного капитала АО «Узкимёсаноат».

Таблица 1.

Структура акционерного капитала¹¹⁹

Владельцы акций	Доля в акционерном капитале, %
Министерство экономики и финансов Республики Узбекистан	42,91
Фонд Реконструкции и развития Республики Узбекистан	57,09

¹¹⁹ По данным АО «Узкимёсаноат»

Как видно, из таблицы, оба владельца являются государственными структурами, что говорит о полном контроле государства над данным акционерным обществом. Фонд Реконструкции и развития обладает контрольным пакетом акций (более 50%), что позволяет ему принимать ключевые управленческие решения без согласия второго акционера. Концентрация собственности обеспечивает высокую управляемость и согласованность действий между двумя государственными органами. Возможны согласованные стратегические решения в рамках единой государственной политики. Однако низкий уровень диверсификации акционеров может снизить гибкость в привлечении частных инвестиций и инноваций. Распределение долей акционерного капитала свидетельствует о том, что предприятие или организация находится в полной государственной собственности, при этом основное влияние принадлежит Фонду Реконструкции и развития. Такая структура может быть характерна для стратегически важных предприятий, где государство заинтересовано в прямом контроле за развитием и управлением. Ниже в таблице приведены основные сведения об акциях АО «Узкимёсаноат».

Таблица 2.

Сведения об акциях АО «Узкимёсаноат»¹²⁰

Тип акций	Простые именные
Форма акций	бездокументарные
Количество акций (штук)	2 927 710 704
Номинальная стоимость одной акции (сум)	1 145
Общий объем выпуска (сум)	3 352 228 756 080

АО выпускает простые именные акции, что означает каждый акционер зарегистрирован в реестре владельцев. Владельцы таких акций имеют право голоса на собрании акционеров и получают дивиденды в зависимости от прибыли. Именной характер акций позволяет компании точно контролировать структуру акционерного капитала. Размер уставного капитала свидетельствует о крупном масштабе предприятия и его значимости в экономике. АО имеет устойчивую и централизованную структуру акционерного капитала с полностью государственным участием, выпуском простых именных бездокументарных акций в большом объёме. Это говорит о высоком уровне капитализации, прозрачности в управлении и важности АО для национальной экономики.

Модернизация производственных мощностей и цифровая трансформация позволяют компании сохранять лидерские позиции в регионе и выходить на новые международные рынки. АО особенно обратило внимание на методы анализа денежных потоков. Рассмотрим основные методы:

1. Метод анализа денежных потоков. Данный метод основан на анализе отчета о движении денежных средств (ОДДС). Отчет разделяется на три основные категории:

¹²⁰ По данным АО «Узкимёсаноат»

- Операционная деятельность: показывает денежные потоки, связанные с основной деятельностью компании (поступления от продаж, выплаты поставщикам и сотрудникам).

- Инвестиционная деятельность: анализирует денежные потоки, связанные с приобретением или продажей долгосрочных активов, таких как оборудование или недвижимость.

- Финансовая деятельность: включает поступления и выплаты, связанные с привлечением и обслуживанием капитала (например, выпуск акций или заемных средств).

Этот метод помогает понять, какие источники денежных средств компания использует для финансирования своей деятельности и как она управляет своими активами.

Метод свободного денежного потока.

Свободный денежный поток — это денежные средства, которые компания может использовать для выплаты дивидендов, выкупа акций, погашения долгов или инвестирования в развитие. Этот показатель рассчитывается как:

$$FCF = \text{Операционный денежный поток} - \text{Капитальные расходы}$$
$$FCF = \text{Операционный денежный поток} - \text{Капитальные расходы}$$

Высокий уровень свободного денежного потока свидетельствует о финансовой стабильности компании и ее способности генерировать прибыль, которая может быть использована для дальнейшего роста.

Метод дисконтированных денежных потоков.

Этот метод используется для оценки стоимости компании путем дисконтирования прогнозируемых будущих денежных потоков на сегодняшний день. Основной идеей является то, что текущая стоимость будущих денежных потоков зависит от ставки дисконтирования, которая учитывает риски и стоимость капитала. Этот метод широко применяется при оценке бизнеса, его привлекательности для инвесторов и принятии стратегических решений.

Метод анализа денежных потоков предприятий представляет собой комплексную оценку денежных средств, поступающих и расходуемых на различных этапах деятельности предприятия. Этот метод помогает понять, как эффективно организация управляет своими денежными средствами, а также насколько устойчиво и прибыльно ее финансовое положение. Анализ денежных потоков позволяет выявить как источники, так и направления использования средств, что важно для оценки ликвидности, платежеспособности и рентабельности.

К основным элементам анализа денежных потоков входят: Отчет о движении денежных средств (ОДДС). Основой для анализа денежных потоков является отчет о движении денежных средств, который делится на три категории:

- Операционный денежный поток (операционная деятельность) — денежные средства, полученные или выплаченные в результате основной

деятельности компании (например, поступления от продаж, выплаты поставщикам и заработной платы).

– Инвестиционный денежный поток (инвестиционная деятельность) — средства, потраченные на приобретение или продажу долгосрочных активов (например, покупка или продажа недвижимости, оборудования).

К третьей группе относится финансовый денежный поток (финансовая деятельность) — средства, полученные или выплаченные в связи с привлечением капитала (например, выпуск акций, получение или погашение заемных средств). Вторая группа – это анализ операционного денежного потока. Этот анализ позволяет понять, насколько эффективно предприятие генерирует денежные средства от своей основной деятельности. Операционный денежный поток включает такие операции, как:

- Поступления от реализации товаров или услуг.
- Платежи поставщикам и подрядчикам.
- Выплаты зарплаты и другие операционные расходы.

Операционная рентабельность (например, рентабельность операционной прибыли) позволяет оценить, как эффективно предприятие управляет своим операционным денежным потоком.

Анализ инвестиционного денежного потока, связанный с долгосрочными вложениями предприятия (покупка и продажа основных средств, инвестирование в долгосрочные активы). Важно понимать, насколько предприятие эффективно управляет своими инвестициями и каким образом эти потоки влияют на финансовую стабильность и развитие бизнеса.

Чистая стоимость приобретенных активов (чистый денежный поток от инвестиций) позволяет оценить, насколько прибыльно предприятие использует свои инвестиции.

Анализ финансового денежного потока включают операции, связанные с привлечением и погашением капитала (кредиты, выпуск акций и облигаций, выплаты дивидендов). Этот поток также важен для оценки платежеспособности предприятия, поскольку он позволяет понять, как компания управляет своей задолженностью и какие финансовые обязательства возникают в процессе деятельности. Далее рассмотрим денежные потоки АО «Узкимёсаноат».

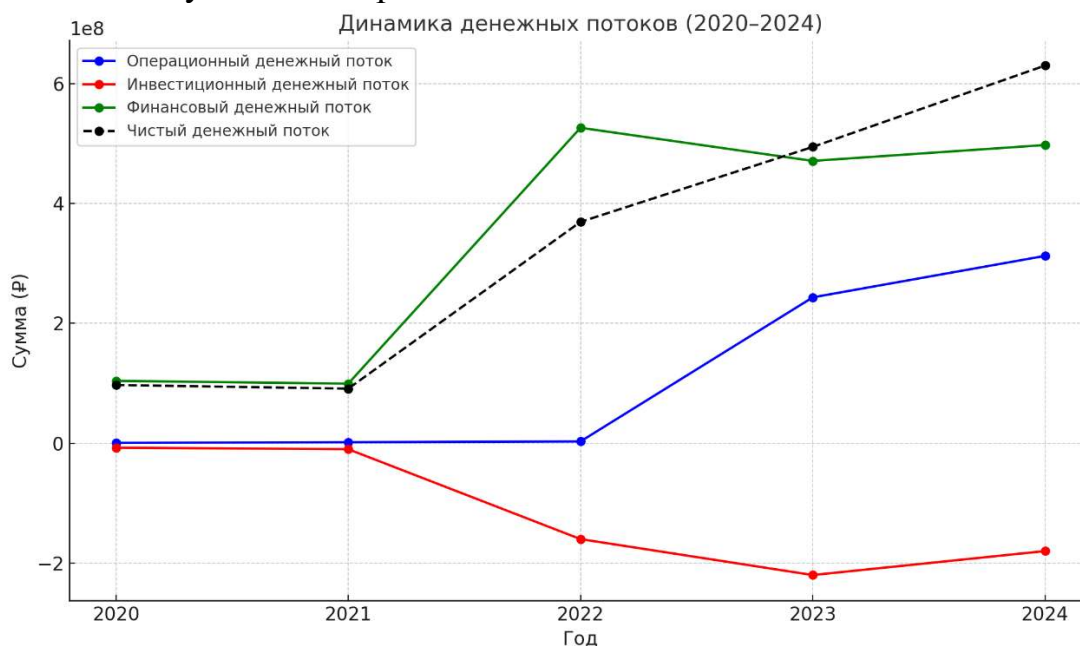
Таблица 3.

Анализ денежных потоков АО «Узкимёсаноат»¹²¹

Показатель	2020	2021	2022	2023	2024
Операционный денежный поток	564 346,20	1 691 577,30	2 942 532,50	243 342 054,50	312 547 421,11
Инвестиционный денежный поток	–7 500,0	–10 000,0	–160 000,0	–220 000,0	–180 000,0
Финансовый денежный поток	104 039 281,20	99 343 963,50	526 324 168,50	471 044 741,70	497 547 251,20
Чистый поток	97 103,6	91 035,5	369 266,7	494 386,8	630 094,7

¹²¹ Анализ автора по данным АО «Узкимёсаноат»

Как видим из таблицы, операционный денежный поток в 2020–2022 гг. низкие значения (от ~0,5 до 3 млн .сум), что указывает на начальный или неустойчивый этап развития бизнеса. В 2023–2024 гг. резкий рост до сотен миллионов сумов — показатель зрелости и операционной устойчивости. Инвестиционный денежный поток отрицательный на всём протяжении — это нормально для растущей компании. Основные вложения — в 2022–2024 гг., что указывает на масштабные проекты, они направлены на модернизацию, цифровизацию, запуск новых направлений, капитальное строительство. Финансовый денежный поток является стабильно высоким с 2020 по 2024 год. Особенно резкий рост в 2022 году (526 млн сум) — возможно, под инвестиционные нужды. Источниками являлись кредиты, выпуск облигаций, привлечение инвесторов. Это свидетельствует о высокой финансовой активности и кредитоспособности. Чистый денежный поток положительный во все годы, что говорит об способности покрывать издержки и инвестиции, устойчивости финансовой модели, низкой вероятности дефицита ликвидности, эффективном управлении денежными средствами. Компания демонстрирует устойчивую динамику роста. Основной этап развития пришёлся на 2022–2024 гг. — период активных вложений и возврата инвестиций. Финансовая стратегия ориентирована на внешнее привлечение капитала, что дало результат. Это можно увидеть в следующей диаграмме.



Примечание: Синий: операционный денежный поток

Красный: инвестиционный денежный поток (отрицательный)

Зелёный: финансовый денежный поток

Чёрный (пунктирный): чистый денежный поток

В диаграмме до 2022 года — минимальные значения, фактически символические суммы. В 2023–2024 гг. наблюдается резкий рост, что говорит о значительном повышении деловой активности и эффективности основной деятельности компании. Это может свидетельствовать о выходе на рынок нового

продукта, росте продаж, повышении управленческой эффективности. Важно контролировать долговую нагрузку (если потоки сформированы за счёт кредитов). Рекомендуется наращивать операционную эффективность, чтобы уменьшать зависимость от финансирования. На протяжении всех лет остаётся отрицательным — что является нормой для развивающейся АО. Особенно выраженные значения в 2022–2023 гг., что говорит о пиковом периоде капитальных вложений (возможно, приобретение оборудования, запуск новых направлений или ИТ-платформ). В 2024 году объём инвестиций немного снижается, что может означать завершение активной фазы. На протяжении всех лет остаётся высоким и положительным, особенно в 2022 году. Это указывает на активное привлечение внешних источников финансирования: кредиты, инвестиции, возможно, выпуск ценных бумаг. В 2023 году наблюдается небольшое снижение, но тренд остаётся стабильным. Положительный на всём протяжении — ключевой показатель финансовой устойчивости. Резкий рост после 2022 года показывает, что компания успешно монетизирует результаты инвестиций и эффективно использует привлечённые средства. В 2024 году — пиковое значение, что может говорить об устойчивом положительном тренде.

Финансовая стратегия компании выстроена на внешнем финансировании и внутренних улучшениях. Инвестиции приносят результаты об этом даёт информация о росте операционного потока. Компания демонстрирует устойчивый рост и потенциал дальнейшего развития.

Ниже приведём таблицу отражающую ключевые финансовые показатели, которые играют важную роль в оценке финансового состояния предприятия.

Таблица 4.

Основные финансовые показатели предприятия¹²²

Группа показателей	Наименование	Интерпретация	Формула
Ликвидность	Коэффициент текущей ликвидности	Способность покрыть краткосрочные обязательства	Оборотные активы / Краткосрочные обязательства
Финансовая устойчивость	Коэффициент автономии (финансовой независимости)	Доля собственного капитала в активах	Собственный капитал / Валюта баланса
Деловая активность	Оборачиваемость активов	Эффективность использования активов	Выручка / Средняя величина активов
Рентабельность	Рентабельность продаж	Доля прибыли в выручке	Чистая прибыль / Выручка
Оценка денежного потока	Свободный денежный поток (FCF)	Средства, остающиеся после инвестиций и	Операционный денежный поток – Капитальные затраты

¹²² По данным АО «Узкимёсаноат»

		обязательных платежей	
--	--	--------------------------	--

Финансовые показатели играют ключевую роль в комплексной оценке текущего состояния предприятия и его перспектив развития. Они позволяют определить уровень ликвидности, финансовой устойчивости, эффективности использования ресурсов, рентабельности и способности генерировать денежные потоки. Анализ этих показателей помогает выявить сильные и слабые стороны в деятельности организации, оценить уровень финансовых рисков, а также обоснованно планировать стратегические и оперативные действия.

Грамотное использование финансовых коэффициентов в управленческой практике способствует принятию своевременных и взвешенных решений, повышению прозрачности бизнес-процессов и укреплению доверия со стороны инвесторов, кредиторов и других заинтересованных сторон. Таким образом, регулярный финансовый анализ становится неотъемлемым инструментом устойчивого развития и конкурентоспособности предприятия в условиях динамичной рыночной среды.

Они позволяют как внутренним, так и внешним заинтересованным сторонам (например, инвесторам, кредиторам и менеджменту) понять, насколько эффективно работает компания. С помощью этих показателей можно не только оценить текущее состояние предприятия, но и спрогнозировать его финансовое будущее, принимать решения о финансировании, инвестировании или улучшении операционной деятельности.

Заключение

Анализ денежных потоков представляет собой неотъемлемую часть комплексной оценки финансового состояния акционерных обществ. Применение прямого и косвенного методов, а также моделей дисконтирования денежных потоков позволяет более точно определить источники формирования денежных средств, выявить узкие места в финансовых потоках и спрогнозировать будущее положение компании. Практическое значение анализа денежных потоков заключается в его способности обеспечивать управленческое звено актуальной информацией для принятия стратегических и тактических решений. В условиях усиливающейся конкуренции и нестабильной экономической среды систематический анализ денежных потоков становится ключевым инструментом повышения финансовой устойчивости и инвестиционной привлекательности акционерных обществ.

Список использованной литературы

1. Бланк И.А. Управление денежными потоками предприятия. — Киев: Ника-Центр, 2004. — 528 с.
2. Савицкая Г.В. Анализ финансово-хозяйственной деятельности предприятия. — 24-е изд., перераб. и доп. — Минск: ИП Экоперспектива, 2021. — 512 с.

3. Стоянова Е.С. Финансовый менеджмент: Учебник. — 6-е изд., перераб. и доп. — М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2022. — 639 с.
4. Шеремет А.Д., Сайфулин Р.С. Финансовый анализ. — М.: Инфра-М, 2021. — 312 с.
5. Пономарёв В.П. Анализ денежных потоков организации: Учебное пособие. — М.: КноРус, 2020. — 240 с.
6. Бриллиантов М.Л. Финансовый анализ: Учебник. — М.: Проспект, 2023. — 384 с.
7. Мовсесян А.Г., Ковалева А.М. Финансовый анализ в управлении фирмой. — М.: Дашков и К°, 2021. — 280 с.
8. IAS 7: Отчет о движении денежных средств [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <https://www.ifrs.org> — Дата обращения: 02.06.2025.
9. Костина М.В. Денежные потоки как инструмент управления финансами компании // Экономический анализ: теория и практика. — 2022. — № 3. — С. 45–52.
10. Соловьёва И.В. Методы анализа денежных потоков предприятия // Финансовый журнал. — 2023. — № 9. — С. 88–95.