

**ТОШКЕНТ МОЛИЯ ИНСТИТУТИ ҲУЗУРИДАГИ ИЛМИЙ
ДАРАЖАЛАР БЕРУВЧИ DSc.27.06.2017.1.17.01 РАҚАМЛИ
ИЛМИЙ КЕНГАШ**

ТОШКЕНТ МОЛИЯ ИНСТИТУТИ

ШОМИРОВ АЗИЗБЕК АБДУРАШИДОВИЧ

**АКЦИЯДОРЛИК ЖАМИЯТЛАР МОЛИЯВИЙ РЕСУРСЛАРИНИ
БОШҚАРИШ САМАРАДОРЛИГИНИ ОШИРИШ ЙЎЛЛАРИ**

08.00.07 – Молия, пул муомаласи ва кредит

**ИҚТИСОДИЁТ ФАНЛАРИ БЎЙИЧА ФАЛСАФА ДОКТОРИ (PhD)
ДИССЕРТАЦИЯСИ АВТОРЕФЕРАТИ**

Тошкент–2019

**Иқтисодиёт фанлари бўйича фалсафа доктори (PhD) диссертацияси
автореферати мундарижаси**

**Оглавление автореферата диссертации доктора философии (PhD) по
экономическим наукам**

**Contents of dissertation abstract of the doctor of philosophy (PhD) in
economical sciences**

Шомиров Азизбек Абдурашидович

**Акциядорлик жамиятлар молиявий ресурсларини бошқариш
самарадорлигини ошириш йўллари**
.....3

Шомиров Азизбек Абдурашидович

**Пути повышения эффективности управления финансовыми ресурсами
акционерных обществ.....29**

Shomirov Azizbek Abdurashidovich

Ways of enhancing the efficiency of JSCs' financial recourses management55

Эълон қилинган ишлар рўйхати

Список опубликованных работ

List of published works.....59

**ТОШКЕНТ МОЛИЯ ИНСТИТУТИ ҲУЗУРИДАГИ ИЛМИЙ
ДАРАЖАЛАР БЕРУВЧИ DSc.27.06.2017.1.17.01 РАҚАМЛИ
ИЛМИЙ КЕНГАШ**

ТОШКЕНТ МОЛИЯ ИНСТИТУТИ

ШОМИРОВ АЗИЗБЕК АБДУРАШИДОВИЧ

**АКЦИЯДОРЛИК ЖАМИЯТЛАР МОЛИЯВИЙ РЕСУРСЛАРИНИ
БОШҚАРИШ САМАРАДОРЛИГИНИ ОШИРИШ ЙЎЛЛАРИ**

08.00.07 – Молия, пул муомаласи ва кредит

**ИҚТИСОДИЁТ ФАНЛАРИ БЎЙИЧА ФАЛСАФА ДОКТОРИ (PhD)
ДИССЕРТАЦИЯСИ АВТОРЕФЕРАТИ**

Тошкент–2019

Иқтисодиёт фанлари бўйича фалсафа доктори (PhD) диссертацияси мавзуси Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамаси ҳузуридаги Олий аттестация комиссиясида № В2018.1.Phd/Iqt586 рақам билан рўйхатга олинган.

Диссертация Тошкент молия институтида бажарилган.

Диссертация автореферати уч тилда (ўзбек, рус, инглиз) Илмий кенгаш веб-саҳифаси (www.bfa.uz) ва «Ziynet» ахборот-таълим порталида (www.ziynet.uz) жойлаштирилган.

Илмий раҳбар:

Омонов Ақром Абдиназарович
иқтисодиёт фанлари доктори, профессор

Расмий оппонентлар:

Жумаев Нодир Хосиятович
иқтисод фанлари доктори, профессор

Етакчи ташкилот:

Хамидулин Михаил Борисович
иқтисодиёт фанлари доктори, профессор
Тошкент давлат иқтисодиёт университети

Диссертация ҳимояси Тошкент молия институти ҳузуридаги илмий даражалар берувчи DSc.27.06.2017.I.17.01 рақамли Илмий кенгашининг 2019 йил «__»_____ куни соат____даги мажлисида бўлиб ўтади. Манзил: 100000, Тошкент шаҳри, Амир Темур кўчаси, 60-А уй. тел.: (99871) 234-53-34, факс: (99871) 234-11-48, e-mail: tfi@tfi.uz.

Диссертация билан Тошкент молия институти Ахборот-ресурс марказида танишиш мумкин (____рақами билан рўйхатга олинган). (Манзил: 100000, Тошкент шаҳри Амир Темур кўчаси, 60-А уй. тел.: (99871) 234-53-34, факс: (99871) 234-11-48, e-mail: tfi@tfi.uz.

Диссертация автореферати 2019 йил «__»_____куни тарқатилди.
(2019 йил «__»_____даги _____рақамли реестр баённомаси).

И.Н.Қўзиев

Илмий даражалар берувчи илмий кенгаш
раиси, иқтисодиёт фанлари доктори,
профессор

С.У.Меҳмонов

Илмий даражалар берувчи илмий кенгаш
котиби, иқтисодиёт фанлари доктори,
профессор

Ж.И.Каримқулов

Илмий даражалар берувчи илмий кенгаш
ҳузуридаги илмий семинар
раиси, иқтисодиёт фанлари номзоди, доцент

КИРИШ (фалсафа доктори (PhD) диссертацияси аннотацияси)

Диссертация мавзусининг долзарблиги ва зарурати. Халқаро амалиётда акциядорлик жамиятлари молиявий ресурсларини бошқаришда замонавий бозор инструментларидан фойдаланиш имкониятларини кенгайтириш билан бирга, уларнинг ўз маблағлари меъёрлари бўйича масалаларни доимий равишда чуқурлаштиришга алоҳида эътибор қаратиб келинади. Бунинг асосий мақсади уларнинг молиявий ресурсларини иқтисодий жиҳатдан самарали йўналишларга жойлаштириш ва жаҳон бозоридаги рақобатбардошлигини мустаҳкамлашдан иборатдир. Хусусан, қатор ривожланган ва ривожланаётган мамлакатларда акциядорлик жамиятлари устав капиталига ўрнатилган минимал даражанинг анча пастлиги ва молиявий қарор қабул қилишда мутлақ мустақил ҳуқуққа эга эканлигини келтиришимиз мумкин. Масалан, АЖларнинг устав капитали энг кам даражаси Германияда 25,0 минг евро, Францияда 37,0 минг евро, Швейцарияда 100,0 минг швейцария франки, Россияда энг кам иш ҳақининг 1000 баробари, ёпиқ акциядорлик жамиятларида эса энг кам иш ҳақининг 100 баробарини ташкил этади¹.

Бугунги кунда жаҳон иқтисодиётидаги кескин рақобат муҳити, инновацион тараққиёт, молиявий технологиялар қўлланиш доирасининг кенгайиб бориши шароитида корпоратив тузилмалар томонидан янги лойиҳаларни амалга ошириш учун қўшимча молиявий ресурслар жалб қилиш амалиётини самарали ташкил этиш бўйича илмий тадқиқотлар амалга оширилмоқда. Халқаро молия ташкилотлари, рейтинг агентликлари ҳам акциядорлик жамиятлари молиявий ресурсларини самарали бошқариш масалаларига доир изланишлар натижаларини эълон қилиб келмоқда. Тадқиқотларда хўжалик субъектларида молиявий ресурслар самарадорлиги кўрсаткичларини аниқлаш масалари кенг ёритилган. Лекин акциядорлик жамиятлар молиявий ресурсларини бошқариш самарадорлигини ошириш масалалари етарлича очиб берилмаган. Бу ўз навбатида молиявий ресурсларни юқори натижадорлик асосида бошқариш борасида халқаро миқёсда мунтазам равишда илмий тадқиқотлар олиб боришни тақозо этмоқда.

Ўзбекистонда фаолият юритаётган акциядорлик жамиятлари қўшимча пул маблағларни жалб қилишда молиявий инструментларнинг аҳамияти ва қўлланилишининг заифлиги уларнинг молиявий ресурсларини бошқаришдаги асосий муаммолардан ҳисобланади. Бунинг натижасида мамлакатимизда, кейинги ўн йил ичида, АЖлар сони 1826 тадан 600 тага ёки қарийиб 3 мартага камайиб кетди, фаолият юритаётганларида ҳам молиявий ресурсларни шакллантириш, бундан ташқари пул маблағларини жалб қилишда ва ўз маблағларини эркин жойлаштириш бўйича қатор долзарб

¹Беликова К.М., Иншакова А.О. Директивы ЕС как универсальная средство гармонизации для создания режима публичности и открытости деятельности компаний //Евразийский юридический журнал. 2010, №7 (26). С.30-35.

муаммолар сақланиб қолмоқда². Муаммонинг яна бир жиҳати барча акциядорлик жамиятлари умумий устав капиталининг 86 фоизи давлат улуши ҳисобидан шакллантирилган маблағлар ҳисобланиб, устав капиталининг қолган 14 фоизи тижорат корхоналари ва хусусий инвесторлар ҳиссасига тўғри келади³, бу жараён ҳам уларнинг молиявий ресурсларини бошқаришда маъмурий бошқарув ва давлат аралашуви сезиларли даражада юқори эканлигидан далолат беради. Бунга 2018 йил 28 декабрда алоҳида эътибор қаратилиб “...иқтисодиётни бошқаришда давлат аралашувини кескин камайитириш лозим. Бугунги кунда мамлакатимизда 603 та акциядорлик жамияти фаолият юритаётган бўлса, уларнинг 486 тасида давлат улуши 52 триллион сўмни ташкил этмоқда. Ёқилғи-энергетика, нефть-газ, кимё, транспорт ва банк соҳаларида давлат иштироки юқори даражада сақланиб қолаётгани уларни бозор механизмлари асосида ривожлантириш, инвестициялар жалб этишга тўсқинлик қилмоқда⁴” деб таъкидлади.

Ўзбекистон Республикасининг 2014 йил 6 майдаги ЎРҚ-370-сонли “Акциядорлик жамиятлари ва акциядорларнинг ҳуқуқларини ҳимоя қилиш тўғрисида”ги Қонунида ҳамда Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 7 февралдаги ПФ-4947-сон “Ўзбекистон Республикасини янада ривожлантириш бўйича Ҳаракатлар стратегияси тўғрисида” ва 2015 йил 24 апрелдаги 4720-сонли “Акциядорлик жамиятларида замонавий корпоратив бошқарув услубларини жорий этиш чора-тадбирлари тўғрисида”ги Фармонларида, Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 2015 йил 28 июлдаги 207-сонли “Давлат улуши бўлган акциядорлик жамиятлари ва бошқа ҳўжалик юритувчи субъектлар фаолияти самарадорлигини баҳолаш мезонларини жорий этиш тўғрисида”ги Қарорида акциядорлик жамиятлари молиявий ресурсларини шакллантириш, самарали жойлаштириш ва бошқариш, шунингдек, акциядорлик жамиятларга тўғридан-тўғри хорижий инвестицияларни жалб этишга қаратилган вазифаларни амалга оширишда муайян даражада хизмат қилади.

Тадқиқотнинг республика фан ва технологиялари ривожланишининг устувор йўналишларига мослиги. Мазкур диссертация тадқиқоти республика фан ва технологияларини ривожлантиришнинг I “Демократик ва ҳуқуқий жамиятни маънавий-ахлоқий ва маданий ривожлантириш, инновацион иқтисодиётни шакллантириш” устувор йўналиши доирасида бажарилган.

Муаммонинг ўрганилганлик даражаси. Хорижий иқтисодчи олимлардан Дж.К.Ван Хорн, Дж.М.Вахович, С.Парамасиван, Ю.Бригхем, В.В.Ковалева, М.Г.Лапуста, Л.Г.Скамай, А.Д.Шеремет, Р.С.Сайфулин, А.М.Ковалев, И.А.Бланк, Я.М.Миркин, Б.Б.Рубцовларнинг илмий ишларида қимматли қоғозлар бозорини ривожлантириш ва бозор иқтисодиёти

²Ўзбекистон Республикаси Хусусийлаштирилган корхоналарга қўмаклашиш ва рақобатни ривожлантириш давлат қўмитаси маълумотлари

³Корпоратив ахборот ягона портали (www.openinfo.uz) ва Марказий депозитарий (www.deponet.uz) маълумотлари асосида муаллифнинг ишланмаси

⁴Мирзиёев Ш.М. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2019 йил учун мўлжалланган энг муҳим устувор вазифалар ҳақидаги Олий Мажлисга Мурожаатномаси. <http://uza.uz/>

шароитида корпоратив тузилмаларда молиявий менежментни такомиллаштириш, жумладан акциядорлик жамиятлари молиявий ресурсларини бошқаришнинг айрим жиҳатлари ўрганилган⁵.

Ўзбекистонлик олимлардан И.Бутиков, Ш.Шоҳаъзамий, Х. Қурбанов, М.Хамидулин, Р.Карлыбаева, С.Элмирзаев, Ф.Хамидова, Ж.Каримқулов, Ф.Мухамедов, О.Ҳамдамов, Ж.Қурбанов, Ш.Машариповалар ўз илмий ва тадқиқот ишларида, шунингдек, иқтисодий асарларида қимматли қоғозлар бозорини ривожлантириш корпоратив тузилмалар молиявий ресурсларини бошқаришнинг айрим масалаларини ўрганган ва тадқиқ этган⁶.

Мазкур ишларнинг аксарияти илмий мақола ва монографик асарлар бўлиб, ҳўжалик юритувчи субъектлар молиявий ресурсларини шаклланиши ва жойлаштирилишининг умумий жиҳатлари ёритилган. Бироқ, акциядорлик жамиятлари молиявий ресурсларини бошқариш ва уларни барқарор манбалар ҳисобидан шакллантириш ҳамда самарали жойлаштириш доирасида илмий-назарий ва амалий жиҳатдан яхлит тадқиқот иши бажарилмаган.

Диссертация мавзусининг диссертация бажарилган олий таълим муассасасининг илмий-тадқиқот ишлари билан боғлиқлиги. Диссертация тадқиқоти Тошкент молия институти илмий тадқиқот ишлари режасининг “Иқтисодиётни модернизация қилиш шароитида молия, банк ва ҳисоб тизимини мувофиқлаштиришнинг илмий асослари” мавзусидаги стратегик илмий тадқиқот йўналиши доирасида бажарилган.

Тадқиқотнинг мақсади акциядорлик жамиятлар молиявий ресурсларини бошқариш самарадорлигини оширишга қаратилган илмий таклиф ва амалий тавсияларни ишлаб чиқишдан иборат.

Тадқиқот вазифалари:

акциядорлик жамиятларининг вужудга келишининг назарий асослари, мазмуни ва улар ривожланишининг эволюциясини тадқиқ қилиш ҳамда тегишли хулоса ва ёндашувларни шакллантириш;

⁵Ван Хорн Дж.К., Вахович Дж.М. Основы финансового менеджмента. 11-е издание. Москва-Санкт-Петербург-Киев.Издательский дом «Вильямс». 2004 - 988 стр.; Ковалев В.В. Введение в финансовый менеджмент. - М.: Финансы и статистика, 2001.- 514с.; Шеремет А. Д., Сайфулин Р, С. Финансы предприятий.- М.: ИНФРА-М, 1997.-343с.; Ковалева А.М., Лапуста М.Г., Скамай Л.Г. Финансы фирмы: Учебник. - М.: ИНФРА-М, 2001.-254с.; Бланк И.А. Концептуальные основы финансового менеджмента. Ника-Центр.- Киев: Эльга, 2003,- 448с.; Миркин Я.М. Ценные бумаги и фондовый рынок. - М.: Перспектива, 1995.-532с.; Рубцов Б.Б. Мировые рынки ценных бумаг. - М.: Экзамен, 2002.-448с.

⁶Бутиков И.Л. Қимматли қоғозлар бозори. Дарслик.-Т.: Консаудитинформ, 2001.: Шоҳаъзамий Ш.Ш. Корпоратив сиёсат. Дарслик.-Т.: Iqtisod-moliya, 2007.: Қурбанов Х. Корпоративные финансы. Учебное пособие.- Т.:, Изд. ТГЭУ, 2005.-148с. Хамидулин М.Б. Развитие финансового механизма корпоративного управления. Автореф. дис. на соискание уч. степ. д.э.н. –Т.: БМА, 2008. 37 с.; Карлыбава Р.Х. Финансы акционерных обществ в условиях рынка. Авторев. дис. на соискание уч. степ.к.э.н. –Т.: БМА, 2007. 23с.; Хамидова Ф.А. Анализ и пути привлечения портфельных инвестиций в приватизированные предприятия: автореферат дисс... к.э.н. - Ташкент, 2009.-19 с.; Мухамедов Ф.Т. Ўзбекистонда қимматли қоғозлар савдо тизимларини такомиллаштириш: И.ф.н. ил. даража. олиш учун тақдим этилган дисс. Автореферати - Тошкент, 2012.-22 с.; Каримқулов Ж.И. Ўзбекистон иқтисодиётидақимматли қоғозлар бозори ролини ошириш йўллари: И.ф.н. ил. даража. олиш учун тақдим этилган дисс. Автореферати - Тошкент, 2012.-20 с.;

Элмирзаев С.Э. Корпоратив молияни бошқаришда солиқ муносабатларини такомиллаштириш. И.ф.д (DSc) диссертация автореферати. –Т.: БМА, 2017. 64 б. Ҳамдамов О.О. Корхоналарда молиявий менежмент тизимини такомиллаштириш. Иқтисодиёт фанлари бўйича фалсафа доктори (PhD) диссертацияси автореферати –Т.: БМА, 2017. 58 б. Қурбанов Ж.Ж. Давлат ва корпоратив тузилмалар ўртасидаги ўзаро молиявий муносабатларни самарали ташкил этиш истиқболлари. Иқтисодиёт фанлари бўйича фалсафа доктори (PhD) диссертацияси автореферати –Т.: БМА, 2019. 50 б.

акциядорлик жамиятлар молиявий ресурсларининг манбаларини ўрганиш ва уларни мамлакатимиз шароитида шакллантиришнинг ўзига хос жиҳатларини аниқлаш;

акциядорлик жамиятлар молиявий ресурсларини бошқаришнинг зарурлигини ҳамда мезонларини назарий ва амалий жиҳатдан асослаб бериш;

маҳаллий ва хорижий амалиётда акциядорлик жамиятлар молиявий ресурсларини бошқариш тажрибаси ва амалиётдаги ҳолатини тадқиқ қилиш ва унга баҳо бериш;

акциядорлик жамиятлари молиявий ресурсларини бошқаришга таъсир этувчи омиллар аниқлаш ва таҳлил қилиш;

акциядорлик жамиятлар молиявий ресурсларини шакллантириш ва уларни бошқариш билан боғлиқ муаммоларни аниқлаш ва ечимлари юзасидан тегишли тавсияларни шакллантириш;

акциядорлик жамиятлари молиявий ресурсларини самарали бошқариш концепциясини ишлаб чиқиш;

акциядорлик жамиятлар молиявий ресурсларини самарали бошқариш юзасидан илмий таклиф, амалий тавсия ва тегишли хулосалар ишлаб чиқиш мазкур тадқиқот ишининг вазифалари ҳисобланади.

Тадқиқотнинг объекти сифатида мамлакатимизда фаолият юритаётган акциядорлик жамиятлари, хусусан “Ўзпахтасаноат” акциядорлик жамияти олинган.

Тадқиқотнинг предмети. Акциядорлик жамиятлари молиявий ресурсларини бошқариш жараёни билан боғлиқ иқтисодий муносабатлар ишнинг предметиدير.

Тадқиқот усуллари сифатида диалектик, тарихий ва қиёсий таҳлил, абстракт мантикий таҳлил, иқтисодий таҳлил, истиқболли прогнозлаштириш, индукция ва дедукция каби усулларидан фойдаланилди.

Тадқиқотнинг илмий янгилиги:

акциядорлик жамиятлари молиявий ресурсларини бошқариш самарадорлигини оширишда дивиденд сиёсатининг амал қилиш муддати мувофиқлаштирилган;

акциядорлик жамиятларида ҳисобот даври бўйича тўланиши лозим бўлган дивидендларни барча акциядорларга тўлиқ ва ўз муддатида тўлаш амалиётини такомиллаштириш мақсадида акциядорларга дивидендларни Ўзбекистон Республикаси Марказий Депозитарийси орқали тўлаб бериш механизми таклиф этилган;

акциядорлик жамиятларининг молиявий ресурслари таркибини доимий равишда оптималлаштириб боришда уларнинг валюта маблағлари ва инвестиция портфелини диверсификациялаш зарурлиги асосланган;

акциядорлик жамиятларининг молиявий ресурсларини инновацион маҳсулотларни венчурли молиялаштиришга йўналтириш таклиф қилинган.

Тадқиқотнинг амалий натижалари қуйидагилардан иборат:

“акциядорлик жамияти” ва “акциядорлик жамияти молиявий ресурслари” тушунчаларининг иқтисодий моҳияти, мазмуни ва хусусиятларига такомиллашган муаллифлик таърифи берилган;

акциядорлик жамиятлари молиявий ресурсларини бошқаришнинг назарий мезонлари аниқланиб, акциядорлик жамиятлари рўйхатдан ўтгандан сўнг, устав капиталини бир йилда эмас, балки олти ойда шакллантириш зарурлиги асосланган;

акциядорлик жамиятлари устав капитални минимал талабини янада пасайтириш ёки бекор қилиш ва келгусида уни белгилашни таъсисчилар ихтиёрига бериш лозимлиги илгари сурилган;

акциядорлик жамиятлари ресурсларини шакллантириш ва уларни бошқариш билан боғлиқ муаммолар аниқланган ва ечимлари юзасидан тавсиялар ишлаб чиқилган.

Тадқиқот натижаларининг ишончлилиги акциядорлик жамиятлари молиявий ресурсларини бошқаришнинг назарий ва амалий муаммоларига бағишланган маҳаллий ва хорижий олимлар ҳамда мутахассисларнинг илмий қарашларини тадқиқ қилинганлиги, Ўзбекистон Республикаси Давлат статистика қўмитаси, “Ўзпахтасаноат” акциядорлик жамияти, Давлат мулкни бошқариш агентлигининг ҳисобот ва маълумотларини таҳлили билан белгиланади.

Тадқиқот натижаларининг илмий ва амалий аҳамияти. Тадқиқот доирасида ишлаб чиқилган илмий таклиф ва амалий тавсиялар акциядорлик жамиятлари молиявий ресурсларни шакллантириш ва жойлаштириш амалиётини такомиллаштириш юзасидан илмий аппаратни бойитиши билан белгиланади. Акциядорлик жамиятлари молиявий ресурсларини бошқаришни такомиллаштиришнинг концептуал асослари, усуллари ва моделларини ишлаб чиқишда, шунингдек амалга оширилаётган тадқиқот ишларида фойдаланиш мумкин.

Тадқиқотнинг амалий аҳамияти акциядорлик жамиятлари молиявий ресурсларини бошқаришда устав капиталини шакллантириш, валюта захиралари ва инвестиция портфелини диверсификация қилиш амалиётида фойдаланиш мумкинлиги билан белгиланади.

Тадқиқот натижаларининг жорий қилиниши. Акциядорлик жамиятлар молиявий ресурсларини бошқариш самарадорлигини ошириш йўллари бўйича олинган илмий натижалар асосида:

хўжалик юритувчи субъектлар молиявий ресурсларини самарали бошқаришни таъминлаш мақсадида акциядорлик жамиятлар дивиденд сиёсатининг амал қилиш муддатини аниқлаштириш бўйича таклифи “Ўзпахтасаноат” акциядорлик жамияти томонидан “Дивиденд сиёсати тўғрисида Низом”да ўз аксини топган (“Ўзпахтасаноат” акциядорлик жамиятининг 2019 йил 17 январдаги 02-23/350-сон маълумотномаси). Мазкур таклифнинг жорий қилиниши натижасида “Ўзпахтасаноат” акциядорлик жамияти тизим корхоналари дивидент сиёсатини Ўзбекистон Республикасини янада ривожлантириш бўйича “Ҳаракатлар стратегияси” амал қилиш муддатига мослаштириш имконияти яратилган;

акциядорлик жамиятларда ҳисобот даври бўйича акциядорларга тўланиши лозим бўлган дивидендларни ўз вақтида ва тўлиқ тўлаш амалиётини такомиллаштириш мақсадида дивидендларни Ўзбекистон

Республикаси Марказий Депозитарийси орқали тўлаб бериш тўғрисидаги таклифи “Ўзпахтасаноат” акциядорлик жамияти тизим корхоналари томонидан амалиётга жорий этилган (“Ўзпахтасаноат” акциядорлик жамиятининг 2019 йил 17 январдаги 02-23/350-сон маълумотномаси), бунинг натижасида биринчидан, дивидендлар суммаси вақтида олинмаганда бошқа мақсадларга ишлатишнинг олди олинди, иккинчидан депозитарийда барча акциядорларни қайд қилиш рўйхатининг юритилиши уларга тўланиши лозим бўлган дивидендларни ўз вақтида ва тўлиқ тўлаш имконияти пайдо бўлган;

акциядорлик жамиятларининг молиявий ресурслари таркибини доимий равишда оптималлаштириб бориш мақсадида уларнинг валюта захиралари ва инвестиция портфелини диверсификациялаш тўғрисидаги таклифи “Ўзпахтасаноат” акциядорлик жамияти томонидан валюта захиралари ва инвестиция портфели таркибини оптималлаштиришга жорий қилинган (“Ўзпахтасаноат” акциядорлик жамиятининг 2019 йил 17 январдаги 02-23/350-сон маълумотномаси), натижада акциядорлик жамиятининг 2018 йил ҳисобот даврининг соф фойдаси 132,6 млрд. сўмни ташкил этиб, ўтган йилнинг шу даврига нисбатан 2,1 баробарга, шунингдек, тижорат кредитларидан бўлган қарздорлиги йил бошига (2019 й.) 130,2 млрд. сўмга ёки 60,3 фоизга қисқартирилган ҳамда жамият таркибидаги корхоналар 2018 йил давомида бюджет ва бюджетдан ташқари жамғармалар олдидаги қарздорлиги бўйича 1,3 трлн. сўм тўловларни амалга оширган ва ушбу акциядорлик жамиятининг 528,9 млрд. сўм миқдоридаги маблағларини лизинг компаниялари, тижорат банклари, суғурта компаниялари, транспорт корхоналари, хорижий капитал иштирокидаги корхоналар ва бошқа компанияларнинг қимматли қоғозларига йўналтириш имконини яратган;

акциядорлик жамиятларининг молиявий ресурсларини инновацион маҳсулотларни венчурли молиялаштиришга йўналтириш тўғрисидаги таклифи “Ўзпахтасаноат” акциядорлик жамияти томонидан жорий этилган (“Ўзпахтасаноат” акциядорлик жамиятининг 2019 йил 17 январдаги 02-23/350-сон маълумотномаси), натижада “Ўзпахтасаноат” АЖ томонидан амалга оширилаётган 20,3 млн. АҚШ доллари миқдоридаги йирик инвестиция лойиҳаларини молиялаштириш имконияти яратилган.

Тадқиқот натижаларининг апробацияси. Мазкур тадқиқот натижалари 9 та, жумладан 3 та республика ва 6 та халқаро илмий-амалий конференцияларда муҳокамадан ўтказилган.

Тадқиқот натижаларининг эълон қилиниши. Диссертация мавзуси бўйича жами 15 та илмий иш, шу жумладан, Ўзбекистон Республикаси Олий аттестация комиссиясининг докторлик диссертациялари асосий илмий натижаларини чоп этиш бўйича тавсия этган илмий нашрларда 6 та илмий мақола, шундан 5 таси республика ва 1 таси хорижий журналларда нашр этилган.

Диссертациянинг тузилиши ва ҳажми. Диссертация иши кириш, учта боб, хулоса ва фойдаланилган адабиётлар рўйхати ва иловаларни ўз ичига олган ҳолда 120 бетдан иборат.

ДИССЕРТАЦИЯНИНГ АСОСИЙ МАЗМУНИ

Кириш қисмида тадқиқотнинг долзарблиги ва аҳамияти асосланган, тадқиқотнинг мақсади ва асосий вазифалари, объекти ва предмети тавсифланган, миллий иқтисодиёт ривожланишининг устувор йўналишларига монандлиги аниқланган. Шунингдек, киришда тадқиқот ишининг илмий янгилиги ва амалий натижалари келтирилган, олинган натижаларнинг илмий ва амалий аҳамияти баён этилган, натижаларини амалиётга жорий қилиш, нашр қилинган ишлар сони ва диссертация тузилиши бўйича маълумотлар берилган.

Диссертациянинг **“Акциядорлик жамиятлар молиявий ресурсларини бошқаришнинг назарий ва ташкилий-ҳуқуқий асослари”** деб номланган биринчи бобида акциядорлик жамиятлари ва уларнинг ресурсларини бошқаришнинг назарий асослари, уларнинг молиявий ресурслари манбалари ва шакллантириш йўллари, шунингдек бошқаришнинг зарурлиги ва асосий мезонлари атрофлича тадқиқ қилинган ва тегишли хулосалар шакллантирилган.

Мамлакатимиз иқтисодиёти ва хўжалик юритувчи субъектлар фаолиятини бошқариш бозор тамойилларига ўтган бўлишига қарамасдан 2017 йилга қадар бозор механизмлари, тамойиллари ва қоидалари етарли даражада қўлланилмади. Натижада, акциядорлик жамиятлари молиявий ресурсларини шакллантириш, уларни жойлаштиришда, шунингдек, бошқаришда қатор долзарб масалалар вужудга келди.

Акциядорлик жамиятлари бозор иқтисодиёти, яъни жамиятни бошқаришнинг классик шароитида ташкил этилиб, унда ишлаб чиқарувчи ва истеъмолчилар ўртасида товар-пул муносабатлари, айирбошлаш, жамғариш ва инвестиция жараёни талаб ва таклиф асосида тартибга солинади. Хусусан, иқтисодий назарияда кейнсчилик мактабининг асосчиси Жон Мейнард Кейнс (1883-1946) дастлаб иқтисодиётни бошқаришда давлат иштирокини инкор этган бўлса, 1929-1933 йилларда АҚШда юз берган “буюк инқироз”дан сўнг иқтисодиётнинг ривожланишини маълум босқичидан кейин уни бошқаришда давлатнинг иштироки зарурлигини эътироф этади⁷. Бундан кўриниб турибдики, замонавий шароитларда акциядорлик жамиятларнинг молиявий ресурсларини бошқариш муҳим масалалардан ҳисобланади.

Бунинг учун, фикримизча, дастлаб АЖнинг иқтисодий моҳиятига ягона ёндашувга келишимиз лозим, бу уларнинг молиявий ресурсларини самарали бошқаришда муҳим аҳамият касб этади. Биз тадқиқотларимиз давомида бир қатор иқтисодий адабиётларни ўрганиш жараёнида акциядорлик жамиятининг иқтисодий моҳиятига ягона ёндашув мавжуд эмаслигини гувоҳи бўлдик ва уларнинг айримларини қуйидаги 1-жадвалда келтирилган.

⁷ История экономических учений: Современный этап: Учебник / Под общ. ред. А. Г. Худокормова. — М.: ИНФРА-М, 2009. Стр. 158.

1-жадвал

“Акциядорлик жамият” тушунчасига берилган таъриф ва ёндашувлар

Манба ва муаллифлар	Таъриф ва ёндашувларнинг мазмуни
Қонун	Устав фонди (устав капитали) акциядорларнинг акциядорлик жамиятига нисбатан ҳуқуқларини тасдиқловчи муайян миқдордаги акцияларга тақсимланган тижорат ташкилоти акциядорлик жамияти ⁸
Энциклопедия	Даромад топиш мақсадида ҳиссадорлик тамойилига биноан уюшган шерикчилик жамияти ⁹
Б.Ходиев	Акциядорлик жамияти (корпорация) инвесторлар (акциядорлар) капиталини бирлаштириш йўли билан ташкил қилинадиган ҳамда ўз акциядорлари манфаати фойдаси йўлида тадбиркорлик фаолиятини амалга оширадиган тижорат ташкилотининг ташкилий-ҳуқуқий шаклини билдиради ¹⁰
Ш.Шоҳазамий	Устав фонди жамиятнинг акциядорларга нисбатан мажбуриятларини тасдиқловчи муайян миқдордаги акцияларга тақсимланган ҳўжалик юритувчи субъект акциядорлик жамияти ¹¹
И.Бутиков	Акциядорлик жамиятлари кичик, ўрта ва йирик сармоядорларнинг катта миқдордаги маблағларини бир жойга тўплаш имконини беради ¹²
В.Галанова	Акциядорлик жамияти иқтисодий юксалишнинг двигатели бўлиб, фақат акциядорлик жамияти шаклида бўлган йирик корхоналар мамлакатда замонавий бозор муносабатларини ва иқтисодий эркинликни таъминлайди ¹³
В.Колесников, В.Торпоновский	Акциядорлик жамияти деганда, устав капитали маълум миқдордаги акцияларга тақсимланган тижорат ташкилоти бўлиб, ушбу акциялар ўз эгаларига маълум ҳуқуқларни тақдим этиши тушунилади ¹⁴
С.Бараненко	“Акциядорлик жамияти- (корпорация) ўз иштирокчилари (акционерлари) манфаатлари ва қизиқишларини ҳимояси учун ташкил қилинган мустақил юридик шахсдир” ¹⁵

Юқорида “Акциядорлик жамияти” иқтисодий категориясининг моҳиятига берилган таърифлардан кўриниб турибдики, айнан АЖЛарга нисбатан айнан бир шакл ва мазмунда берилган таъриф мавжуд эмас. Шуларни инобатга олиб, акциядорлик жамиятларининг мазмуни ва хусусиятини ифодаловчи қуйидаги такомиллашган муаллифлик таърифини шакллантирдик: “Акциядорлик жамияти – устав капитали миқдори маълум акциялар сонига тақсимланган, жамият акциядорларининг ушбу жамиятга нисбатан белгиланган ҳуқуқларини кафолатловчи ҳўжалик юритувчи субъектдир”.

Ўзбекистонда акциядорлик жамиятлари мамлакат иқтисодиётининг муҳим бўғинларидан бири ҳисобланиб, уларнинг молиявий ресурсларини бошқариш тарихига эътибор қаратадиган бўлсак, бу жудаям чуқур тарихга эга эмас.

⁸“Акциядорлик жамиятлари ва акциядорларнинг ҳуқуқларини ҳимоя қилиш тўғрисида”ги Қонуни

⁹ Ўзбекистон Миллий Энциклопедияси. 1-том, 2000 йил, 190-бет.

¹⁰ Ходиев Б. Ю. ва бошқалар. Korporativ boshqaruv. Ўқув қўлланма. Чўлпон номидаги нашриёт-матбаа ижодий уйи. Тошкент 2011. 32-бет.

¹¹ Шоҳазамий Ш.Ш. Корпоратив сиёсат. Дарслик.-Т.: Iqtisod-moliya, 2007. 61-бет

¹² Бутиков И.Л. Қимматли қоғозлар бозори. Дарслик.-Т.: Консаудитинформ, 2001. 19-бет

¹³ Галанова В.А. Акционерное дело. Учебник. –М.: Финансы и статистика, 2003. -544с.: 19 ст.

¹⁴ Колесников В.И. Ценные бумаги. Учебник. –М.: Финансы и статистика, 1999. -410 с

¹⁵ Бараненко С.П. Корпоративный менеджмент: учебное пособие–М.: ЗАО Центрполиграф, 210. 319 с. 93 б

Халқаро амалиётдан маълумки, 1980 йилларга қадар акциядорлик жамиятлар молиявий ресурсларга бўлган талабини таъминлаш ва фойдасини шакллантириш уларнинг активларини бошқариш орқали амалга оширилганлиги боис, акциядорлик жамиятларнинг ресурсларини бошқаришга эҳтиёж йўқ эди.

Фикримизча, бунинг асосий сабабларидан бири сифатида классик ва неоклассик мактаб вакиллариининг иқтисодиётни бозор механизмлари “автоматик равишда” тартибга солиб туриши ва иқтисодиётни бошқаришда давлатнинг аралашуви инкор этилганини таъкидлаш мақсадга мувофиқ, яъни улар умумий макроиқтисодий моделни “ишлаб чиқариш - харажатларни аниқлайди”¹⁶ деган таълимот асосида уқтиради. Фикримизча, бу таълимот иқтисодиётни ривожланишининг маълум босқичига қадар амал қилади, бироқ кейинчалик давлатнинг у ёки бу даражада аралашуви зарурлигини талаб этади.

Бундан кўриниб турибдики, тадқиқот иши доирасида ҳал этилиши кўзда тутилган масалалар ҳозирги кунга қадар хориж ва маҳаллий олимлар томонидан етарли даражада ўрганилмаган. Хусусан, акциядорлик жамиятлари молиявий ресурсларини бошқаришнинг молиявий механизм ва унинг элементларига тааллуқли айрим жиҳатлари ёритилган, бироқ уларнинг молиявий ресурсларини бошқариш масаласи кенг кўламда тадқиқ этилмаган.

Шу боис, фикримизча, акциядорлик жамиятлари молиявий ресурсларини бошқаришда унинг стратегик ва тактик режалаштирилиши муҳим ҳисобланади. Акциядолик жамиятлари молиявий ресурсларини бошқаришда стратегик режалаштириш одатда камида 2–10 йилга мўлжалланган бўлиб, асосий эътибор ресурсларни жалб этиш ва жойлаштиришни муддатлар бўйича ўзаро тенглигини таъминлаш, иқтисодий ҳамкорлар, инвесторлар ва акциядорларнинг таркибини шакллантириш ва сифатини ошириш, шунингдек валюта захиралари ва инвестиция портфелини диверсификация қилиш масалалари муҳим ҳисобланади.

Маълумки, акциядорлик жамиятларининг молиявий ресурслари тақрибида дастлаб устав капитали таъсисчилар томонидан шакллантирилади ва асосий улушни ташкил этади. Устав капиталининг шаклланиши ва вужудга келиши хусусида классик иқтисодий назариячилар муҳим ғояларни илгари сурганлар. Хусусан, А.Смит капиталнинг вужудга келишида унинг соҳибини шахсий истеъмолидан вақтинчалик ортиқча пул маблағлари ёки моддий бойлиги эканлигини таъкидлайди¹⁷.

Меркантилистларнинг назариясига кўра, капитални шакллантириш, уни самарали бошқариш ва фойда даражасини оширишда давлатнинг иштироки эътироф этилади ва зарурлиги таъкидланади. Физиократлар фойдани капитал (пул маблағлари) эмас, балки ер келтириши ҳақидаги ғояни илгари суради, бунда капитал иккиламчи восита эканлиги таъкидланади. Уларнинг бу ғоялари орқали меркантилистларнинг фойда муомала

¹⁶ Ивашковский С.Н. Макроэкономика. –М.: Дело, 2002, - С. -38.

¹⁷ А. Smith "An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations". London 1776.

(капитал)нинг натижаси эканлиги ҳақидаги қарашларига қарши чиқади ва капитал ишлаб чиқариш жараёнини ташкил этишда молиявий восита эканлигини таъкидлайди¹⁸.

Иқтисодий назариячиларнинг таълимотларидан ҳам кўриниб турибдики, акциядорлик жамиятларининг молиявий ресурслари таркибида уларнинг капитали муҳим ўрин тутди. Бошқа жиҳатдан устав капитали акциядорлик жамиятлари молиявий ресурслари таркибида 75-80 фоиздан иборат бўлганлиги боис, ресурсларни бошқаришда асосий эътибор айнан шу манбага қаратилади¹⁹.

Шу жиҳатдан ҳам АЖ рўйхатдан ўтган кундан бошлаб устав капиталини бир йил давомида эмас, балки унинг минимал суммасининг 50 фоизини олти ой мобайнида шакллантириш тартибини жорий этиш мақсадга мувофиқ. Бундан ташқари, хориж амалиётида АЖнинг минимал устав капитали анча паст бўлиб, ушбу талаб Германия ва Францияда мос равишда 25,0 ва 37,0 минг евро, Швейцарияда 100,0 минг швейцария франки, Россияда ОАЖ учун энг кам иш ҳақи 1000 баробаридан, ЁАЖ учун эса энг кам иш ҳақининг 100 баробари миқдорида белгиланган²⁰.

Ўзбекистонда ташкил этилаётган акциядорлик жамиятлари устав капитали минимал миқдorigа бўлган талаб 2018 йил 1 августгача 400 минг АҚШ долларини ташкил этган бўлса, 2018 йил 1 августдан бошлаб Ўзбекистон Республикаси Президентининг “Ўзбекистон Республикасида инвестиция муҳитини тубдан яхшилаш чора-тадбирлари тўғрисида”ги ПФ-5495-сонли Фармонида асосан 400 млн сўмга туширилди. 2019 йил 20 март куни қабул қилинган “Мамлакатда ишбилармонлик муҳитини яхшилаш бўйича қўшимча чора-тадбирлар қабул қилинганлиги муносабати билан Ўзбекистон Республикасининг айрим қонун ҳужжатларига ўзгартириш ва қўшимчалар киритиш тўғрисида”ги ЎРҚ-531-сон Қонунига асосан акциядорлик жамиятлари устав капитали минимал миқдorigа давлат томонидан ўрнатилган мажбурий талаб бекор қилинди. Бироқ устав капиталининг энг кам миқдори тўғрисидаги талаблар қуйидагилар учун сақланиб қолмоқда:

а) лицензия талаби. Масалан, қуйидагилар билан шуғулланиш ҳукуқи учун лицензия олиш мақсадида муайян миқдордаги устав фондини шакллантириш зарур:

банк фаолияти – камида 100 млрд сўм;

микрокредит ташкилотлари фаолияти – камида 2 млрд сўм;

ломбардлар фаолияти – камида 500 млн сўм;

суғурта фаолияти – турларига қараб табақалаштирилган;

этил спирти ва алкоғолли маҳсулотларни ишлаб чиқариш – камида 10 000 ЭКИХ;

¹⁸ Физиократия (фр. physiocrates, грекч. φύσις — табиат ва κράτος — куч, ҳокимият, ҳукмрон, яъни “табиатнинг ҳукмронлиги”) — француз иқтисодий назария мактаби

¹⁹ АЖ шаклида ташкил топган молиявий муассасалар бундан мустасно

²⁰ Юқоридаги манба.

лотереялар ташкил этиш фаолияти – камида 200 млн сўм;

“чиқиш ва кириш туризми” йўналиши бўйича фаолият – камида 400 ЭКИХ;

б) хорижий инвестициялар иштирокидаги корхоналар учун талаб. Уларда устав фондининг энг кам миқдори 400 млн сўмни ташкил этади, Қорақалпоғистон ва Хоразм вилояти ҳудудида эса – 200 млн сўм. Акциядорлик жамияти давлат рўйхатидан ўтган кундан бошлаб бир йил мобайнида устав капиталини тўлиқ шакллантиришлари талаб этилади²¹.

Фикримизча, мамлакатимизда фаолият юритаётган айрим соҳа акциядорлик жамиятлари устав капитали минимал даражасининг хориж давлатлари билан таққослаганда юқорилиги, шунингдек устав капиталининг 86 фоизи давлат улуши эканлиги муаммоли ҳолатлардан ҳисобланади²², бу уларни фаолиятини ташкил этиш ва бошқаришда давлат аралашувининг сезиларли даражада юқори эканлигидан далолат беради.

Демак, АЖларнинг молиявий ресурслари устав капиталига нисбатан бирламчи бўлиб, уларнинг камрови ҳам жуда кенгдир. Бунини молиявий ресурсларга берилган таърифлар ва ёндашувларда кузатишимиз мумкин. Хусусан, А.Г.Грязнова, ресурсларни – (ингл. resources, фран. ressources) – маблағ, қимматлилик, заҳира, имконият, маблағлар манбаи, даромадлар сифатида тавсифлайди²³. Г.Э.Слезингер ресурсларни (французча ressource) ёрдамчи воситалар, пул маблағлари, қимматликлар, захиралар тарзида таърифлайди²⁴. А.Ионова “Молиявий ресурслар – бу ҳўжалик юритувчи субъектнинг молиявий мажбуриятларини бажариш, ишлаб чиқаришни ривожлантириш ва ходимларни иқтисодий рағбатлантириш учун харажатлар қилиш учун мўлжалланган пул маблағларидир”²⁵, деб таърифласа, И.Бланк “Корхонанинг молиявий ресурслари – бу аниқ меъёрлар асосида ҳўжаликнинг фаолиятини ташкил этиш мақсадида тегишли манбалар ҳисобидан шакллантириладиган ва жойлаштириладиган ўз маблағлари ва қарз маблағларининг йиғиндисидир”²⁶, дея таъкидлайди.

Тадқиқот жараёнида “молиявий ресурслар” тушунчасининг назарий жиҳатларини ўрганиш асосида унга нисбатан, қуйидаги такомиллашган муаллифлик таърифини шакллантирдик. “Акциядорлик жамиятлари молиявий ресурслари – ўз маблағлари ва жалб қилинган маблағлар ҳамда янгидан яратилган қиймат ҳисобидан шакллантириладиган ва иқтисодий фойда олиш мақсадида тегишли мақсадларга жойлаштиришга мўлжалланган молиявий воситалардир”.

²¹“Мамлакатда ишбилармонлик муҳитини яхшилаш бўйича қўшимча чора-тадбирлар қабул қилинганлиги муносабати билан Ўзбекистон Республикасининг айрим қонун ҳужжатларига ўзгартириш ва қўшимчалар киритиш тўғрисида”ги ЎРҚ-531-сон Қонуни 2019 йил 20 март (www.lex.uz)

²²Корпоратив ахборот ягона портали (www.openinfo.uz) ва Марказий депозитарий (www.deponet.uz) маълумотлари асосида муаллифнинг ишланмаси

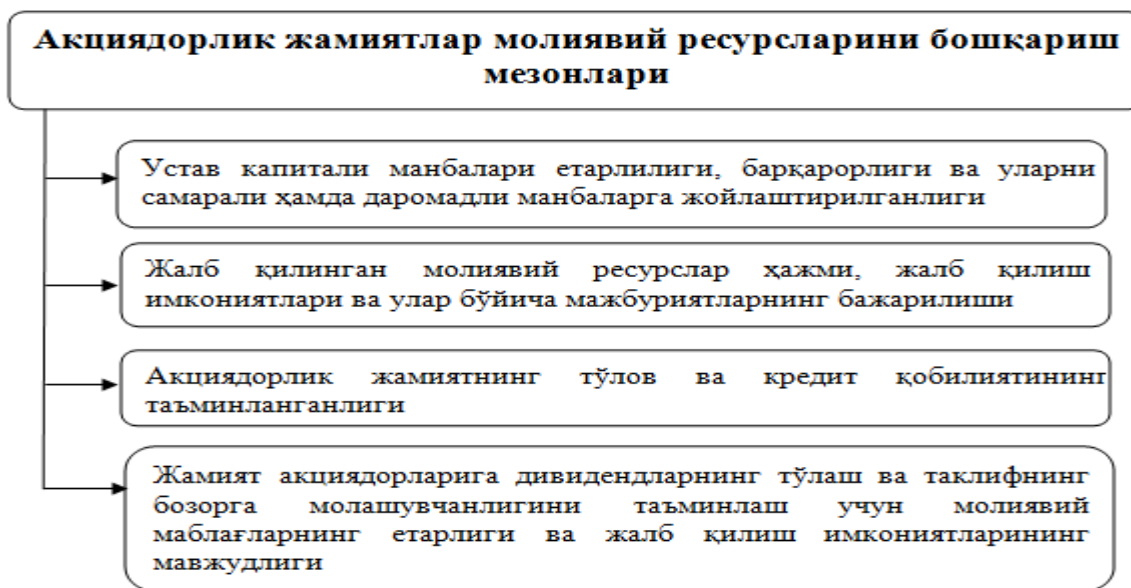
²³Финансово-кредитный энциклопедический словарь. Под ред. А.Г.Грязнова. –М.: Финансы и статистика, 2002. –С. 844.

²⁴Слезингер Г.Э. Социальная экономика. –М.: Дело и сервис, 2001. –С. 352.

²⁵Ионова А. Ф. Финансовый менеджмент : учебное пособие / А. Ф. Ионова ; Н. Н. Селезнева. - М. : Проспект , 2010. - 282 с.

²⁶Корпоративные финансы, Под ред. М. Романовского,- СПб: Питер, 2011

Тадқиқот ишида АЖнинг молиявий ресурсларини самарали бошқаришнинг асосий мезонларини қуйидаги 1-расмда кузатишимиз мумкин.



1-расм. Акциядорлик жамиятининг молиявий ресурсларини самарали бошқаришини белгиловчи асосий мезонлар²⁷

1-расмдан кўриниб турибдики, акциядорлик жамиятининг молиявий ресурсларини самарали бошқаришда эътибор берилиши лозим бўлган масалалар тўрттадан иборат бўлиб, уларнинг устувор мақсади жамиятнинг фаолиятини тўхтовсиз, узлуксиз ва доимий ривожлантириш имкониятини таъминлашдан иборатдир.

Диссертациянинг “**Акциядорлик жамиятлар молиявий ресурсларини бошқариш ҳолати ва уларга таъсир этувчи омиллар**” номли иккинчи бобида акциядорлик жамиятларга молиявий ресурсларни жалб қилиш ҳолати ва манбаларининг ривожланиши, уларнинг молиявий ресурсларини бошқариш амалиёти ва ўзига хос хусусиятлари тадқиқ этилган ва баҳоланган, шунингдек боб бўйича тегишли хулосалар келтирилган.

Молиявий глобаллашув шароитида акциядорлик жамиятлари пул маблағларини барқарор манбалар ҳисобидан жалб қилиш, жойлаштириш ва иқтисодий самара берадиган молиявий механизмларни жорий этиш ҳамда молиявий ресурсларни бошқариш муҳим масалалар ҳисобланади.

Мамлакатимизда фаолият юритаётган акциядорлик жамиятларининг соҳалар ва тармоқлар бўйича сони, эмиссия ҳажми ва уларнинг молиявий ресурслари билан қуйидаги 2-жадвал маълумотлари асосида атрофлича танишиб чиқамиз.

2-жадвал маълумотларидан кўриниб турибдики, 2019 йил 12 апрель ҳолатига мамлакатимизда фаолият юритаётган акциядорлик жамиятлари

²⁷Расм муаллиф томонидан тузилди.

томонидан эмиссия қилинган акциялар, ёки устав капитали 60,4 трлн сўмни ташкил этмоқда.

2-жадвал

Ўзбекистон Республикаси акциядорлик жамиятларининг соҳалар ва тармоқлар бўйича сони ва эмиссия ҳажми²⁸

(2019 йил 12 апрель ҳолатига).

	Акциядорлик жамиятлари	Сони	Эмиссия ҳажми (млрд.сўм)	Акциялар сони (млн.дона)
		600	60 488,32	6 300 730,42
	Шу жумладан:			
	Молиявий сектор:	57	17 335,96	3 384 617,13
1	Банклар	28	16 877,82	1 262 237,15
2	Биржалар	4	64,76	2 993,63
3	Инвестиция фондлари	9	2,32	11,81
4	Лизинг компаниялари	7	148,24	102,22
5	Суғурта компаниялари	9	242,81	2 119 272,31
	Тармоқлар кесимида:	543	43 152,36	2 916 113,30
6	ЎЗПАХТАСАНОАТ АЖ	98	972,81	719 735,85
7	Ўзбекнефтгаз МХК	50	16 463,68	16 741,98
8	Савдо мажмуалари ва бозорлар	43	246,02	8 361,06
9	Ўздонмахсулот АК	40	703,72	772,46
10	Ўзбекэнерго АЖ	36	8 726,67	22 451,37
11	Ўзпахтаёғ АЖ	17	214,61	1 016,72
12	Ўзвинпром-холдинг ХК	16	171,37	215,27
13	Ўзбекистон темир йўллари АЖ	14	5 904,02	72 864,52
14	Ўзагрокимехимоя АЖ	15	76,22	629,83
15	Ўзқурилишматериаллари АК	12	1 897,81	1 609,47
16	Ўзэлтехсаноат АК	11	360,07	557,39
17	ТСВ	10	174,22	36 135,65
18	Ўзагротехсаноатхолдинг АЖ	10	1 903,18	13 046,21
19	Ўзавтосаноат АК	9	2 133,37	2 014 800,68
20	Ўзкимёсаноат АЖ	9	650,52	758,94
21	Дори-дармон АЖ	9	106,59	30,11
22	Ўзтўқимачиликсаноат уюшмаси	6	45,43	73,07
23	Озиковкатхолдинг АК	7	40,75	139,95
24	Қишлоқ ва сув хўжалиги вазирлиги	6	4,12	2,56
25	Ўзбекозиковқатзахира уюшмаси	5	3,69	2,15
26	Ўзбекгидроэнерго АЖ	5	526,93	4 965,52
27	Ўзмаҳсусмонтажқурилиш АК	5	65,99	68,07
28	Давлат архитектура ва қурилиш қўмитаси	3	4,45	5,75
29	Ахборот технологиялари ва коммуникацияларни ривожлантириш вазирлиги	3	79,89	61,40
30	Соғлиқни сақлаш вазирлиги	1	61,59	18,23
31	Бошқа АЖлар	103	1 614,64	1 049,11

Мамлакатимиз акциядорлик жамиятлари устав капитали хусусий жиҳатлари сифатида мамлакат ЯИМга нисбатини кўрадиган бўлсак, ушбу

²⁸ <http://www.deponet.uz> сайти маълумотлари асосида тайёрланган.

кўрсаткич 14,8 фоизни ташкил этади²⁹. Барча акциядорлик жамиятларнинг (600 та АЖ) 28 таси ёки 4,6 фоизи акциядорлик тижорат банклари ҳиссасига тўғри келгани ҳолда жами АЖлар устав капиталининг 27,8 фоизини банкларга тўғри келади.

Юқорида қайд этилганлардан кўриниб турибдики, мамлакатимиз тижорат банклари ва “Ўзбекнефтегаз” МХК таркибидаги акциядорлик жамиятларининг устав капитали мамлакатимиз жами акциядорлик жамиятлари устав капиталининг 65,8 фоизни ўзида жамлаган. Буларнинг барчаси, мамлакатимиз истеъмол бозорларига маҳсулотларни таклиф этувчи енгил ва оғир саноат соҳасидаги тармоқларнинг молиявий ресурслари, айниқса ўз маблағларини шакллантириш масаласи муҳим масалалардан ҳисобланади.

Тадқиқот ишини чуқурлаштириш асосида уларнинг устав капиталида давлатнинг улушини кўрадиган бўлсак, тижорат банкларида 83,0 фоиздан юқориси, тармоқлар соҳасидаги компаниялари устав капиталининг 88,0 фоиздан ортиғи давлат улуши ҳиссасига тўғри келади.

Бугунги кунда мамлакатимизда фаолият юритаётган акциядорлик жамиятларининг ҳудудлараро жойлашиши эътиборимизни тортди. Қуйидаги 3-жадвалда биз мамлакатимизда фаолият юритаётган АЖларнинг ҳудудлараро жойлашишини кузатишимиз мумкин.

3-жадвал

Ўзбекистон Республикаси ҳудудларига тўғри келадиган акциядорлик жамиятлари жойлашуви ва умумий эмиссия ҳажми (2019 йил 12 апрель ҳолатига)

Ҳудудлар кесими		АЖлар сони	Эмиссиялар ҳажми (млрд.сўм)
Жами акциядорлик жамиятлари		600	60 488,32
Шу жумладан:			
1	Қорақалпоғистон Республикаси	20	84,83
2	Андижон вилояти	38	730,40
3	Бухоро вилояти	36	210,66
4	Жиззах вилояти	17	313,71
5	Қашқадарё вилояти	41	295,08
6	Навоий вилояти	20	2 185,54
7	Наманган вилояти	24	134,79
8	Самарқанд вилояти	30	105,76
9	Сурхондарё вилояти	21	78,30
10	Сирдарё вилояти	16	188,60
11	Тошкент вилояти	48	1 105,08
12	Фарғона вилояти	43	682,89
13	Хоразм вилояти	27	136,41
14	Тошкент шаҳри	219	54 236,27

Чунки, бизнинг фикримизча, АЖларнинг мамлакатимизнинг маълум ҳудудларида ташкил қилинишига ўша ҳудуднинг инвестицион салоҳиятидан келиб чиқилиши туртки бўлган.

²⁹<http://www.deponet.uz> сайти маълумотлари асосида тайёрланган.

3-жадвалдан кўришимиз мумкинки, ўз-ўзидан Тошкент шаҳрида энг кўп, яъни 219 та АЖ фаолият юритаётган бўлиб, уларнинг умумий устав 54,3 трлн. сўмни капитали ташкил қилмоқда. Бугунги кунда саноатлашган ҳудудларимиздан ҳисобланган Тошкент, Фарғона ва Қашқадарё вилоятларида мос равишда 48, 43 ва 41 та акциядорлик жамиятлари фаолият юритаётган бўлса, уларнинг умумий устав капитали 2 трлн. сўмни ташкил қилмоқда. Бироқ, ҳудудида атиги 20 та акциядорлик жамиятига эга Навоий вилоятида эса АЖларнинг умумий устав капитали салкам 2,2 трлн. сўмни ташкил этмоқда. Бизнингча, бу ҳолатлар мамлакатимизда инвестиция муҳитини янада ривожлантириш зарурлигини англатади.

Юқорида биз мамлакатимизда фаолият юритаётган АЖлар молиявий ресурслари ҳақида керакли маълумотларни кўриб чиқдик, энди бевосита тадқиқот ишимизнинг объекти ҳисобланган “Ғиждувон пахта тозалаш” АЖнинг молиявий ресурсларини қуйидаги 4-жадвалда таҳлил қиламиз.

4-жадвал

“Ғиждувон пахта тозалаш” АЖнинг молиявий ресурсларининг таркиби ва динамикаси* (фоиз ҳисобида, 1 январь ҳолатига)

	Молиявий ресурсларнинг манбаси	2015	2016	2017	2018	2019
I.	Ўзлик капитали	80,1	77,9	76,8	69,3	40,5
	Шундан:					
	- устав капитали	1,1	1,0	4,2	29,3	26,1
	- қўшилган капитал	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	- заҳира капитали	7,9	7,6	7,1	7,0	8,9
	- тақсимланмаган (қопланмаган зарар) фойда	22,3	28,2	33,1	17,3	23,4
	- мақсадли тушумлар ва фондлар	65,8	59,9	52,7	46,4	41,6
	- келгуси давр учун заҳиралар	2,9	3,4	3,1	0,0	0,1
II.	Мажбуриятлар	19,9	22,1	23,2	30,7	59,5
1	<i>Узоқ муддатли мажбуриятлар</i>					
2	<i>Жорий мажбуриятлар</i>	100	100	99,6	99,8	98,1
	Жумладан:					
	- жорий кредиторлик қарзлари	93,6	84,1	63,1	85,8	98,3
	шундан:					
	Мол етказиб берувчиларга қарзлар	81,8	87,8	68,6	44,1	0,1
	Ажратилган бўлинмаларга қарзлар	0,0	0,0	0,0	7,5	0,0
	Шўъба ва қарам хўжалик жамиятларга қарзлар	0,0	0,0	0,1	21,2	92,5
	Бюджетга тўловлар бўйича қарзлар	5,6	0,0	11,9	14,2	1,6
	Мақсадли давлат жамғармаларига қарзлар	0,2	4,5	11,1	8,1	2,3
	Меҳнатга ҳақ тўлаш бўйича қарзлар	2,4	2,9	4,2	1,7	0,6
	Бошқа кредиторлик қарзлар	1,0	4,7	4,1	7,1	1,3
	-қиска муддатли банк кредитлари	6,4	15,9	36,9	6,7	1,7
	Жами (I+II)	100	100	100	100	100

4-жадвалда “Ғиждувон пахта тозалаш” АЖнинг молиявий ресурсларини 2015-2019 йиллар 1 январь ҳолатига таркиби ва динамикаси

келтирилган, унга кўра 2015 йил 1 январь ҳолатига АЖнинг ўзлик капитали 80,1 фоизни ташкил этган, ушбу кўрсаткич 2019 йил 1 январь ҳолатига 40,5 фоиздан иборат бўлган ёки 39,6 пунктга камайган.

Бизнинг фикримизча, “Ғиждувон пахта тозалаш” АЖ мажбуриятлар таркибидаги шўба ва қарам жамиятларига қарзларни диверсификация қилиши орқали мажбуриятлар бўйича вужудга келадиган риск даражасини пасайтириши лозим, шунингдек ресурслар таркибидаги ўзлик капитали улушининг ҳажмини 75-80 фоиздан пасайтирмаслик чораларини кўриши лозим.

2015 йилда мамлакатимиз ҳукумати томонидан Ўзбекистон Республикасида фаолият кўрсатаётган давлат акциядорлик жамиятларининг молиявий-иқтисодий фаолияти самарадорлигини аниқлаш учун ўрнатган мезонлари асосида ҳисобланган “Ғиждувон пахта тозалаш” АЖнинг молиявий натижаларига берилган баҳоларни қуйидаги жадвалда кўришимиз мумкин.

5-жадвал

“Ғиждувон пахта тозалаш” АЖ фаолиятининг иқтисодий самарадорлиги кўрсаткичлари³⁰

(коэффициент ҳисобида)

№	Кўрсаткичлар	2015-2019 йиллар бўйича 1 январь ҳолатига				
		2015	2016	2017	2018	2019
1.	CIR – ҳаражатлар ва даромадлар нисбати (CIR - Cost Income Ratio)	0,98	0,94	0,90	0,90	0,92
2.	ROCE- Жалб қилинган капитал рентабеллиги (ROCE- Return on Capital Employed)*	0,009	0,081	0,121	0,138	0,084
3.	ROE -Акционерлик капитали рентабеллиги (ROE - Return On Equity)	0,326	0,326	0,326	0,237	0,161
4.	Активлар рентабеллиги	0,008	0,068	0,099	0,078	0,013
5.	Мутлақ ликвидлилик коэффициенти	0,012	0,015	0,011	0,0003	0,0009
6.	Молиявий мустақиллик коэффициенти	0,80	0,77	0,76	0,69	0,40
7.	Кредиторлик қарздорлик айланмаси, кунларда	51,0	63,4	58,7	389,8	389,8
8.	Дебиторлик қарздорлик айланмаси, кунларда	92,7	99,1	70,7	8,59	8,59
9.	Қоплаш коэффициенти (Тўловга лаёқатлилик)	4,20	3,85	2,63	1,51	1,51

5-жадвал маълумотларидан кўриниб турибдики, “Ғиждувон пахта

³⁰Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 2015-йил 28 июлдаги “Давлат улуши бўлган акциядорлик жамиятлари ва бошқа хўжалик юритувчи субъектлар фаолияти самарадорлигини баҳолаш мезонларини жорий этиш тўғрисида” ги 207-сонли Қарори бўйича “Ғиждувон пахта тозалаш” АЖнинг йиллик молиявий ҳисоботлари асосида муаллиф томонидан ҳисобланган

тозалаш” АЖ фаолиятида ишлаб топилган даромадларнинг асосий қисми харажатлар сифатида сарфланади. Масалан, ушбу кўрсаткич жадвалнинг 1 қаторида келтирилган бўлиб, таҳлил этилган 2015-2019 йиллар давомида 0,90 коэффициентдан кам бўлмаган, айниқса 2015 йил 1 январь ҳолатига 0,98 коэффициентни ташкил этган. АЖнинг харажатларини даромадларга нисбати бўйича келтирилган коэффициент жуда юқори бўлиб, унинг барча даромадлари харажатларга йўналтирилган. Фикримизча, ушбу кўрсаткич 0,80-0,85 коэффициентда бўлиши мақсадга мувофиқ ҳисобланади.

5-жадвалнинг олтинчи қаторида АЖнинг молиявий мустақиллик коэффициенти таҳлил натижалари келтирилган бўлиб, унга кўра ушбу кўрсаткич 2015 йил 1 январь ҳолатига 0,80 коэффициентни ёки 80 фоизни, 2017 йил 1 январь ҳолатига 0,76 коэффициент ёки 76 фоизни ва 2019 йил 1 январь ҳолатига 0,40 коэффициент ёки 40 фоизни ташкил этган. Бу борада ҳам АЖда муаммолар мавжуд бўлиб, бу муаммо шундан иборатки, молиявий мустақиллик кўрсаткичи 50 фоиздан кам бўлса, бу иқтисодий қарамлик rischi мавжудлигидан далолат беради.

6-жадвал

“Қорасув пахта тозалаш” АЖ фаолиятининг иқтисодий самарадорлиги кўрсаткичлари³¹

(коэффициент ҳисобида)

№	Кўрсаткичлар	2015-2019 йиллар бўйича 1 январь ҳолатига				
		2015	2016	2017	2018	2019
1.	CIR – харажатлар ва даромадлар нисбати	0,96	0,98	0,98	0,99	1,01
2.	ROCE- Жалб қилинган капитал рентабеллиги (ROCE- Return on Capital Employed)*	0,07	0,01	0,01	0,03	0,01
3.	ROE -Акционерлик капитали рентабеллиги	0,51	0,49	1,04	0,77	0,18
4.	Активлар рентабеллиги	0,005	0,006	0,010	0,015	0,005
5.	Мутлақ ликвидлилик коэффициенти	0,0014	0,0046	0,0091	0,0001	0,0004
6.	Молиявий мустақиллик коэффициенти	0,05	0,29	0,37	0,30	0,24
7.	Кредиторлик қарздорлик айланмаси, кунларда	352,3	377,8	229,1	182	335
8.	Дебиторлик қарздорлик айланмаси, кунларда	13,3	14,7	59,3	70,4	43,7
9.	Қоплаш коэффициенти (Тўловга лаёқатлилик)	0,91	1,26	1,54	1,28	1,27

Бундан ташқари биз қуйидаги 6-жадвалда тадқиқот ишимиз объекти ҳисобланган “Ўзпахтасаноат” АЖ тизим корхоналаридан бири ҳисобланган

³¹Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 2015-йил 28 июлдаги “Давлат улуши бўлган акциядорлик жамиятлари ва бошқа хўжалик юритувчи субъектлар фаолияти самарадорлигини баҳолаш мезонларини жорий этиш тўғрисида” ги 207-сонли Қарори бўйича “Ўзпахтасаноат” АЖнинг йиллик молиявий ҳисоботлари асосида муаллиф томонидан ҳисобланган

“Қорасув пахта тозалаш” АЖнинг ўзлик капиталининг ўзгариш динамикасини келтириб ўтдик.

6-жадвалдан кузатишимиз мумкинки, “Қорасув пахта тозалаш” АЖнинг ўзлик маблағлари таркибида захира капиталининг улуши 2015 йил 1 январь ҳолатига 77,5 фоизни ташкил қилган бўлса, 2019 йил 1 январь ҳолатига 16,5 фоизни ташкил қилиб деярли 5 баробарга камайган. Бунинг асосий сабаби эса “Қорасув пахта тозалаш” АЖнинг ўзлик капитали таркибида мақсадли тушумлар ва фондлар айнан шу давр мобайнида мос равишда 7,1 фоиздан 75,4 фоизга ортган.

Акциядорлик жамиятлари молиявий ресурсларини бошқариш муҳим масалалардан ҳисобланиб, бу жараёни ижобий ечимини таъминлаш бошқарувда тизимли ёндашувни талаб этади. Хусусан, хориж амалиётида акциядорлик жамиятлари молиявий ресурсларини бошқаришнинг асосий мақсади ўз капитали етарлилигини таъминлашга қаратилади.

Таҳлиллар ва ўрганишлар натижаси шуни кўрсатмоқдаки, акциядорлик жамиятлари молиявий ресурсларини самарали бошқаришга эришиш учун тизимли вазифалар мажмуини бажариш лозим бўлади. Уларнинг қаторига қуйидагиларни киритиш мумкин:

акциядорлик жамиятларида қўшимча молиялаштириш манбаларини аниқлаш ва унинг зарур даражадаги иқтисодий ривожланиш даражасини таъминлаш;

молиявий ресурсларни жалб қилишнинг самарали, барқарор ва оптимал манбаларини танлаш ҳамда шу мақсадга эришиш имконият берувчи жараёни ташкил этиш;

молиявий ресурслар таркибини жамиятнинг мақсадига монандлигини таъминлаш ва ривожланишга асос бўлган топшириқлари доирасида оптималлаштириш;

молиявий ресурсларнинг функцияларини бажариш ҳолати ва жараёнини баҳолаш учун зарур бўлган ахборотлар базасини яратиш ҳамда уни амалга ошириб бориш;

акциядорлик жамиятнинг молиявий ресурслари ва ўз маблағларининг бошқа манбаларидан фойдаланиш тартиби ва ҳолати юзасидан мунозарали семинарлар ташкил этиш ва корпоратив бошқарувга барчани жалб этиш каби ишларни ташкил этиш мақсадга мувофиқдир.

Диссертациянинг **“Акциядорлик жамиятларнинг молиявий ресурсларини бошқаришдаги муаммолар ва уларнинг ечимлари”** деб номланган учинчи бобида акциядорлик жамиятлар молиявий ресурсларини бошқаришдаги асосий муаммолар аниқланган ва уларнинг ечимлари юзасидан тегишли хулосалар шакллантирилган, шунингдек уларни самарали бошқариш концепциясининг лойиҳаси ишлаб чиқилган ҳамда боб бўйича хулосалар ўз аксини топган.

Бозор иқтисодиёти шароити акциядорлик жамиятлари молиявий ресурслари самарали бошқаришни талаб этади, бироқ бу жараён муаммоларсиз бўлмайди. Бизнинг назаримизда, уларнинг асосийлари қуйидагилардан иборат:

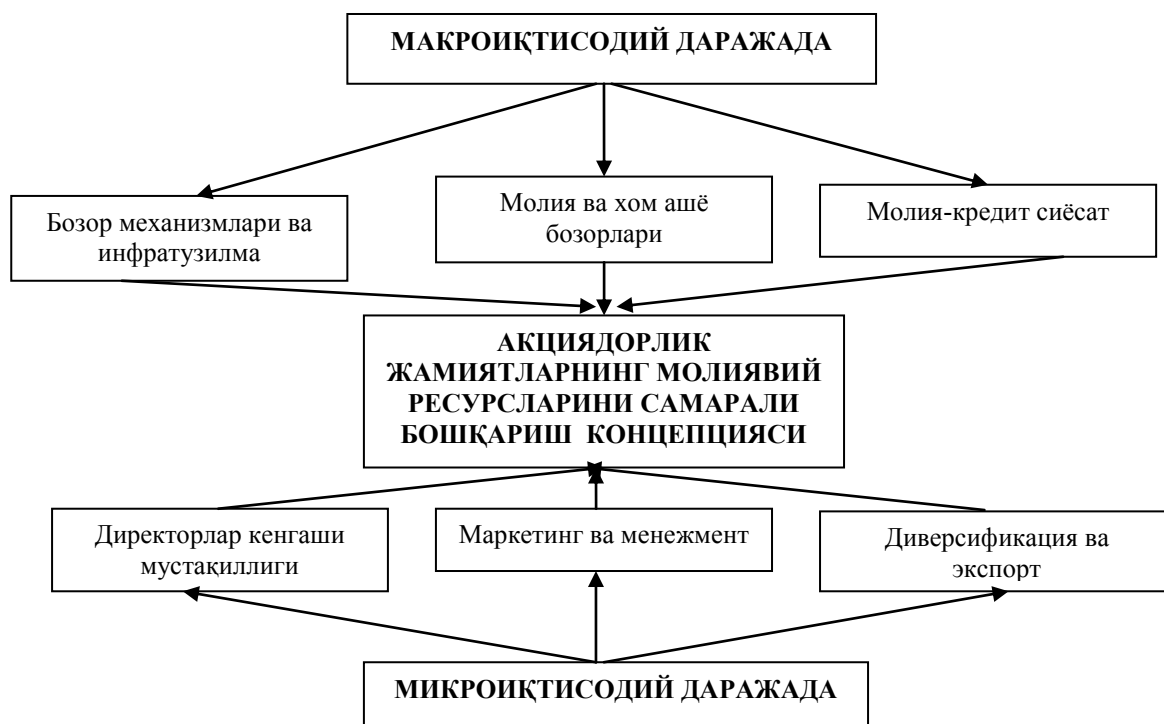
мамлакатда иккиламчи қимматли қоғозлар бозорининг ривожланмаганлиги. Яъни бунга шахслар ва аҳолининг пассив даромад топиш амалиётининг ривожланмаганлигини ва унга нисбатан ишончнинг мустаҳкам эмаслигини мисол қилишимиз мумкин. Юридик ва жисмоний шахсларнинг “пассив даромад”лари хориж амалиётида жуда кенг ривожланган бўлиб, юридик ва жисмоний шахслар истъеъмолдан ортиқча пул маблағларини корпоратив қимматли қоғозларга жойлаштириш орқали дивиденд ва фоиз кўрнишида даромад олади.

миллий иқтисодиётда эркин рақобат муҳитининг етарли даражада ривожланмаганлиги. Маълумки, рақобат – бозор иқтисодиётидаги объектив воқелик бўлиб, бир томондан ишлаб чиқарувчилар ва истеъмолчилар ўртасидаги ички зарурий ва мақсадли иқтисодий алоқаларни «кўринмас қўллар» орқали тартибга солса, иккинчи томондан эса, амалдаги банкротлик механизми асосида иқтисодий ночор корхоналарни бозордан сиқиб чиқаради.

акциядорлик жамиятларда қўшимча молиявий ресурсларни жалб қилиш учун айрим мавжуд молиявий инструментлардан фойдаланиш имкониятининг мавжуд эмаслиги. “Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида”ги Ўзбекистон Республикаси Қонунининг 6-моддасида назарда тутилган инфратузилма облигацияларини чиқариш шартлари кўзда тутилган бўлиб, афсуски бугунги кунда бундай облигацияларни амалиётда учратмаймиз. Айнан инфратузилма облигациялари жойлаштиришдан олинган маблағлардан Ўзбекистон Республикаси Президентининг ёки Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг қарорларида назарда тутилган йирик лойиҳаларни молиялаштириш учун фойдаланиш мумкин.

пул бозори ва пул таклифини амалга оширувчи инфратузилманинг заифлиги. Бозор иқтисодиёти шароитида нафақат истеъмол ва хизматлар бозор, балки пул бозорлари ҳам етарли даражада ривожланган бўлиши лозим. Акциядорлик жамиятлари учун пул бозорлари қимматли қоғозлар бозори, инвестицион ва тижорат банклари кўринишида шаклланади. Бизнинг мамлакатда асосий пул бозори сифатида “тижорат банклари” фаолият кўрсатаётган бўлса улар ҳам акциядорлик жамиятларининг молиявий ресурсларга бўлган талабини етарли даражада қондириш имкониятига эга эмаслар.

корпоратив қимматли қоғозларни сотиш бўйича тармоқлар ва ҳудудлар кесимида ўзаро мувозанат таъминланмаганлиги. Мамлакатимизда бундай ҳолатнинг мавжудлиги вилоят ва шаҳаларларда акциядорлик жамиятлари молиявий ресурсларини текис жойлаштириш имкониятини бермайди. Бу ўз навбатида ҳудудни ижтимоий-иқтисодий ривожлантириш, қўшимча иш жойларини яратиш ва аҳолининг турмуш шароитини яхшилаш билан боғлиқ зиддиятли ҳолатларни келтириб чиқаради.



2-расм. АЖнинг молиявий ресурсларини самарали бошқариш концепциясининг лойиҳаси³²

Ўзбекистон акциядорлик жамиятлари молиявий ресурсларини бошқариш масалалари бўйича амалга оширган тадқиқот ишлари натижасида нафақат уларнинг пул маблағларини шакллантириш ва жойлаштиришда, балки ташкилий-ҳуқуқий асосларида ҳам қатор муаммоли ҳолатлар мавжудлигининг гувоҳи бўлдик. Буларнинг барчаси Ўзбекистонда фаолият юритаётган акциядорлик жамиятлари молиявий ресурсларини самарали бошқаришда ягона концепцияга кучли эҳтиёж мавжудлигининг гувоҳи бўлдик. Шу боис биз тадқиқотларимиз давомида ўз концепция лойиҳамизни ишлаб чиқдик.

Концепция лойиҳасини шакллантириш жараёнида иккита устувор масалалар ечимига хизмат қилишига алоҳида эътибор қаратилади. Биринчидан, диссертацияда акциядорлик жамиятлари молиявий ресурсларини шакллантириш, уларни жойлаштириш, шунингдек бошқариш билан боғлиқ аниқланган муаммоларнинг ечимига, иккинчидан эса Ўзбекистон Республикасини 2017-2021 йилларда янада ривожлантиришнинг Ҳаракатлар стратегиясининг учинчи устувор йўналишида белгилаб қўйилган вазифаларнинг акциядорлик жамиятлари фаолияти юзасидан қўйилган у ёки бу даражадаги вазифаларни бажаришга хизмат қилади.

Қуйидаги 2-расмда акциядорлик жамиятлари молиявий ресурсларини бошқаришнинг биз томонимиздан ишлаб чиқилган варианты келтирилган.

2-расмдан кузатишимиз мумкинки, акциядорлик жамияти молиявий ресурсларини бошқариш микро ва макроиқтисодий даражада амалга

³² Муаллиф томонидан ишлаб чиқилди

оширилиши мақсадга мувофиқ бўлиб, макроиктисодий даражадаги босқичда асосий эътиборга уҳта масалага қаратилиши зарур. Хусусан:

Бозор механизмлари ва инфратузилма. Ўзбекистон акциядорлик жамиятлари молиявий ресурсларини самарали бошқаришда энг муҳим масалалардан бири бу макроиктисодий даражада бозорнинг механизмларини кенг жорий этиш лозим ва инфратузилмани ҳам яхшилаш талаб этилади. Бу ерда асосий масалалар бозорнинг рақобат, талаб ва таклиф, фоиз ставкаси, хусусий мулкчилик каби, бозор иқтисодиёти шароитида муҳим бўлган иқтисодий категориялар хусусида гап кетмоқда. Маълумки, бу масала бўйича кейинги икки йилда қатор ижобий натижаларга эришган бўлишимизга қарамадан, қатор муаммолар сақланиб қолмоқда. Шу билан бирга, инфратузилма тўғрисида гап кетганда, энг асосий масала акциядорлик жамиятларини электр-энергияси, газ, сув каби масалалар билан узлуксиз таъминлашдаги долзарб масалалар майдонга чиқади. Буларнинг барчаси акциядорлик жамияти фаолиятига бевосита ва билвосита таъсир этиш орқали молиявий ресурсларининг самарали бошқариш жараёнига салбий ёки ижобий таъсир кўрсатади;

молия ва хом-ашё бозорлари. АЖнинг молиявий ресурслари етарли даражада, шунингдек уларда қўшимча молиявий ресурсларга бўлган эҳтиёжини зудлик билан таъминлаш учун мамлакатда молия бозорлари инфратузилмаси фаол ишлаши лозим. Бироқ, бу масала бўйича акциядорлик жамиятлари фақат тижорат банкларига мурожаат қилиш билан чекланадилар, банкларнинг эса акциядорлик жамиятларининг молиявий ресурсларга бўлган талабини тўлиқ қондириш имкониятига эга эмаслар. Биринчидан, мамлакатимиз банк тизими жами активлари, кредитлари ва капиталининг ҳажми мамлакат ЯИМга нисбатан улуши жуда пастлигича қолмоқда, ушбу кўрсаткичлар 01.10.2018 йилга мос равишда 67,8, 47 ва 7,8 фоизни ташкил этмоқда³³. Бу кўрсаткични кам ёки кўплигини аниқлаш учун хориж банк амалиётига таққослаш зарур бўлади, ўрганишлар натижаси шуни кўрсатмоқдаки ушбу кўрсаткичлар (жами активлар ва кредитлар) дунёнинг ривожланган ва ривожланаётган мамлакатларида 100 фоиздан паст эмас. Демак ушбу мамлакатларда пулга бўлган талаб ва таклифнинг юқорилиги асосида қониктирилади, бу албатта бизнинг мамлакатимизда муаммолар мавжудлигидан далолат беради.

Бизнинг фикримизча, акциядорлик жамиятларига қимматли қоғозларнинг асосий турларидан бири ҳисобланган векселларни муомалага чиқаришга ҳам рухсат бериш фурсати етди, бу билан биз уларнинг ўртасидаги тижорат кредитини ривожланишига имконият берган бўламиз. Шу билан бирга, акциядорлик жамиятлари ўз фаолиятини ташкил этиш учун зарур бўлган хом-ашёлар билан таъминлаш борасида сақланиб қолаётган, шунингдек уларнинг хориждан олиб келиши масаласи ҳам уларнинг молиявий ресурслари ҳажми ва самарали бошқарилишига салбий таъсир

³³ Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг 2018 йил 9 ойи яқунлари бўйича статистик маълумотлар тўплами. www.cbu.uz

кўрсатмоқда. Масалан, биргина автосаноат соҳасини оладиган бўлсак ушбу соҳада ишлаб чиқарилаётган автомашиналарнинг баҳоси худди шу русумдаги хориж автомашиналаридан анчагина қиммат бўлиб, асосий муаммо уларнинг асосий эҳтиёт қисмларининг четдан олиб келинаётганлиги билан изоҳланади. Бизнинг фикримизча, бу борада мамлакатимиз автосаноат корхонаси ягона эмас, бошқа қатор акциядорлик жамиятларида бу муаммо мавжуд бўлиб, бу масалани комплекс тарзда кўриб чиқиш пайти келди, бунинг учун иқтисодий жиҳатдан самара бермаётган АЖлар директорлар кенгашига уларнинг фаолиятини қайта ташкил этишга тўлиқ ҳуқуқ бериш орқали фаолиятини қайта ташкил этишга ва самарали ишлаш масаласига рухсат бериш лозим;

молия-кредит сиёсати. Давлат молия ва кредит сиёсатининг ҳар қандай шаклда амалга оширилиши акциядорлик жамиятлари молиявий ресурслари ҳажми, жалб қилиши ва жойлаштирилишига, бир сўз билан айтганда бошқаришга тўғридан-тўғри ёки билвосита таъсир кўрсатади. Масалан, Марказий банкнинг қайта молиялаш ставкасининг юқорилиги тижорат банкларининг марказлашган кредитга бўлган эҳтиёжини, агар мумкин бўлса эҳтиёжини эмас, балки имкониятини чегаралаш орқали уларнинг акциядорлик жамиятлари талаби нуктаи назаридан кредитлаш ҳажмини пасайишига сабаб бўлади. Ваҳоланки, мамлакатимизда пул бозор инфратузилмасининг ягона бўғини, чунки бошқа пул бозор субъектлари амал қилмайди, ҳисобланган тижорат банклари АЖларнинг талабларини бажаришдаги имкониятларини пасайишига олиб келади. Худди шунингдек, солиқ ставкаларининг юқорилиги ҳам АЖларнинг молиявий ресурслари ҳажмига салбий таъсир кўрсатади. Бу борада, бизнинг фикримизча, иккита йирик муаммо сақланиб қолмоқда. Биринчиси, амалдаги қўшимча қиймат солиғи (ҚҚС) ставкасининг юқорилигидир, бу ставкани ҳеч бўлмаганда 12 фоизга тушириш орқали мамлакат бозорларидаги истеъмол товарлари баҳосининг ўсишини олдини олиш ҳамда унинг ҳисобидан вужудга келиши мумкин бўлган молиявий ресурсларни АЖларнинг ишлаб чиқариш воситаларини модернизациялашга сарфлаш лозим. Бу борада иккинчи катта муаммо, бизнинг фикримизча солиқ ставкалари ва божхона тўловлари бўйича имтиёзларнинг сақланиб қолаётганлиги ҳисобланади. Шунини таъкидлаш жоизки, бозор иқтисодиёти шароитида фаолият юритаётган мамлакатлар амалиётида солиқлар бўйича имтиёзларни амалиётга жорий этишига рухсат берилмаган, яъни солиқ ставкаси ва божхона тўловлари мулкӣ ҳамда ташкилий жиҳатидан ҳар қандай хўжалик юритувчи субъектга ягона асосда ўрнатилган. Бунинг асосий сабаби, бозор иқтисодиёти шароитида ҳар қандай имтиёз ёки преференция жамиятда коррупцияни вужудга келишига сабаб бўлади, чунки ҳар қандай хўжалик юритувчи субъект ушбу имтиёздан фойдаланишга ҳаракат қилади ва кўпчилик ҳолатларда коррупция йўли билан бўлсада бунинг йўлини топади.

АЖларнинг молиявий ресурсларини самарали бошқаришда микродаражада ҳам қатор долзарб масалалар мавжуд бўлиб, уларнинг асосийлари 2-расмда келтирилган. Хусусан:

директорлар кенгаш мустақиллиги. Бозор иқтисодиёти шароитида ташкил этиладиган АЖларнинг энг асосий хусусиятларидан бири уларнинг муассислари бўлиб юридик ва жисмоний шахслар ҳисобланади, энг муҳим уларнинг ўзларининг молиявий маблағлари ҳисобидан қўшимча иқтисодий самара олиш учун рискни бўйнига олган ҳолда маълум хўжаликнинг капиталини ташкил топишга йўналтиради. Албатта, бу жараён тегишли қонунчилик талаб ва қоидалари асосида амалга оширилади, бироқ бу ердаги асосий муаммо уларнинг АЖларнинг фаолиятини бошқаришдаги тўла қонли мустақиллиги мавжуд эмаслигидир. Бу жараён акциядорлик жамиятлари фаолиятида турли даражадаги муаммоларни вужудга келишига сабаб бўлади, хусусан уларнинг молиявий ресурслари самарали мақсадларга эмас, балки иқтисодий жиҳатдан самара бермайдиган йўналишларга жалб этилади, директорлар кенгаши ваколатлари чегараланади ва ҳоказо масалалар шулар жумласидандир;

маркетинг ва менежмент. Бизга маълумки, иқтисодиётни бошқаришнинг марказлашган тузумида менежмент ва маркетингга бўлган талаб мавжуд бўлмайди, чунки барча жараён давлатнинг марказлашган режалаштириш сиёсати орқали амалга оширилади. Бироқ, бозор иқтисодиёти шароитида режалаштириш юқоридан эмас, балки пастдан, яъни АЖларнинг ўзлари томонидан амалга оширилади. Бу жараён АЖлар томонидан маҳаллий ва халқаро молия ҳамда истеъмол бозорлари фаолиятини ўрганиш асосида амалга оширилади. Бунда маркетинг ва менежмент масаласи биринчи даражага кўтарилади, шу билан бирга буни самарали қўллаган АЖлар фаолиятида молиявий ресурсларни шакллантириш ва жойлаштиришда деярли муаммо бўлмайди, бироқ уни қўлламаганларида эса бу борада маълум даражадаги муаммолар вужудга келади. Афсуски бу борада 1996-2016 йилларда, яъни кейинги йигирма йилда деярли ижобий натижаларга эришмадик, яъни бозор иқтисодиётининг бу икки иқтисодий механизми паст даражада ишлади. Буларнинг барчаси, АЖларнинг молиявий ресурсларини шакллантириш ва жойлаштиришда, шунингдек ҳажмига бевосита салбий таъсир кўрсатди;

диверсификация ва экспорт. АЖлар томонидан ишлаб чиқарилаётган товар ва маҳсулотлар, шунингдек хизматлари таркибини диверсификация қилиб бориш лозим. Бунинг амалий заруриятини 2008 йилда рўй берган жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози ҳам яна бир бора исботлади, шунда асосий масалалар маҳсулот ва хизматлар таннархини юқорилиги, шунингдек бозорнинг талабига кўра маҳсулот ассортиментини хилма-хиллигини таъминланмаганлиги қатор муаммоларни вужудга келишига сабаб бўлди. Бу ҳолат уларнинг экспорт ҳажмини пасайишига ҳам бевосита салбий таъсир кўрсатади.

Хулоса қилиб айтганда, мамлакатимиз акциядорлик жамиятлари молиявий ресурсларини самарали бошқариш концепцияда кўзда тутилган масалаларни босқичма-босқич амалиётга жорий этилиши уларнинг маҳсулотларини маҳаллий ва хорижий бозорларда рақобатбардошлигини таъминлашга хизмат қилади.

ХУЛОСА

Диссертация ишида амалга оширилган ўрганишлар ва тадқиқотлар натижасида қуйидаги хулосалар шакллантирилди.

1. Акциядорлик жамиятларнинг молиявий ресурсларини бошқаришнинг шундай усуллари ва шакллари жорий этиш лозимки, бу усул ва шакллар ҳозирги пайтда шиддат билан юз бераётган ички ва ташқи омиллар ҳамда бозор талабларига жуда тез мослашувчан ва самарали бўлиши зарур.

2. Тадқиқот натижалари асосида “Акциядорлик жамияти – устав капитали миқдори маълум акциялар сонига тақсимланган, жамият акциядорларининг ушбу жамиятга нисбатан белгиланган ҳуқуқларини кафолатловчи ҳўжалик юритувчи субъектдир”.

3. Акциядорлик жамиятлари ресурсларини бошқаришда стратегик ва тактик режалаштиришдан самарали фойдаланиш лозим, стратегик режалаштириш камида 2 йил узоғи билан 10 йилга, тактик режалаштириш эса стратегик режалаштиришни босқичма-босқич амалиётга тадбиқ этиш учун 6 ойга мўлжалланиб ишлаб чиқилиши мақсадга мувофиқ.

4. Акциядорлик жамияти рўйхатдан ўтган кундан бошлаб олти ой мобайнида устав капитали минимал суммасининг 50 фоизини шакллантириш тартибини жорий этиш мақсадга мувофиқ.

5. Акциядорлик жамияти молиявий ресурсларини самарали бошқариш учун тузилма таркибидаи “Молиявий ресурсларни жалб қилиш ва бошқариш бўлими” ташкил этилиши лозим.

6. АЖларда қўшимча молиявий ресурсларни жалб қилиш учун айрим мавжуд молиявий инструментлардан фойдаланиш имконияти мавжуд эмас, бизнинг фикримизча, мамлакатимизда фаолият кўрсатаётган айрим йирик давлат АЖлари инфратузилма облигацияларини Марказий Банк қайта молиялаштириш ставкасидан кам бўлмаган ставкада эмиссия қилиши уларнинг қўшимча молиявий ресурсларни жалб қилишига хизмат қилади. Инфратузилма облигациялари жойлаштиришдан олинган маблағлардан Ўзбекистон Республикаси Президентининг ёки Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг қарорида назарда тутилган йирик лойиҳаларни молиялаштириш учун фойдаланиш мумкин.

7. Диссертация иши доирасида акциядорлик жамиятлари молиявий ресурсларини бошқариш билан боғлиқ масалаларнинг умумий ечимига қаратилган концепция лойиҳаси ишлаб чиқилди. Бу концепциянинг амалиётга жорий қилиниши акциядорлик жамиятлар молиявий ресурсларини бошқариш самарадорлигини оширишга хизмат қилади.

**НАУЧНЫЙ СОВЕТ DSc.27.06.2017.I.17.01
ПО ПРИСУЖДЕНИЮ УЧЕНЫХ СТЕПЕНЕЙ ПРИ ТАШКЕНТСКОМ
ФИНАНСОВОМ ИНСТИТУТЕ**

ТАШКЕНТСКИЙ ФИНАНСОВЫЙ ИНСТИТУТ

ШОМИРОВ АЗИЗБЕК АБДУРАШИДОВИЧ

**ПУТИ ПОВЫШЕНИЯ ЭФФЕКТИВНОСТИ УПРАВЛЕНИЯ
ФИНАНСОВЫМИ РЕСУРСАМИ АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВ**

08.00.07 – Финансы, денежное обращение и кредит

**АВТОРЕФЕРАТ ДОКТОРСКОЙ ДИССЕРТАЦИИ (PHD)
ПО ЭКОНОМИЧЕСКИМ НАУКАМ**

Ташкент–2019

Тема докторской диссертации (PhD) по экономическим наукам зарегистрирована Высшей аттестационной комиссией при Кабинете Министров Республики Узбекистан за № B2018.1.Phd/Iqt586.

Диссертация выполнена в Ташкентском финансовом институте.

Автореферат диссертации на трех языках (узбекском, русском, английском (резюме)) размещен на веб-странице Научного совета (www.bfa.uz) и информационно-образовательного портала «Ziyonet» (www.ziyonet.uz).

Научный руководитель:	Омонов Акром Абдиназарович доктор экономических наук, профессор
Официальные оппоненты:	Жумаев Нодир Хосиятович доктор экономических наук, профессор Хамидулин Михаил Борисович доктор экономических наук, профессор
Ведущая организация:	Ташкентский государственный экономический университет

Защита диссертации состоится «__» _____ 2019 года в __:__ ч. на заседании Научного совета DSc.27.06.2017.I.17.01 по присуждению ученой степени при Ташкентском финансовом институте. Адрес: 100000, г.Ташкент, ул.Амира Темура, дом 60-А. тел.: (99871) 234-53-34, факс: (99871) 234-11-48, e-mail: tfi@tfi.uz.

С диссертацией можно ознакомиться в Информационно-ресурсном центре Ташкентского финансового института (регистрационный №__). Адрес: 100000, г.Ташкент, ул.Амира Темура, дом 60-А. тел.: (99871) 234-53-34, факс: (99871) 234-11-48, e-mail: tfi@tfi.uz.

Автореферат диссертации разослан «__» _____ 2019 года.
(протокол реестра №__ от «__» _____ 2019 года).

И.Н.Кузиев

Председатель научного совета по
присуждению ученых степеней, доктор
экономических наук, профессор

С.У.Мехмонов

Ученый секретарь научного совета по
присуждению ученых степеней, доктор
экономических наук, профессор

Ж.И.Каримкулов

Председатель научного семинара при
научном совете по присуждению ученых
степеней, кандидат экономических наук,
доцент

ВВЕДЕНИЕ (аннотация диссертации доктора философии (PhD))

Актуальность и востребованность темы диссертации. На международной практике наряду с расширением возможностей использования современных рыночных инструментов в управлении финансовыми ресурсами акционерных обществ особое внимание уделяется постоянному углублению вопросов по нормам их собственных средств. Основная цель этого состоит в том, чтобы разместить их финансовые ресурсы в экономически эффективных направлениях и укрепить их конкурентоспособность на мировом рынке. В частности, можем привести в пример, что в ряде развитых и развивающихся стран минимальный уровень, установленный в уставном капитале акционерных обществ, значительно низкий и имеет абсолютное независимое право принимать финансовые решения. Например, минимальный уровень уставного капитала АО в Германии составляет 25,0 тыс. евро, во Франции 37,0 тыс. евро, в Швейцарии 100,0 тыс. швейцарских франков, в России 1000 кратный размер минимальной заработной платы, а в закрытых акционерных обществах 100 кратный размер минимальной заработной платы¹.

Сегодня в условиях острой конкурентной среды в мировой экономике, инновационного развития, расширения сферы применения финансовых технологий от корпоративных структура требуется проведение на международном уровне регулярных научных исследований в области управления находящимися в их распоряжении финансовыми ресурсами на основе высокой эффективности, эффективной организации практики привлечения дополнительных финансовых ресурсов для реализации новых проектов. В результате одновременно с научным кругом международные финансовые организации, рейтинговые агентства тоже публикуют результаты исследований по вопросам эффективного управления финансовыми ресурсами акционерных обществ. Однако вопросы повышения эффективности управления финансовыми ресурсами акционерных обществ недостаточно раскрыты. Это, в свою очередь, требует регулярных международных исследований по управлению финансовыми показателями с высокой экономической эффективностью.

Основными проблемами в управлении финансовыми ресурсами акционерных обществ, функционирующих в Узбекистане, являются важность и слабость использования финансовых инструментов в привлечении дополнительных денежных средств. В результате этого в нашей стране за последнее десятилетие количество АО снизилось с 1826 до 600, или почти в 3 раза, а в действующих акционерных обществах сохраняется ряд актуальных проблем по формированию финансовых ресурсов, привлечению денежных средств и свободному размещению собственных средств². Другим

¹ Беликова К.М., Иншакова А.О. Директивы ЕС как универсальное средство гармонизации для создания режима публичности и открытости деятельности компаний //Евразийский юридический журнал. 2010, №7 (26). С.30-35.

²Данные Государственного комитета Республики Узбекистан по поддержке приватизированных предприятий и развитию конкуренции

аспектом проблемы является то, что 86 процентов общего уставного капитала всех акционерных обществ составляют средства, сформированные за счет государственной доли, а остальные 14 процентов уставного капитала приходится на коммерческие предприятия и частные инвесторы³, этот процесс также свидетельствует о значительно высоком уровне административного управления и вмешательства государства в управление их финансовыми ресурсами. Этому было уделено особое внимание 28 декабря 2018 года и отмечено, что “...необходимо резко сократить вмешательство государства в управление экономикой. На сегодняшний день в нашей стране функционируют 603 акционерных общества, в 486 из которых государственная доля составляет 52 триллиона сумов. Высокий уровень государственного присутствия в топливно-энергетической, нефтегазовой, химической, транспортной, банковской, строительной сферах остается серьезной преградой для их развития на основе рыночных механизмов, привлечения инвестиций⁴”.

Исследование данной диссертации в определенной степени будет служить при осуществлении задач по формированию, эффективному размещению и управлению финансовыми ресурсами акционерных обществ, а также привлечению прямых иностранных инвестиций в акционерные общества, определенных Законом Республики Узбекистан №370 от 6 мая 2014 года “Об акционерных обществах и защите прав акционеров”, указами Президента Республики Узбекистан УП-4947 от 7 февраля 2017 года “О стратегии действий по дальнейшему развитию Республики Узбекистан” и №4720 от 24 апреля 2015 года “О мерах по внедрению современных методов корпоративного управления в акционерных обществах”, Постановления Кабинета Министров Республики Узбекистан №207 от 28 июля 2015 года “О внедрении критериев оценки эффективности деятельности акционерных обществ и других хозяйствующих субъектов с долей государства”.

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

Степень изученности проблемы. Различные аспекты развития рынка ценных бумаг и совершенствования финансового менеджмента в корпоративных структурах, в том числе, управления финансовыми ресурсами акционерных обществ изучены в научных работах таких зарубежных ученых-экономистов, как Дж.К.Ван Хорн, Дж.М.Вахович, С.Парамасиван,

³Разработка автора на основе сведений единого портала корпоративной информации (www.openinfo.uz) и Центрального депозитария (www.deponet.uz)

⁴Мирзиёев Ш.М. Послание Президента Республики Узбекистан Олий Мажлису. <http://uza.uz/>

Ю.Бригхем, В.В.Ковалева, М.Г.Лапуста, Л.Г.Скамай, А.Д.Шеремет, Р.С.Сайфулин, А.М.Ковалев, И.А.Бланк, Я.М.Миркин, Б.Б.Рубцов⁵.

Некоторые аспекты развития рынка ценных бумаг и совершенствования финансового менеджмента в корпоративных структурах, в том числе, управления финансовыми ресурсами акционерных обществ изучены в научных работах таких узбекских ученых-экономистов, как И. Бутиков, Ш. Шохазамий, Х. Курбанов, М. Хамидулин, Р. Карлыбаева, С. Элмирзаев, Ф. Хамидова, Ж. Каримкулов, Ф. Мухамедов, О. Хамдамов, Ж. Курбанов, Ш. Машарипова⁶.

Большинство этих работ составляют научные статьи и монографии, в которых раскрыты общие аспекты формирования и размещения финансовых ресурсов хозяйствующих субъектов. Однако в рамках управления финансовыми ресурсами акционерных обществ, их формирования за счет стабильных источников и размещения до сих пор не выполнена полноценная исследовательская работа с научно-теоретической и практической точки зрения.

Связь темы диссертации с научно-исследовательскими работами высшего образовательного учреждения, где проводятся исследования. Данное диссертационное исследование выполнено в рамках стратегических научных исследований плана научно-исследовательских работ Ташкентского финансового института на тему “Научные основы координирования финансовой, банковской и учетной системы в условиях модернизации экономики”.

Целью исследования является разработка научных рекомендаций и практических рекомендаций, направленных на повышение эффективности управления финансовыми ресурсами акционерных обществ.

⁵Ван Хорн Дж.К., Вахович Дж.М. Основы финансового менеджмента. 11-е издание. Москва-Санкт-Петербург-Киев.Издательский дом «Вильямс». 2004 - 988 стр.; Ковалев В.В. Введение в финансовый менеджмент. - М.: Финансы и статистика, 2001.- 514с.; Шеремет А. Д., Сайфулин Р, С. Финансы предприятий.- М.: ИНФРА-М, 1997.-343с.; Ковалева А.М., Лапуста М.Г., Скамай Л.Г. Финансы фирмы: Учебник. - М.: ИНФРА-М, 2001.-254с.; Бланк И.А. Концептуальные основы финансового менеджмента. Ника-Центр.- Киев: Эльга, 2003,- 448с.; Миркин Я.М. Ценные бумаги и фондовый рынок. - М.: Перспектива, 1995.-532с.; Рубцов Б.Б. Мировые рынки ценных бумаг. - М.: Экзамен, 2002.-448с.

³⁹Бутиков И.Л. Қимматли қоғозлар бозори. Дарслик.-Т.: Консаудитинформ, 2001.; Шохазамий Ш.Ш. Корпоратив сийсат. Дарслик.-Т.: Iqtisod-moliya, 2007.; Курбанов Х. Корпоративные финансы. Учебное пособие.- Т.: Изд. ТГЭУ, 2005.-148с. Хамидулин М.Б. Развитие финансового механизма корпоративного управления. Автореф. дис. на соискание уч. степ. д.э.н. –Т.: БМА, 2008. 37 с.; Карлыбава Р.Х. Финансы акционерных обществ в условиях рынка. Авторев. дис. на соискание уч. степ.к.э.н. –Т.: БМА, 2007. 23с.; Хамидова Ф.А. Анализ и пути привлечения портфельных инвестиций в приватизированные предприятия: автореферат дисс... к.э.н. - Ташкент, 2009.-19 с.; Мухамедов Ф.Т. Ўзбекистонда қимматли қоғозлар савдо тизимларини такомиллаштириш: И.ф.н. ил. даража. олиш учун тақдим этилган дисс. Автореферати - Тошкент, 2012.-22 с.; Каримкулов Ж.И. Ўзбекистон иқтисодиётидақимматли қоғозлар бозори ролини ошириш йўллари: И.ф.н. ил. даража. олиш учун тақдим этилган дисс. Автореферати - Тошкент, 2012.-20 с.;

Элмирзаев С.Э. Корпоратив молияни бошқаришда солиқ муносабатларини такомиллаштириш. И.ф.д (DSc) диссертация автореферати. –Т.: БМА, 2017. 64 б. Хамдамов О.О. Корхоналарда молиявий менежмент тизимини такомиллаштириш. Иқтисодиёт фанлари бўйича фалсафа доктори (PhD) диссертацияси автореферати –Т.: БМА, 2017. 58 б. Курбанов Ж.Ж. Давлат ва корпоратив тузилмалар ўртасидаги ўзаро молиявий муносабатларни самарали ташкил этиш истиқболлари. Иқтисодиёт фанлари бўйича фалсафа доктори (PhD) диссертацияси автореферати –Т.: БМА, 2019. 50 б.

Задачи исследования. Задачами данной исследовательской работы являются:

исследование теоретических основ становления, содержания и эволюции развития акционерных обществ и формирование соответствующих выводов и подходов;

изучение источников финансовых ресурсов акционерных обществ и определение особенностей их формирования в условиях нашей страны;

теоретическое и практическое обоснование необходимости и критериев управления финансовыми ресурсами акционерных обществ;

изучение и оценка опыта управления финансовыми ресурсами и практического состояния акционерных обществ в местной и зарубежной практике;

выявление и анализ факторов, влияющих на управление финансовыми ресурсами акционерных обществ;

формирование соответствующих рекомендаций по выявлению и решению проблем, связанных с формированием и управлением финансовыми ресурсами акционерных обществ;

разработка концепции эффективного управления финансовыми ресурсами акционерных обществ;

разработка научных предложений, практических рекомендаций и соответствующих выводов и заключений по эффективному управлению финансовыми ресурсами акционерных обществ.

Объектом исследования являются действующие в нашей стране акционерные общества, в частности, акционерное общество "Узпахтасаноат".

Предмет исследования. Предметом исследования являются экономические отношения, связанные с процессом управления финансовыми ресурсами акционерных обществ.

В качестве **методов исследования** использованы такие методы, как диалектический, исторический и сравнительный анализ, абстрактный логический анализ, экономический анализ, перспективное прогнозирование, индукция и дедукция.

Научная новизна исследования состоит в следующем:

координирован срок действия дивидендной политики при повышении эффективности управления финансовыми ресурсами акционерных обществ;

в целях совершенствования практики полной и своевременной выплаты дивидендов, подлежащих к выплате за отчетный период всем акционерам в акционерных обществах, предложен механизм выплаты дивидендов акционерам через Центральный депозитарий Республики Узбекистан;

в целях постоянной оптимизации структуры финансовых ресурсов акционерных обществ основана необходимость диверсификация их валютных средств и инвестиционного портфеля;

предложено направить финансовые ресурсы акционерных обществ на венчурное финансирование инновационных продуктов.

Практический результат исследования заключается в следующем:

дано авторское определение, улучшающие экономическую сущность, содержание и свойства понятий "акционерное общество" и "финансовые ресурсы акционерного общества";

определены критерии управления финансовыми ресурсами акционерных обществ и обоснована необходимость формирования уставного капитала не через год, а через шесть месяцев после регистрации акционерных обществ;

предложено снижение или отмена минимальных требований к уставному капиталу акционерных обществ и предоставление их установления в дальнейшем в распоряжение учредителей;

были выявлены проблемы, связанные с формированием и управлением ресурсами акционерных обществ и выработаны рекомендации по решению этих проблем.

Достоверность результатов исследования определяется исследованиями научных взглядов отечественных и зарубежных ученых и специалистов, посвященных теоретическим и практическим проблемам управления финансовыми ресурсами акционерных обществ, анализом отчетов и сведений Государственного комитета Республики Узбекистан по статистике, акционерного общества "Узпахтасаноат", агентства по управлению государственным имуществом.

Научная и практическая значимость результатов исследования. Научные предложения и практические рекомендации, разработанные в рамках исследования, определяются обогащением научного аппарата по совершенствованию практики формирования и размещения финансовых ресурсов акционерных обществ. Могут быть использованы при разработке концептуальных основ, методов и моделей совершенствования управления финансовыми ресурсами акционерных обществ, а также в осуществляемых исследовательских работах.

Практическая значимость исследования определяется тем, что может быть использовано в практике формирования уставного капитала, диверсификации валютных резервов и инвестиционного портфеля в управлении финансовыми ресурсами акционерных обществ.

Внедрение результатов исследования. Следующие практические рекомендации, полученные в процессе исследования, внедрены на практику:

предложение по определению срока действия дивидендной политики акционерных обществ в целях обеспечения эффективного управления финансовыми ресурсами хозяйствующих субъектов предложено отражено акционерным обществом «Узпахтасаноат» в «Положении о дивидендной политике» (справка акционерного общества "Узпахтасаноат" № 02-23/350 от 17 января 2019 год). В результате внедрения данного предложения предприятиям системы акционерного общества "Узпахтасаноат" предоставлена возможность адаптировать дивидендную политику к срокам действия "Стратегии действий" по дальнейшему развитию Республики Узбекистан;

предложенный в целях совершенствования практики полной и своевременной выплаты дивидендов, подлежащих к выплате за отчетный период всем акционерам в акционерных обществах механизм выплаты дивидендов акционерам через Центральный депозитарий Республики Узбекистан внедрен в практику предприятиями системы акционерного общества “Узпахтасаноат” (справка акционерного общества “Узпахтасаноат” № 02-23/350 от 17 января 2019 год), в результате чего, во-первых, предотвращено нецелевое использование при несвоевременном получении суммы дивидендов, во-вторых, ведение в депозитарии регистра всех акционеров представило возможность своевременной и полной выплаты дивидендов, которые должны были быть выплачены;

предложение о диверсификации валютных резервов и инвестиционного портфеля акционерных обществ в целях регулярной оптимизации состава их финансовых ресурсов было использовано акционерным обществом “Узпахтасаноат” для оптимизации состава валютных резервов и инвестиционного портфеля (справка акционерного общества “Узпахтасаноат” № 02-23/350 от 17 января 2019 года), в результате этого чистая прибыль АО “Узпахтасаноат” за отчетный период 2018 года составила 132,6 млрд. сум, что показывает снижение по сравнению с аналогичным периодом прошлого года в 2,1 раза, а также задолженность по коммерческим кредитам на начало года (2019 г.) составило 130,2 млрд. сум или сокращено на 60,3 процента и позволило реализовать платежи на 1,3 трлн. сум по задолженности предприятий в составе общества перед бюджетными и внебюджетными фондами в течение 2018 года и АО “Узпахтасаноат” получило возможность вложения 528,9 млрд. сум в ценные бумаги лизинговых компаний, коммерческих банков, страховых компаний, транспортных предприятий, предприятий с участием иностранного капитала и других компаний;

предложение направить финансовые ресурсы акционерных обществ на венчурное финансирование инновационной продукции было внедрено акционерным обществом “Узпахтасаноат” (справка акционерного общества “Узпахтасаноат” № 02-23/350 от 17 января 2019 года), в результате чего АО “Узпахтасаноат” получило возможность финансирования крупных инвестиционных проектов на сумму 20,3 млн. долларов США.

Апробация результатов исследовательской работы. Результаты исследования прошли апробацию на 6 международном и 3 республиканских научно-практических конференциях.

Публикация результатов исследования. По теме диссертации опубликованы всего 15 научных работ, в том числе 6 статей в научных изданиях, рекомендованных Высшей аттестационной комиссией Республики Узбекистан для издания основных результатов докторских диссертаций, в том числе, 5 статей – в республиканских, 1 статья - в зарубежных журналах.

Структура и объем диссертации. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованной литературы и приложений. Объем диссертации составляет 120 страниц.

ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ ДИССЕРТАЦИИ

Во **введении** обоснована актуальность и значение проведенных исследований, сформулированы цель и задачи, объект и предмет исследования, определено соответствие приоритетным направлениям развития национальной экономики. Изложена научная новизна и практические результаты исследования, приведены сведения о внедрении в практику результатов исследования, опубликованные работы и сведения о структуре диссертации.

В первой главе диссертации **“Теоретические и организационно-правовые основы управления финансовыми ресурсами акционерных обществ”** всесторонне исследованы теоретические основы акционерных обществ и управления их ресурсами, источники и пути формирования их финансовых ресурсов, а также необходимость и основные критерии управления, сформулированы соответствующие выводы.

Несмотря на то, что экономика нашей страны и управление деятельностью хозяйствующих субъектов перешли на рыночные принципы, до 2017 года рыночные механизмы, принципы и правила применялись на недостаточном уровне. В результате чего возник ряд актуальных проблем по формированию, размещению, а также управлению финансовыми ресурсами акционерных обществ.

Акционерные общества создаются в классических условиях рыночной экономики, то есть управления обществом, где товарно-денежные отношения между производителями и потребителями, обмен, накопление и инвестиционные процессы регулируются на основе спроса и предложения. В частности, Джон Мейнард Кейнс (1883-1946), основатель школы кейнсианства в экономической теории (1929-1933), если первоначально отрицал участие государства в управлении экономикой, то после определенного этапа развития экономики вслед за “великой депрессией”, произошедшей в США в 1929-1933 годах, признает необходимость участия государства в управлении экономикой⁷. Как видно из этого, в современных условиях управление финансовыми ресурсами акционерных обществ является одним из важных вопросов.

Для этого, по нашему мнению, необходимо изначально прийти к единому подходу к экономической сущности АО, что имеет особое значение в эффективном управлении их финансовыми ресурсами. В ходе нашего исследования мы наблюдали, что в процессе изучения целого ряда экономической литературы нет единого подхода к экономической сущности акционерного общества, и некоторые из этих подходов приведены в таблице 1.

Как видно из приведенных выше определений по существу экономической категории “акционерное общество”, определение именно в отношении АО, приведенное в той же форме и содержании, не существует.

⁷ История экономических учений: Современный этап: Учебник / Под общ. ред. А. Г. Худокормова. — М.: ИНФРА-М, 2009. Стр. 158.

Учитывая это, сформулировано следующее усовершенствованное авторское определение, характеризующее содержание и характер акционерных обществ: "акционерное общество - хозяйствующий субъект, размер уставного капитала которого распределена по определенному количеству акций, гарантирующий фиксированные права акционеров общества в отношении данного общества”.

Таблица 1

Определения и подходы к понятию “Акционерное общество”

Источник и авторы	Содержание определений и подходов
Закон	Акционерное общество это коммерческая организация, у которой уставной фонд (уставной капитал) распределен на определенное количество акций, подтверждающих права акционеров в отношении акционерного общества ⁸
Энциклопедия	Товарищеское общество, организованное в соответствии с принципом акционерства в целях получения дохода ⁹
Б.Ходиев	Акционерное общество (корпорация) означает организационно-правовую форму коммерческой организации, создаваемой путем объединения капитала инвесторов (акционеров) и осуществляющей предпринимательскую деятельность в интересах своих акционеров ¹⁰
Ш.Шохаъзамий	Акционерное общество это хозяйствующий субъект, уставной фонд которого распределен на определенное количество акций, подтверждающих обязательства общества в отношении акционеров ¹¹
И.Бутиков	Акционерные общества позволяют собрать в одно место большой объем средств малых, средних и крупных инвесторов ¹²
В.Галанова	Акционерное общество является двигателем экономического прогресса, только крупные предприятия формы акционерного общества смогут обеспечить экономическую независимость и современные рыночные отношения в стране ¹³
В.Колесников, В.Торпоновский	Под акционерным обществом подразумевается коммерческая организация, уставной капитал которой распределен на определенной количество акций, предоставляющих своим обладателям определенные права ¹⁴
С.Бараненко	“Акционерное общество - (корпорация) самостоятельное юридическое лицо, созданное для защиты интересов своих участников (акционеров)” ¹⁵

Акционерные общества в Узбекистане являются одним из важнейших звеньев экономики страны и если обратить внимание на историю управления их финансовыми ресурсами, оно не имеет глубокую историю.

Из международной практики известно, что до 1980-х годов не было необходимости управлять ресурсами акционерных обществ, поскольку

⁸Закон “Об акционерных обществах и защите прав акционеров”

⁹ Ўзбекистон Миллий Энциклопедияси. 1-том, 2000 йил, 190-бет.

¹⁰ Ходиев Б. Ю. ва бошқалар. Korporativ boshqaruv. Ўқув кўлланма. Чўлпон номидаги нашриёт-матбаа ижодий уйи. Тошкент 2011. 32-бет

¹¹ Шохаъзамий Ш.Ш. Корпоратив сиёсат. Дарслик.-Т.: Iqtisod-moliya, 2007. 61-бет

¹² Бутиков И.Л. Қимматли қоғозлар бозори. Дарслик.-Т.: Консаудитинформ, 2001. 1-бет

¹³ Галанова В.А. Акционерное дело. Учебник. –М.: Финансы и статистика, 2003. -544с.: 19-ст.

¹⁴ Колесников В.И. Ценные бумаги. Учебник. –М.: Финансы и статистика, 1999. -410-ст

¹⁵ Бараненко С.П. Корпоративный менеджмент: учебное пособие–М.: ЗАО Центрполиграф, 210. 319 с. 93-ст

обеспечение спроса и формирование прибыли на финансовые ресурсы осуществлялось путем управления их активами.

По нашему мнению, одной из основных причин этого целесообразно указать, что представители классической и неоклассической школы отрицают “автоматическое” регулирование экономики рыночными механизмами и вмешательство государства в управление экономикой, то есть они изучают общую макроэкономическую модель на основе учения “производство - определяет затраты”¹⁶. По нашему мнению, это учение действует до определенного этапа развития экономики, но затем требует необходимости вмешательства государства в той или иной степени.

Из этого следует, что вопросы, которые предполагается решить в рамках исследовательской работы, до сих пор недостаточно изучены зарубежными и отечественными учеными. В частности, были освещены некоторые аспекты управления финансовыми ресурсами акционерных обществ, связанные с финансовым механизмом и его элементами, однако вопрос управления их финансовыми ресурсами не был широко исследован.

По этой причине, мы думаем, что в управлении финансовыми ресурсами акционерных обществ важное значение имеет его стратегическое и тактическое планирование. При управлении финансовыми ресурсами акционерных обществ стратегическое планирование обычно рассчитано не менее чем на 2-10 лет, где основное внимание уделяется вопросам обеспечения равновесия в привлечении и размещении ресурсов по срокам, формирования и повышения качества состава экономических партнеров, инвесторов и акционеров, а также диверсификации валютных резервов и инвестиционного портфеля, что является одним из важнейших проблем.

Как известно, в структуре финансовых ресурсов акционерных обществ первоначально уставной капитал формируется учредителями и составляет основную долю. Классические представители экономической теории выдвинули важные идеи о формировании и становлении уставного капитала. В частности, А.Смит утверждает, что появление капитала является временным избытком денег или материальным богатством от личного потребления его владельца¹⁷.

Согласно теории меркантилистов, признается и подчеркивается необходимость участия государства в формировании капитала, его эффективном управлении и повышении уровня прибыли. Физиократы выдвигают идею о том, что прибыль приносит не капитал (деньги), а земля, при этом подчеркивается, что капитал является вторичным инструментом. Благодаря этим идеям, они выступают против мнения меркантилистов о том, что прибыль является результатом обращения (капитала), и утверждают, что

¹⁶ Ивашковский С.Н. Макроэкономика. –М.: Дело, 2002, - С. -38.

¹⁷ A. Smith "An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations". London 1776.

капитал является финансовым инструментом в организации производственного процесса¹⁸.

Как видно из учений представителей экономических теорий, в структуре финансовых ресурсов акционерных обществ значительную роль играет их капитал. С другой стороны, поскольку уставной капитал акционерных обществ состоит на 75-80 процентов из финансовых ресурсов, то основное внимание в управлении ресурсами будет уделено именно этому источнику¹⁹.

В этом отношении целесообразно ввести порядок формирования 50 процентов от его минимальной суммы уставного капитала в течение шести месяцев, а не одного года со дня его регистрации. Кроме того, в зарубежной практике минимальный уставной капитал АО значительно ниже, это требование в Германии и Франции составляет 25,0 и 37,0 тыс. евро соответственно, в Швейцарии - 100,0 тыс. швейцарских франков, в России для ОАО установлена в 1000 кратном размере, а для ЗАО - в 100 кратном размере минимальной заработной платы.²⁰

Если до 1 августа 2018 года требование к минимальному размеру уставного капитала создаваемых в Узбекистане акционерных обществ составлял 400 тыс. долларов США, то в соответствии с Указом Президента Республики Узбекистан №УП-5495 от 1 августа 2018 года “О мерах по коренному улучшению инвестиционного климата в Республике Узбекистан” это требование снижено до 400 млн сум. В соответствии с Законом Республики Узбекистан №ЗРУ-531 от 20 марта 2019 года “О внесении изменений и дополнений в некоторые законодательные акты Республики Узбекистан в связи с принятием дополнительных мер по улучшению делового климата в стране” отменено обязательное требование, установленное государством, к минимальному размеру уставного капитала акционерных обществ. Однако требования к минимальному размеру уставного капитала сохраняются для:

а) лицензионного требования. Например, сформировать уставный фонд в определенном размере необходимо для получения лицензии на право:

банковской деятельности – не менее 100 млрд сумов;

деятельности микрокредитных организаций – не менее 2 млрд сумов;

деятельности ломбардов – не менее 500 млн сумов;

страховой деятельности – дифференцирован по видам;

производства этилового спирта и алкогольной продукции – не менее 10 000 МРЗП;

деятельности по организации лотерей – не менее 200 млн сумов;

¹⁸ Физиократия (фр. physiocrates, греч. φύσις — природа и κράτος — сила, власть, властвующий, то есть “власть природы”) — французская школа экономической теории

¹⁹ За исключением финансовых учреждений, созданных в форме АО

²⁰ Там же.

деятельности по направлению «выездной и въездной туризм» – не менее 400 МРЗП;

б) требования для предприятий с иностранными инвестициями. У них минимальный размер уставного фонда составляет 400 млн сумов, а на территории Каракалпакстана и Хорезмской области – 200 млн сумов. В течение одного года после государственной регистрации акционерного общества требуется полностью сформировать уставной капитал²¹.

По нашему мнению, высокий минимальный уровень уставного капитала некоторых акционерных обществ, действующих в стране в сравнении с зарубежными странами, а также 86 процентная доля государства в уставном капитале являются проблемным состоянием²², что свидетельствует о высоком уровне вмешательства государства в организацию и управление их деятельности.

Следовательно, финансовые ресурсы АО являются первичными в отношении уставного капитала, их масштабы являются очень большими. Это можно наблюдать в определениях и подходах, данных финансовым ресурсам. В частности, А.Г.Грязнова характеризует ресурсы – (англ. resources, франц. ressources) в качестве средств, стоимости, запаса, возможности, источников средств и доходов²³. Г.Э.Слезингер описывает ресурсы (франц. ressource) в качестве вспомогательных средств, денежных средств, стоимостей, запасов²⁴. Если А.Ионова дает определение “Финансовые ресурсы – это денежные средства, предназначенные для расходования в целях выполнения финансовых обязанностей, развития производства и материального стимулирования сотрудников хозяйствующего субъекта”²⁵, то И.Бланк утверждает, что “Финансовые ресурсы предприятия – это совокупность собственных и привлеченных средств, формируемых и размещаемых за счет соответствующих источников в целях организации хозяйственной деятельности на основе определенных норм”²⁶.

В ходе исследования на основе изучения теоретических аспектов понятия “финансовые ресурсы ” в отношении него мы сформулировали следующее усовершенствованное авторское определение. “Финансовые ресурсы акционерных обществ - это финансовая ценность, формируемая как финансовые инструменты, за счет собственных средств и привлеченных

²¹ Закон Республики Узбекистан №ЗРУ-531 от 20 марта 2019 года “О внесении изменений и дополнений в некоторые законодательные акты Республики Узбекистан в связи с принятием дополнительных мер по улучшению делового климата в стране” www.lex.uz

²² Разработка автора на основе сведений единого портала корпоративной информации (www.openinfo.uz) и Центрального депозитария (www.deponet.uz)

²³ Финансово-кредитный энциклопедический словарь. Под ред. А.Г.Грязнова. –М.: Финансы и статистика, 2002. –С. 844.

²⁴ Слезингер Г.Э. Социальная экономика. –М.: Дело и сервис, 2001. –С. 352.

²⁵ Ионова А. Ф. Финансовый менеджмент : учебное пособие / А. Ф. Ионова ; Н. Н. Селезнева. - М. : Проспект , 2010. - 282 с.

²⁶ Корпоративные финансы, Под ред. М. Романовского, - СПб: Питер, 2011

средств, а также вновь созданной стоимости и предназначенная для размещения в соответствующих целях получения экономической выгоды”.

Основные критерии эффективного управления финансовыми ресурсами АО приведены на рисунке 1 исследовательской работы.

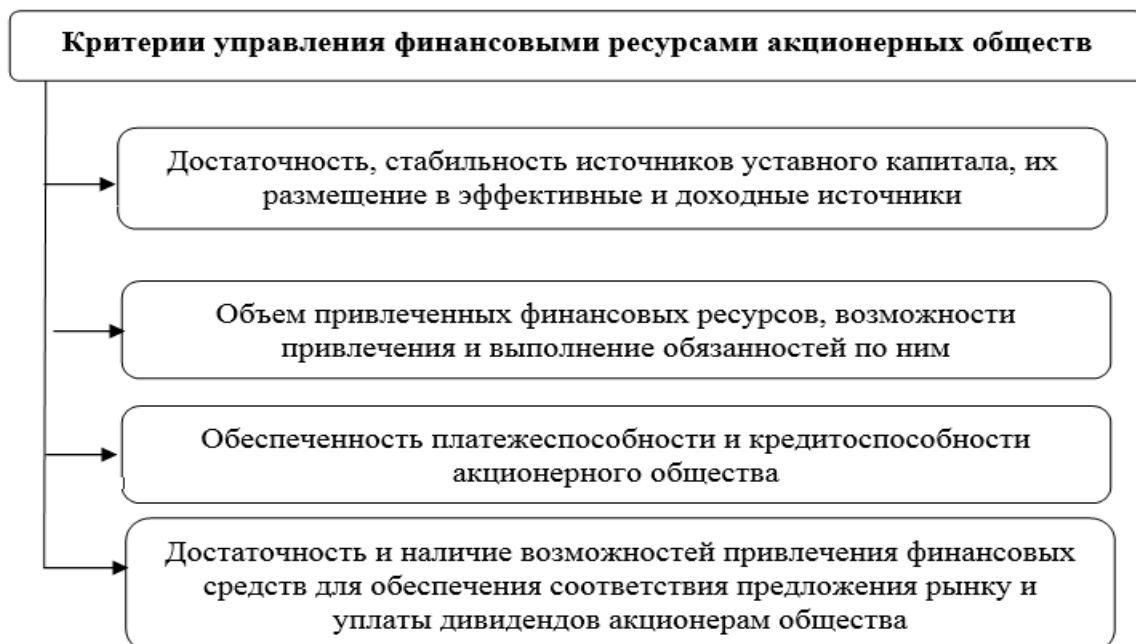


Рисунок 1. Основные критерии, определяющие эффективное управление финансовыми ресурсами акционерных обществ²⁷

Как видно из рисунка 1, при эффективном управлении финансовыми ресурсами акционерного общества следует обратить внимание на четыре вопроса, приоритетной целью которых является обеспечение возможности непрерывного, непрерывного и постоянного развития деятельности общества.

Во второй главе диссертации под названием “Состояние управления финансовыми ресурсами акционерных обществ и факторы влияющие на них” были исследованы и оценены состояние и источники привлечения финансовых ресурсов в акционерные общества, практика и особенности управления их финансовыми ресурсами, а также изложены соответствующие выводы по главе.

Привлечение и размещение денежных средств акционерных обществ за счет устойчивых источников, внедрение экономически эффективных инвестиционно-финансовых механизмов и управление финансовыми ресурсами являются важными вопросами в условиях финансовой глобализации.

С количеством действующих в нашей стране акционерных обществ по отраслям и сферам, объемом эмиссий и их финансовыми ресурсами мы подробно ознакомимся на основании следующих данных таблицы № 2.

²⁷ Рисунок составлен автором.

Таблица 2

**Количество и объем эмиссии действующих в Республике Узбекистан
акционерных обществ по отраслям и сферам²⁸**
(по состоянию на 12 апреля 2019 года).

	Акционерные общества	Кол-во	Объем эмиссии (млрд. сум)	Кол-во акций (млн. шт)
		600	60 488,32	6 300 730,42
	В том числе:			
	Финансовый сектор:	57	17 335,96	3 384 617,13
1	Банки	28	16 877,82	1 262 237,15
2	Биржи	4	64,76	2 993,63
3	Инвестиционные фонды	9	2,32	11,81
4	Лизинговые компании	7	148,24	102,22
5	Страховые компании	9	242,81	2 119 272,31
	В разрезе отраслей:	543	43 152,36	2 916 113,30
6	АО УЗПАХТАСАНОАТ	98	972,81	719 735,85
7	НХУ Узбекнефтегаз	50	16 463,68	16 741,98
8	Торговые комплексы и рынки	43	246,02	8 361,06
9	АК Ўздонмахсулот	40	703,72	772,46
10	АО Ўзбекэнерго	36	8 726,67	22 451,37
11	АО Ўзпахтаёғ	17	214,61	1 016,72
12	ХК Ўзвинпром-холдинг	16	171,37	215,27
13	АО Ўзбекистон темир йўллари	14	5 904,02	72 864,52
14	АО Ўзагрокимехимоя	15	76,22	629,83
15	АК Ўзқурилишматериаллари	12	1 897,81	1 609,47
16	АК Ўзэлтехсаноат	11	360,07	557,39
17	ТСВ	10	174,22	36 135,65
18	АО Ўзагротехсаноатхолдинг	10	1 903,18	13 046,21
19	АК Ўзавтосаноат	9	2 133,37	2 014 800,68
20	АО Ўзкимёсаноат	9	650,52	758,94
21	АО Дори-дармон	9	106,59	30,11
22	Объединение Ўзтўкимачиликсаноат	6	45,43	73,07
23	АК Озиковкатхолдинг	7	40,75	139,95
24	Министерство сельского и водного хозяйства	6	4,12	2,56
25	Объединение Ўзбекозиковқатзахира	5	3,69	2,15
26	АО Ўзбекгидроэнерго	5	526,93	4 965,52
27	АК Ўзмаҳсусмонтажқурилиш	5	65,99	68,07
28	Государственный комитет по архитектуре и строительству	3	4,45	5,75
29	Министерство по развитию информационных технологий и коммуникаций	3	79,89	61,40
30	Министерство здравоохранения	1	61,59	18,23
31	Другие АО	103	1 614,64	1 049,11

²⁸ подготовлено на основе материалов сайта <http://www.deponet.uz>.

Как показывают данные таблицы 2, по состоянию на 12 апреля 2019 года количество акций, эмитированных действующими в стране акционерными обществами или их уставной капитал составляет 60,4 трлн сум. Если рассматривать соотношение уставного капитала акционерных обществ страны в качестве основных аспектов к ВВП страны, то этот показатель составляет 14,8 процентов²⁹. 28 из всех или 4,5% всех акционерных обществ (600 АО) приходится на долю коммерческих банков, а 27,8% доли уставного капитала АО приходится на банки.

Как видно из вышеизложенного, уставной капитал коммерческих банков страны и акционерных обществ в составе НХК “Узбекнефтегаз” составил 65,8 процента от общего уставного капитала акционерных обществ страны. Все это является важным вопросом формирования финансовых ресурсов, особенно собственных средств отраслей легкой и тяжелой промышленности, предлагающих продукцию на потребительские рынки нашей страны.

Если на основе углубления исследовательской работы рассматривать долю государства в их уставном капитале, то доля государства в коммерческих банках составляет более 83,0 процента, а более 88,0 процента в уставном капитале компаний сферы отраслей приходится на долю государства.

Наше внимание привлекло межрегиональное расположение действующих на сегодняшний день в нашей стране акционерных обществ. В приведенной ниже таблице 3 мы можем наблюдать межрегиональное расположение действующих в нашей стране АО.

Таблица 3

Размещение и общий объем эмиссии акционерных обществ по регионам Республики Узбекистан
(по состоянию на 12 апреля 2019 года)

В разрезе регионов		Кол-во АО	Объем эмиссий (млрд.сум)
Всего акционерных обществ		600	60 488,32
В том числе:			
1	Республика Каракалпакстан	20	84,83
2	Андижанская область	38	730,40
3	Бухарская область	36	210,66
4	Джизакская область	17	313,71
5	Кашкадарьинская область	41	295,08
6	Навоийская область	20	2 185,54
7	Наманганская область	24	134,79
8	Самаркандская область	30	105,76
9	Сурхандарьинская область	21	78,30
10	Сырдарьинская область	16	188,60
11	Ташкентская область	48	1 105,08
12	Ферганская область	43	682,89
13	Хорезмская область	27	136,41
14	г. Ташкент	219	54 236,27

²⁹ подготовлено на основе материалов сайта <http://www.deponet.uz>.

По нашему мнению, создание АО в определенных регионах нашей страны стало импульсом для того, чтобы исходить из инвестиционного потенциала этого региона.

Из таблицы 3 видно, что само собой в г.Ташкент действует наибольшее количество, т.е. 219 АО, общий устав которых составляет 54,3 трлн. сум. Сегодня в Ташкентской, Ферганской и Кашкадарьинской областях, являющихся индустриальными регионами, функционируют 48, 43 и 41 акционерных обществ соответственно, общий уставной капитал которых составляет 2 трлн. сум. Однако в Навоийской области, на территории которой насчитывается всего 20 акционерных обществ, общий уставной капитал АО составляет 2,2 трлн. сум. По нашему мнению, эти обстоятельства означают необходимость дальнейшего развития инвестиционного климата в стране.

Таблица 4

Структура и динамика финансовх ресурсов АО “Гиждувон пахта тозалаш” *

(в процентном соотношении, по состоянию на 1 января)

	Источник финансовых ресурсов	2015	2016	2017	2018	2019
I.	Собственный капитал	80,1	77,9	76,8	69,3	40,5
	Из этого:					
	- уставной капитал	1,1	1,0	4,2	29,3	26,1
	- добавленный капитал	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	- резервный капитал	7,9	7,6	7,1	7,0	8,9
	-нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	22,3	28,2	33,1	17,3	23,4
	- целевые поступления	65,8	59,9	52,7	46,4	41,6
	- резервы предстоящих расходов и платежей	2,9	3,4	3,1	0,0	0,1
II.	Обязательства	19,9	22,1	23,2	30,7	59,5
1	<i>Долгосрочные обязательства</i>					
2	<i>Текущие обязательства</i>	100	100	99,6	99,8	98,1
	В том числе:					
	- текущая кредиторская задолженность	93,6	84,1	63,1	85,8	98,3
	из этого:					
	Задолженность поставщикам	81,8	87,8	68,6	44,1	0,1
	Задолженность выделенным отделениям	0,0	0,0	0,0	7,5	0,0
	Задолженность дочерним и зависимым хозяйствующим обществам	0,0	0,0	0,1	21,2	92,5
	Задолженность по бюджетным платежам	5,6	0,0	11,9	14,2	1,6
	Задолженность перед целевыми государственными фондами	0,2	4,5	11,1	8,1	2,3
	Задолженность по заработной плате	2,4	2,9	4,2	1,7	0,6
	Другая кредиторская задолженность	1,0	4,7	4,1	7,1	1,3
	-краткосрочные банковские кредиты	6,4	15,9	36,9	6,7	1,7
	Всего (I+II)	100	100	100	100	100

Выше мы рассмотрели необходимую информацию о финансовых ресурсах действующих в нашей стране АО, а теперь в приведенной ниже таблице 4 проанализируем финансовые ресурсы АО “Гиждувон пахта тозалаш”, являющегося объектом нашей исследовательской работы.

В таблице 4 представлена структура и динамика финансовых ресурсов АО “Гиждувон пахта тозалаш” по состоянию на 1 января 2015-2019 гг., в соответствии с которой по состоянию на 1 января 2015 года собственный капитал АО составил 80,1 процента, данный показатель по состоянию на 1 января 2019 года составил 40,5 процента или уменьшился на 39,6 пункта.

По нашему мнению, АО “Гиждувон пахта тозалаш” должно снизить уровень риска, который может возникнуть по обязательствам путем диверсификации долгов дочерним и зависимым обществам в составе обязательств, а также принять меры по недопущению снижения доли собственного капитала в составе ресурсов ниже 75-80 процентов.

Таблица 5

Показатели экономической эффективности деятельности АО “Гиждувон пахта тозалаш”³⁰

(в коэффициентном соотношении)

№	Показатели	По состоянию на 1 января 2015-2019 гг.				
		2015	2016	2017	2018	2019
1.	CIR – соотношение доходов и расходов (CIR - Cost Income Ratio)	0,98	0,94	0,90	0,90	0,92
2.	ROCE - рентабельность привлеченного капитала (ROCE - Return on Capital Employed)*	0,009	0,081	0,121	0,138	0,084
3.	ROE - рентабельность акционерного капитала (ROE - Return On Equity)	0,326	0,326	0,326	0,237	0,161
4.	Рентабельность активов	0,008	0,068	0,099	0,078	0,013
5.	Коэффициент абсолютной ликвидности	0,012	0,015	0,011	0,0003	0,0009
6.	Коэффициент финансовой независимости	0,80	0,77	0,76	0,69	0,40
7.	Оборачиваемость кредиторской задолженности в днях	51,0	63,4	58,7	389,8	389,8
8.	Оборачиваемость дебиторской задолженности в днях	92,7	99,1	70,7	8,59	8,59
9.	Коэффициент покрытия (платежеспособность)	4,20	3,85	2,63	1,51	1,51

³⁰Рассчитано автором на основе годовых финансовых отчетов АО “Гиждувон пахта тозалаш” согласно Постановлению Кабинета Министров Республики Узбекистан от 28 июля 2015 года №207 "О внедрении критериев оценки эффективности деятельности акционерных обществ и других хозяйствующих субъектов с долей государства"

Оценку финансовых результатов АО “Ѓиждувон пахта тозалаш”, рассчитанную на основе критериев, установленных правительством страны в 2015 году для определения эффективности финансово-экономической деятельности государственных акционерных обществ, действующих в Республике Узбекистан, можно увидеть в следующей таблице.

Как видно из данных таблицы 5, основная часть доходов, полученных в деятельности АО “Ѓиждувон пахта тозалаш”, расходуется в качестве затрат. Например, данный показатель представлен на первой строке таблицы и за проанализированный период 2015-2019 годов составил коэффициент не менее 0,90, в частности, по состоянию на 1 января 2015 года составил коэффициент 0,98. Конечно, коэффициент, показывающий соотношение расходов АО к доходам, был очень высоким, и все его доходы были направлены на затраты. По нашему мнению, целесообразно, чтобы этот показатель составлял коэффициент 0,80-0,85.

На шестой строке таблицы 5 представлены результаты анализа коэффициента финансовой независимости АО, согласно которому данный показатель по состоянию на 1 января 2015 года составил коэффициент 0,80 или 80 процентов, по состоянию на 1 января 2017 года - коэффициент 0,76 или 76 процентов, а по состоянию на 1 января 2019 года - коэффициент 0,40 или 40 процентов. В этом отношении у АО есть проблемы, одна из которых заключается в том, что, если показатель финансовой независимости меньше, чем 50 процентов, то это свидетельствует о наличии риска экономической зависимости.

Кроме того, в приведенном ниже таблице 2 мы приводим динамику изменения собственного капитала АО “Қорасув пахта тозалаш”, являющегося одним из предприятий системы АО “Ўзпахтасаноат”, являющегося объектом нашей исследовательской работы.

Из таблицы 6 мы можем наблюдать, что доля резервного капитала в структуре собственных средств АО “Қорасув пахта тозалаш” по состоянию на 1 января 2015 года составила 77,5 процента, а по состоянию на 1 января 2019 года уменьшилась почти в 5 раз, составив 16,5 процента. Основной причиной этого являются целевые поступления и фонды в составе собственного капитала АО “Қорасув пахта тозалаш”, которые за этот же период увеличились с 7,1 до 75,4 процента, соответственно.

Управление финансовыми ресурсами акционерных обществ является важным вопросом, и обеспечение позитивного решения этого процесса требует системного подхода в управлении. В частности, в зарубежной практике основная цель управления финансовыми ресурсами акционерных обществ будет направлена на обеспечение достаточности собственного капитала.

Таблица 6

Показатели экономической эффективности деятельности АО “Қорасув пахта тозалаш”³¹
(в коэффициентном соотношении)

№	Показатели	По состоянию на 1 января 2015-2019 гг.				
		2015	2016	2017	2018	2019
1.	CIR – соотношение доходов и расходов	0,98	0,94	0,90	0,90	0,92
2.	ROCE - рентабельность привлеченного капитала	0,009	0,081	0,121	0,138	0,084
3.	ROE - рентабельность акционерного капитала	0,326	0,326	0,326	0,237	0,161
4.	Рентабельность активов	0,008	0,068	0,099	0,078	0,013
5.	Коэффициент абсолютной ликвидности	0,012	0,015	0,011	0,0003	0,0009
6.	Коэффициент финансовой независимости	0,80	0,77	0,76	0,69	0,40
7.	Оборачиваемость кредиторской задолженности в днях	51,0	63,4	58,7	389,8	389,8
8.	Оборачиваемость дебиторской задолженности в днях	92,7	99,1	70,7	8,59	8,59
9.	Коэффициент покрытия (платежеспособность)	4,20	3,85	2,63	1,51	1,51

Результаты анализов и исследований показывают, что для достижения эффективного управления финансовыми ресурсами акционерных обществ необходимо выполнить комплекс системных задач. Среди них можно выделить следующие:

определение дополнительных источников финансирования в акционерных обществах и обеспечение необходимого уровня экономического развития;

выбор эффективных, стабильных и оптимальных источников привлечения финансовых ресурсов и организация процесса, позволяющего достичь этой цели;

оптимизация заданий, являющихся основой для обеспечения соответствия структуры финансовых ресурсов целям общества и ее развития;

создание и реализация информационной базы данных, необходимой для оценки состояния и процесса выполнения функций финансовых ресурсов;

целесообразно организовать работу по организации дискуссионных семинаров по вопросам порядка и состояния использования финансовых ресурсов акционерного общества и других источников собственных средств и вовлечению всех в корпоративное управление.

³¹Рассчитано автором на основе годовых финансовых отчетов АО “Ѓиждувон пахта тозалаш” согласно Постановлению Кабинета Министров Республики Узбекистан от 28 июля 2015 года №207 "О внедрении критериев оценки эффективности деятельности акционерных обществ и других хозяйствующих субъектов с долей государства"

В третьей главе диссертации под названием **“Проблемы управления финансовыми ресурсами акционерных обществ и их решения”** определены основные проблемы управления финансовыми ресурсами акционерных обществ и сформулированы соответствующие выводы по их решениям, а также разработан проект концепции эффективного управления ими и отражены выводы по этой главе.

Условия рыночной экономики требуют эффективного управления финансовыми ресурсами акционерных обществ, но этот процесс не обойдется без проблем. На наш взгляд, основными из них являются:

неразвитость вторичного рынка ценных бумаг в стране. То есть в качестве примера можно привести то, что неразвита практика получения пассивного дохода отдельными лицами и населением, а доверие к нему не является прочным. “Пассивные доходы” юридических и физических лиц широко развиты в зарубежной практике, а юридические и физические лица получают прибыль в дивидендной и процентной ставке, размещая излишки денежных средств в корпоративных ценных бумагах.

недостаточное развитие свободной конкурентной среды в национальной экономике. Известно, что конкуренция – это объективная реальность в рыночной экономике, которая, с одной стороны, регулирует внутренние, необходимые и целевые экономические отношения между производителями и потребителями через «невидимые руки», а с другой стороны, вытесняет с рынка экономически несостоятельные предприятия на основе действующего механизма банкротства.

отсутствие возможности использования некоторых существующих финансовых инструментов для привлечения дополнительных финансовых ресурсов в акционерных обществах. В статье 6 Закона Республики Узбекистан «О рынке ценных бумаг» предусмотрены условия выпуска инфраструктурных облигаций, однако, к сожалению, на сегодняшний день мы практически не сталкиваемся с такими облигациями. Средства, полученные от размещения именно инфраструктурных облигаций, могут быть использованы для финансирования крупных проектов, предусмотренных постановлениями Президента Республики Узбекистан или Кабинета Министров Республики Узбекистан.

уязвимость денежного рынка и инфраструктуры, осуществляющей денежное предложение. В условиях рыночной экономики должны быть достаточно развиты не только потребительский и сервисный рынок, но и денежные рынки. Денежные рынки для акционерных обществ формируются в виде рынка ценных бумаг, инвестиционных и коммерческих банков. В то время как в нашей стране “коммерческие банки” действуют в качестве основного денежного рынка, они также не в состоянии адекватно удовлетворить спрос акционерных обществ на финансовые ресурсы.

необеспеченность взаимного баланса по продаже корпоративных ценных бумаг в разрезе отраслей и регионов. Наличие такой ситуации в нашей стране не дает возможности равномерного размещения финансовых ресурсов акционерных обществ в регионах и городах. Это, в свою очередь,

создает конфликтные ситуации, связанные с социально-экономическим развитием регионов, созданием дополнительных рабочих мест и улучшением условий жизни населения.

В результате проведенных исследовательских работ по вопросам управления финансовыми ресурсами акционерных обществ Узбекистана мы стали свидетелями ряда проблемных ситуаций не только в формировании и размещении их денежных средств, но и на организационно-правовой основе. Все это свидетельствует о сильной потребности в единой концепции эффективного управления финансовыми ресурсами действующих в Узбекистане акционерных обществ. Поэтому в ходе наших исследований мы разработали собственный проект концепции.



Рисунок 3. Проект концепции эффективного управления финансовыми ресурсами АО³²

В процессе формирования проекта концепции особое внимание будет уделено тому, что он будет служить решению двух приоритетных задач. Во-первых, будет способствовать решению выявленных в диссертации проблем, связанных с формированием финансовых ресурсов акционерных обществ, их размещением, а также управлением ими, во-вторых, выполнению задач на том или ином уровне деятельности акционерных обществ, определенных в третьем приоритетном направлении Стратегии действий дальнейшего развития Республики Узбекистан в 2017-2021 годах.

На рисунке 2 отображен разработанный нами вариант управления финансовыми ресурсами акционерных обществ.

³² Разработано автором

Рисунок 2 показывает, что управление финансовыми ресурсами акционерного общества должно осуществляться на микро- и макроэкономическом уровне, на этапе макроэкономического уровня основное внимание должно быть уделено трем вопросам. В частности:

Рыночные механизмы и инфраструктура. Одним из важнейших вопросов в эффективном управлении финансовыми ресурсами акционерных обществ Узбекистана на этом макроэкономическом уровне должно быть широкое внедрение рыночных механизмов, а также улучшение инфраструктуры. Основные вопросы здесь касаются таких экономических категорий рынка, которые важны в условиях рыночной экономики, как конкуренция, спрос и предложение, процентная ставка, частная собственность. Как известно, несмотря на то, что в течение последних двух лет мы добились ряда положительных результатов по этому вопросу, сохраняется ряд проблем. В то же время, когда речь идет об инфраструктуре, на поле выходят актуальные вопросы бесперебойного обеспечения акционерных обществ электроэнергией, газом, водой. Все это отрицательно или положительно влияет на процесс эффективного управления финансовыми ресурсами посредством прямого и косвенного воздействия на деятельность акционерного общества;

финансовый и сырьевой рынки. Для того, чтобы финансовые ресурсы АО были достаточными, а также немедленного обеспечения потребностей в дополнительных финансовых ресурсах в стране должна активно функционировать инфраструктура финансовых рынков. Однако в этом вопросе акционерные общества ограничиваются только обращением в коммерческие банки, в то время как банки не в состоянии полностью удовлетворить спрос акционерных обществ на финансовые ресурсы. Во-первых, доля совокупных активов, кредитов и капитала банковской системы страны по сравнению с ВВП остается очень низкой, эти показатели на 01.10.2018 года составляют 67,8%, 47% и 7,8% соответственно³³. Чтобы определить, является ли этот показатель меньше или больше, необходимо будет сравнить зарубежную банковскую практику, результаты исследования показывают, что эти показатели (совокупные активы и кредиты) в развитых и развивающихся странах мира не ниже 100 процентов. Следовательно, эти страны будут удовлетворены высоким спросом и предложением на деньги, что, безусловно, свидетельствует о наличии проблем в нашей стране.

На наш взгляд, пришло время разрешить акционерным обществам выпуск в обращение векселей, являющихся одним из основных видов ценных бумаг, что позволило бы развивать коммерческий кредит между ними. Вместе с тем, сохраняется вопрос обеспечения акционерных обществ сырьем, необходимым для организации их деятельности, а также их ввоза из-за рубежа, что негативно сказывается на объеме и эффективном управлении их финансовыми ресурсами. Например, если взять только одну сферу

³³ Сборник статистической информации Центрального банка Республики Узбекистан по итогам 9 месяцев 2018 года. www.cbu.uz

автопромышленности, то цены на автомобили, производимые в этой области, значительно дороже, чем зарубежные автомобили той же марки, основная проблема заключается в том, что их основные запасные части ввозятся из-за рубежа. По нашему мнению, автопредприятие нашей страны является не одиноко в этом отношении, в ряде других акционерных обществ также существует эта проблема, пришло время рассмотреть этот вопрос комплексно, для этого необходимо разрешить совету директоров экономически неэффективных АО полную реорганизацию и эффективную деятельность путем предоставления полного права на реорганизацию их деятельности;

финансово-кредитная политика. Осуществление государственной финансовой и кредитной политики в любой форме оказывает прямое или косвенное влияние на объем, привлечение и размещение, одним словом, на управление финансовыми ресурсами акционерных обществ. Например, повышенная ставка рефинансирования Центрального банка является причиной снижения объема кредитования с точки зрения акционерных обществ посредством ограничения их потребностей в централизованном кредите, а если это возможно, не потребностей, а возможностей. Между тем, деньги являются единственным звеном рыночной инфраструктуры в нашей стране, поскольку другие субъекты денежного рынка не являются действительными, являющимися такими коммерческие банки приводят к снижению их возможностей в выполнении требований АО. Кроме того, высокий уровень налоговых ставок негативно влияет на объем финансовых ресурсов АО. В этом плане, по нашему мнению, сохраняются две основные проблемы. Во-первых, ставка налога на добавленную стоимость (НДС) является высокой, следует предотвратить рост цен на потребительские товары на рынках страны путем снижения этой ставки хотя бы на 12 процентов и за счет этого направить возможные финансовые ресурсы на модернизацию производственных средств АО. Второй большой проблемой в этом отношении, по нашему мнению, является сохранение льгот по налоговым ставкам и по таможенным платежам. Следует отметить, что в практике стран, действующих в условиях рыночной экономики, не допускается введение в практику льгот по налогам, то есть ставки налогов и таможенных платежей устанавливаются на единой основе на любом хозяйствующем субъекте как в имущественном, так и в организационном плане. Основная причина этого заключается в том, что любая привилегия или преференция в условиях рыночной экономики порождает коррупцию в обществе, поскольку любой хозяйствующий субъект пытается воспользоваться этой привилегией и в большинстве случаев находит способ сделать это, если даже это происходит путем коррупции.

В эффективном управлении финансовыми ресурсами АО также существует ряд актуальных вопросов на микроуровне, основные из которых представлены на рис.2. В частности:

независимость совета директоров. Одна из основных особенностей АО, создаваемых в условиях рыночной экономики, проявляется в том, что

юридические и физические лица являются их учредителями, наиболее важными из которых являются те, которые берут на себя риск для получения дополнительного экономического эффекта за счет собственных финансовых средств, направляя на формирование капитала определенного хозяйства. Конечно, этот процесс осуществляется на основе требований и положений соответствующего законодательства, но основная проблема здесь заключается в том, что у них нет полноценной независимости в управлении деятельностью АО. Этот процесс приведет к возникновению проблем различного уровня в деятельности акционерных обществ, в частности, их финансовые ресурсы будут вовлечены не в эффективные цели, а в те направления, которые не являются экономически эффективными, полномочия совета директоров будут ограничены и т. д.;

маркетинг и менеджмент. Нам известно, что в централизованной системе управления экономикой спроса на менеджмент и маркетинг не будет, поскольку весь процесс осуществляется посредством централизованной плановой политики государства. Однако в условиях рыночной экономики планирование выполняется не сверху, а снизу, то есть самим акционерным обществом. Этот процесс осуществляется АО на основе изучения деятельности местных и международных финансовых и потребительских рынков. При этом вопрос маркетинга и менеджмента поднимается на первый уровень, при этом практически не будет проблем с формированием и размещением финансовых ресурсов в деятельности эффективно применяющих его АО, однако при его не применении возникают определенные проблемы. К сожалению, в этом плане в 1996-2016 годах, то есть в последующие двадцать лет мы практически не добились положительных результатов, то есть эти два экономических механизма рыночной экономики работали на низком уровне. Все это оказало непосредственное негативное влияние на формирование и размещение финансовых ресурсов АО, а также на их объем;

диверсификация и экспорт. Необходимо диверсифицировать состав производимых АО товаров и продукции, а также услуг. Практическую необходимость этого еще раз доказал мировой финансово-экономический кризис, произошедший в 2008 году, в результате которого высокая себестоимость продукции и услуг, а также не обеспеченность разнообразия ассортимента продукции по требованию рынка вызвало ряд проблем. Эта ситуация также оказывает непосредственно негативное влияние на снижение объемов их экспорта.

Резюмируя, хотелось бы сказать, что поэтапное внедрение в практику вопросов, предусмотренных концепцией эффективного управления финансовыми ресурсами акционерных обществ нашей страны, будет способствовать обеспечению конкурентоспособности их продукции на местном и зарубежном рынках.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В результате проведенного диссертационного исследования представлены следующие выводы:

1. Необходимо внедрить такие методы и формы управления финансовыми ресурсами акционерных обществ, чтобы эти методы и формы должны быть эффективными и очень быстро адаптируемыми к требованиям рынка и внутренним и внешним факторам, которые в настоящее время происходят интенсивно.

2. На основе результатов исследования было разработано следующее авторское определение понятия "акционерное общество - хозяйствующий субъект, размер уставного капитала которого распределена по определенному количеству акций, гарантирующий фиксированные права акционеров общества в отношении данного общества".

3. При управлении ресурсами акционерных обществ необходимо эффективно использовать стратегическое и тактическое планирование, стратегическое планирование должно быть разработано не менее 2 и не более 10 лет, а тактическое планирование - на 6 месяцев для поэтапного внедрения стратегического планирования в практику.

4. Целесообразно внедрение порядка формирования 50 процентов минимальной суммы уставного капитала в течение шести месяцев со дня регистрации акционерного общества.

5. Для эффективного управления финансовыми ресурсами акционерного общества в составе структуры необходимо создать "Отдел привлечения и управления финансовыми ресурсами".

6. АО не имеет возможности использовать некоторые из существующих финансовых инструментов для привлечения дополнительных финансовых ресурсов, по нашему мнению, эмиссия некоторыми крупными государственными акционерами, работающими в нашей стране, инфраструктурных облигаций по ставке, не ниже ставки рефинансирования Центрального банка будет способствовать привлечению дополнительных финансовых ресурсов. Средства, полученные от размещения инфраструктурных облигаций, могут быть использованы для финансирования крупных проектов, предусмотренных постановлениями Президента Республики Узбекистан или Кабинета Министров Республики Узбекистан.

7. В рамках диссертационной работы был разработан проект концепции, направленный на общее решение вопросов, связанных с управлением финансовыми ресурсами акционерных обществ. Внедрение этой концепции на практику будет способствовать повышению эффективности управления финансовыми ресурсами акционерных обществ.

**SCIENTIFIC COUNCIL AWARDING SCIENTIFIC
DEGREES DSc.27.06.2017.I.17.01. AT
TASHKENT INSTITUTE OF FINANCE**

TASHKENT INSTITUTE OF FINANCE

SHOMIROV AZIZBEK ABDURASHIDOVICH

**WAYS OF ENHANCING THE EFFICIENCY OF JSCS' FINANCIAL
RECOURSES MANAGEMENT**

08.00.07 – Finance, money circulation and credit

ABSTRACT
of the dissertation of doctor of philosophy (PhD) on economic sciences

Tashkent-2019

The theme of doctoral dissertation (PhD) was registered under number B2018.1.Phd/Iqt586 at the Supreme Attestation Commission at the Cabinet of Ministers of the Republic of Uzbekistan.

The doctoral dissertation (PhD) has been prepared at the Tashkent Institute of Finance.

The abstract of the dissertation is posted in three (Uzbek, Russian and English) languages on the website of Scientific Council (www.tfi.uz) and on the website of «ZiyoNet» information and educational portal (www.ziynet.uz).

Scientific consultant:	Omonov Akrom Abdinazarovich Doctor of economic sciences, professor
Official opponents:	Jumaev Nodir Khosiyatovich Doctor of economic sciences, professor Khamidulin Mikhail Borisovich Doctor of economic sciences, professor
Leading organization:	Tashkent State university of economics

The defense of the dissertation will take place on _____ «___», 2019 at _____ at the meeting of the Scientific Council No. DSc.27.06.2017.I.17.01 at the Tashkent Institute of Finance. Address: 100000, Tashkent city, Amir Temur street, 60 A-block, Tel.: (99871) 234-53-34, e-mail: admin@tfi.uz.

The doctoral dissertation (PhD) can be reviewed at the Information-resource center of the Tashkent Institute of Finance (registered under number_____). Address: 100000, Tashkent city, Amir Temur street, 60 A-block. Tel.: (99871) 234-53-34, fax: (99871) 234-11-48.

The abstract of dissertation is distributed on «__»_____2019
(mailing report No_____ dated «__»_____2019).

I.N. Kuziyev

Chairman of the Scientific council for
awarding scientific degrees, Doctor of Science in
Economic sciences, Professor

S.U. Mehmonov

Scientific secretary of the Scientific
council for awarding scientific degrees, Doctor of
Science in Economic sciences, Professor

J.I. Karimkulov

Chairman of the Scientific seminar
under the Scientific council for awarding
scientific degrees, Candidate of Economic
sciences, Associate professor

INTRODUCTION (abstract of the thesis of the doctor of philosophy (PhD))

The purpose of the research work is to develop scientific proposal and practical recommendations focused on improving the efficiency of financial resources management of joint-stock companies.

The object of the research work are the joint-stock companies operating in the country, in particular, the “Uzpakhtasanoat” joint-stock company.

The scientific novelty of the research work comprised of followings:

in increasing the efficiency of managing financial resources of joint-stock companies, the validity period of dividend policy is clarified;

in order to improve the practice of full and timely payment of dividends to all shareholders, which are payable in the joint-stock companies, a mechanism for dividend payment through the Central Securities Depository of the Republic of Uzbekistan was proposed to shareholders;

improved diversification of foreign exchange reserves and investment portfolios in order to consistently optimize the structure of foreign exchange reserves and investment portfolio of joint-stock companies;

it is suggested that the financial resources of joint-stock companies should be directed to venture financing of innovative products.

Implementation of the research results. Scientific proposals and practical recommendations developed to improve the assessment of collateral for loans implemented in practice. In particular:

In order to ensure effective management of financial resources of business entities, the proposal of the Joint Stock Companies to determine the validity period of the dividend policy was reflected in the "Regulations on Dividend Policy" by “Uzpakhtasanoat” Joint Stock Company (The reference book of Joint-Stock Company “Uzpakhtasanoat” dated January 17, 2017, № 02-23 / 350 certificate). As a result of implementation of this offer, an opportunity has been created to match dividend policy of the system enterprises of JSC “Uzpakhtasanoat” to validity period of “The Strategy of Actions” on the further development of the Republic of Uzbekistan;

In order to improve the practice of timely and full repayment of dividends payable to stockholders in joint-stock companies, the offer on the payment of dividends through the Central Depository of the Republic of Uzbekistan was introduced by “Uzpakhtasanoat” Joint-Stock Company (Joint Stock Company Uzpakhtasanoat dated January 17, 2012, № 23 / 350 certificate), as a result of which, firstly, the use of the dividends for other purposes was avoided, and secondly, the depository had the opportunity to pay the dividends payable on time and in full, for which the list of all shareholders was maintained;

In purpose of continuous optimization of the structure of financial resources of joint-stock companies and their diversification of foreign exchange reserves and investment portfolio, The Joint Stock Company "Uzpakhtasanoat" was proposed to optimize the composition of foreign exchange reserves and investment portfolio (Joint Stock Company Uzpakhtasanoat` number 02-23 / 350 certificate, dated January 17, 2019), with a view to continually optimize the composition of foreign

exchange reserves and investment portfolio of joint-stock companies, as a result, the net profit of JSC "Uzpakhtasanoat" for the reporting period in 2018 amounted to 132.6 billion sums, which is 2.1 times more than in the same period of the previous year, as well as commercial loans by 2019, or 130.2 billion sums , Reduced by 3 per cent, and allowed enterprises to pay 1.3 trillion sums in arrears of budget and extra-budgetary funds for 2018 as well as the possibility of entering into securities of the JSC "Uzpakhtasanoat" providing 528.9 billion sums of leasing companies, commercial banks, insurance companies, transport companies, enterprises with foreign capital and other companies was made;

Proposal for directing financial resources of joint-stock companies to venture financing of innovative products was introduced by Joint Stock Company "Uzpakhtasanoat" (number 02-23 / 350 certificate, dated January 20, 2019, of JSC "Uzpakhtasanoat"), as a result, the possibility of financing huge investment projects, worth 20.3 million USD, which is being delivered by "Uzpakhtasanoat", is made.

The results of the research. The results of the research were discussed at 9 scientific conferences, including 3 Republican and 6 International conferences. Publication of research results. There are 15 scientific papers on dissertation, in turn, in scientific publications which recommended by the Supreme Attestation Commission on the publication of the main scientific results of doctoral dissertations, 6 scientific articles were published, of which 5 articles were in Republican and 1 article was in Foreign Journals.

Structure and extent of dissertation. The dissertation consists of 120 pages, including introduction, three chapters, conclusions and a list of references and bibliography.

ЭЪЛОН ҚИЛИНГАН ИШЛАР РЎЙХАТИ
СПИСОК ОПУБЛИКОВАННЫХ РАБОТ
LIST OF PUBLISHED WORKS

I бўлим (I часть, part I)

1. Shomirov A. Urgent issues for the formation of financial resources formation of joint-stock companies in case of Uzbekistan. // 3 European Journal of Research P. 91-100 (2019). (№24; SJIF impact-factor 5.08).

2. Шомиров А.А. Некоторые аспекты управления финансовыми ресурсами акционерных обществ.// «Иқтисодиёт ва таълим» -Тошкент,-2018.-№6.-8-896. (08.00.00; №11).

3. Шомиров А.А. Акциядорлик жамиятларида корпоратив бошқарувнинг хориж тажрибалари// «Халқаро молия ва ҳисоб» илмий электрон журнали.- Тошкент, 2018.-№2.-8-296. (08.00.00; №19).

4. Шомиров А.А. Акциядорлик жамиятлари молиявий ресурсларини шакллантириш хусусиятлари.// «Иқтисодиёт ва таълим» журнали.- Тошкент, 2015.-№6.-6-1476. (08.00.00; №11).

5. Шомиров А.А. Акциядорлик жамиятлари: ташкил этилиши ва хусусиятлари.// «Бизнес-эксперт» журнали.- Тошкент, 2015.-№12.-56-66. (08.00.00; №3).

6. Шомиров А.А. // How to calculate IPO. Тошкент Молия Институти, Халқаро илмий-амалий конференция материаллари, 12.05.2017.

7. Шомиров А.А. // Иқтисодиётни модернизациялашда акциядорлик жамиятлари молиявий ресурсларини ташкил этиш хусусиятлари. Тошкент Молия Институти, Халқаро илмий-амалий конференция материаллари, 12.05.2017.

8. Шомиров А.А. // Принципы эффективного корпоративного управления в банках. Тошкент Молия Институти, Республика илмий-амалий конференция материаллари. 13.05.2015.

9. Шомиров А.А. // Мулкни давлат тасарруфидан чиқариш ва хусусийлаштиришда акциядорлик жамиятлари ташкил қилишнинг ўрни ва аҳамияти. Тошкент Молия Институти, Республика илмий-амалий конференция материаллари. 20.11.2015.

II бўлим (II часть, part II)

1. Шомиров А.А., Юлдашев Р.З. Жаҳон банки ва Ўзбекистон: ўзаро манфаатли ҳамкорлик йўналишлари.// «Молия» журнали.- Тошкент, 2015.-№4.-56-416. (08.00.00; №12)

2. Шомиров А.А. // Ўзбекистонда қимматли қоғозлар бозорини ривожлантиришнинг айрим долзарб масалалари. Тошкент молия Институти, “Иқтисодиёт назарияси муаммолари: талқини ва ечимлари” мавзусидаги олий ўқув юртлараро илмий-амалий конференцияси материаллари. Т: 2014 йил 24 апрель. 24.04.2014.

3. Шомиров А.А. // Организация эффективной корпоративной политики в акционерном обществе. Тошкент молия Институти, “Аграр

соҳани бошқаришнинг молия-кредит механизмини такомиллаштириш” мавзусидаги халқаро илмий-амалий конференция материаллари тўплами. 2 қисм. “Иқтисод-молия” 02.04.2014.

4. Шомиров А.А. // Роль корпоративного управления в Узбекистане. Тошкент молия Институти, “Иқтисодиётни модернизациялаш, техника ва технологик янгилашни жадаллаштиришда банк-молия тизимининг роли” мавзусидаги халқаро илмий-амалий конференция материаллари. 19.05.2014.

5. Шомиров А.А. // Мировой опыт основы портфельного инвестирования. Тошкент молия Институти, “Иқтисодиётни модернизациялаш, техника ва технологик янгилашни жадаллаштиришда банк-молия тизимининг роли” мавзусидаги халқаро илмий-амалий конференция материаллари. 19.05.2014.

6. Шомиров А.А. // Основы формирования и управления инвестиционного портфеля ценных бумаг. Тошкент молия Институти, “Ўзбекистонда молиявий секторнинг ролини ошириш ва унда илғор хориж тажрибасидан фойдаланиш” мавзусидаги халқаро илмий-амалий конференция материаллари тўплами. 02.04.2014.

7. Автореферат “Молия” журналида таҳрирдан ўтказилди
(04.06.2019 йил).

Босишга рухсат этилди: 21.06.2019 йил.
Бичими 60x84. “Times New Roman”
Гарнитуроюда рақамли босма усулида босилди.
Шартли босма табоғи 3,6. Адади: 100. Буюртма № 15

“IQTISOD-MOLIYA” нашриёти,
100000, Тошкент, Амир Темур кўчаси, 60^а.

“HUMOYUNBEK-ISTIQLOL MO‘JIZASI” босмахонасида чоп этилди.
100000, Тошкент, Амир Темур кўчаси, 60^а.