

**ЎЗБЕКИСТОН РЕСПУБЛИКАСИ БАНК-МОЛИЯ АКАДЕМИЯСИ ВА
ТОШКЕНТ ДАВЛАТ ИҚТИСОДИЁТ УНИВЕРСИТЕТИ ҲУЗУРИДАГИ
ИЛМИЙ ДАРАЖАЛАР БЕРУВЧИ DSc.27.06.2017.1.15.01 РАҚАМЛИ
ИЛМИЙ КЕНГАШ**

ТОШКЕНТ ДАВЛАТ ИҚТИСОДИЁТ УНИВЕРСИТЕТИ

КАРЛИБАЕВА РАЯ ХОЖАБАЕВНА

**АКЦИЯДОРЛИК ЖАМИЯТЛАРИДА МОЛИЯВИЙ МЕНЕЖМЕНТ
ТИЗИМИНИ САМАРАЛИ ТАШКИЛ ЭТИШ ЙЎЛЛАРИ**

08.00.07- Молия, пул муомаласи ва кредит

**ИҚТИСОДИЁТ ФАНЛАРИ ДОКТОРИ (DSc)
ДИССЕРТАЦИЯСИ АВТОРЕФЕРАТИ**

Тошкент – 2018

Фан доктори (DSc) диссертацияси автореферати мундарижаси

Оглавление автореферата докторской (DSc) диссертации

Content of the Doctoral (DSc) Dissertation Abstract

Карлибаева Рая Хожабаевна

Акциядорлик жамиятларида молиявий менежмент тизимини самарали
ташкил этиш йўллари 3

Карлибаева Рая Хожабаевна

Пути эффективной организации системы финансового менеджмента в
акционерных обществах 31

Karlibayeva Raya Hojabayevna

Ways of effective organization of the financial management system in joint-
stock companies..... 59

Эълон қилинган ишлар рўйхати

Список опубликованных работ
List of published works..... 63

**ЎЗБЕКИСТОН РЕСПУБЛИКАСИ БАНК-МОЛИЯ АКАДЕМИЯСИ ВА
ТОШКЕНТ ДАВЛАТ ИҚТИСОДИЁТ УНИВЕРСИТЕТИ ҲУЗУРИДАГИ
ИЛМИЙ ДАРАЖАЛАР БЕРУВЧИ DSc.27.06.2017.1.15.01 РАҚАМЛИ
ИЛМИЙ КЕНГАШ**

ТОШКЕНТ ДАВЛАТ ИҚТИСОДИЁТ УНИВЕРСИТЕТИ

КАРЛИБАЕВА РАЯ ХОЖАБАЕВНА

**АКЦИЯДОРЛИК ЖАМИЯТЛАРИДА МОЛИЯВИЙ МЕНЕЖМЕНТ
ТИЗИМИНИ САМАРАЛИ ТАШКИЛ ЭТИШ ЙЎЛЛАРИ**

08.00.07- Молия, пул муомаласи ва кредит

**ИҚТИСОДИЁТ ФАНЛАРИ ДОКТОРИ (DSc)
ДИССЕРТАЦИЯСИ АВТОРЕФЕРАТИ**

Тошкент – 2018

Фан доктори (DSc) диссертацияси мавзуси Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамаси ҳузуридаги Олий аттестация комиссияси томонидан B2017.1.DSc/Iqt.20 рақам билан рўйхатга олинган.

Докторлик диссертацияси Тошкент давлат иқтисодиёт университетида бажарилган.

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

Илмий маслаҳатчи: **Зайналов Жаҳонгир Расулович**
иқтисодиёт фанлари доктори, профессор

Расмий оппонентлар: **Хамидуллин Михаил Борисович**
иқтисодиёт фанлари доктори, профессор

Жумаев Нодир Хосиятович
иқтисодиёт фанлари доктори, профессор

Пулатов Дилшод Хакбердиевич
иқтисодиёт фанлари доктори

Етакчи ташкилот: **Корпоратив бошқарув илмий-тадқиқот маркази**

Диссертация ҳимояси Ўзбекистон Республикаси Банк-молия академияси ва Тошкент давлат иқтисодиёт университети ҳузуридаги DSc.27.06.2017.I.15.01 рақамли Илмий кенгашнинг 2018 йил «__» _____ соат__ даги мажлисида бўлиб ўтади. Манзил 100000, Тошкент шаҳри, Мовароуннаҳр кўчаси, 16-уй. Тел: (99871) 237-53-25, факс: (99871) 237-54-01, e-mail: info@bfa.uz.

Докторлик диссертацияси билан Ўзбекистон Республикаси Банк-молия академиясининг Ахборот-ресурс марказида танишиш мумкин (____рақами билан рўйхатга олинган). Манзил: 100000, Тошкент шаҳри, Мовароуннаҳр кўчаси, 16-уй. Тел.: (99871) 237-53-25, факс: (99871) 237-54-01, e-mail: info@bfa.uz.

Диссертация автореферати 2018 йил «__» _____ куни тарқатилди.
(2018 йил «__» _____ даги № ____рақамли реестр баённомаси).

А.Ш. Бекмуродов

Илмий даражалар берувчи илмий кенгаш раиси, и.ф.д., профессор

У.В. Гафуров

Илмий даражалар берувчи илмий кенгаш котиби, и.ф.д., доцент

Н.М. Махмудов

Илмий даражалар берувчи илмий кенгаш қошидаги илмий семинар раиси, и.ф.д., профессор

КИРИШ (Докторлик диссертацияси аннотацияси)

Диссертация мавзусининг долзарблиги ва зарурати. Жаҳон иқтисодиётида юксак иқтисодий салоҳиятга эга корпоратив бизнес тараққиётининг замонавий тенденциялари мазкур тузилмаларнинг молиявий-хўжалик фаолиятини кенг тадқиқ қилишни тақозо этмоқда. Чунки мулкчиликнинг акциядорлик шаклига асосланган тадбиркорлик субъектлари, айниқса энг йирик 200 та компаниянинг жаҳон ялпи ички маҳсулотигаги улуши XX асрнинг 80-йилларида қарийб 25 фоизни, 2000 йилда 27,5 фоизни, 2005 йилда 29,3 фоизни, 2015 йилга келиб эса 31,3 фоизни ташкил этди. Жаҳон акциялар бозорининг капиталлашув даражаси 2017 йилда 50 трлн. доллардан ошди¹. Ушбу тенденциялар билан бирга жаҳон хўжалигида кузатилаётган циклик тавсифдаги муаммолар, хусусан, глобал молиявий инқироз шароитида халқаро савдо кўламининг секинлашуви, ўсиб бораётган сиёсий нобарқарорлик ва заиф инвестицион фаоллик жаҳон иқтисодиётида депрессион вазиятини юзага келтирмоқда². Ушбу ҳолат корпоратив тузилмалар учун экспорт рискининг юксалиши, молиявий ресурсларни шакллантириш ва активларга инвестициялаш юзасидан қарорларни қабул қилиш билан боғлиқ муаммоларнинг янада кескинлашувига олиб келмоқда.

Ҳозирда жаҳон миқёсида молиявий менежментнинг асосий функционал элементи ҳисобланган молиявий режалаштириш тизимини такомиллаштириш масалалари кенг тадқиқ этилмоқда. Хусусан, глобал молиявий инқироз шароитида ташқи бозорлардаги ўзгарувчан муҳитга тез мосланувчан молиявий режалаштириш тизими ва унинг стратегик режалар билан уйғунлаштирилган мукаммал моделини шакллантириш юзасидан мақсадли изланишлар олиб борилмоқда. Шунингдек, молиявий менежментнинг асосий функционал элементларидан бири компаниялар молиявий-хўжалик фаолиятини комплекс баҳолашнинг кенг кўрсаткичлар арсеналини мужассамлаштирувчи молиявий диагностиканинг ташкилий архитектурасини такомиллаштиришга эътибор қаратилмоқда.

2017–2021 йилларда мамлакатни ривожлантиришнинг бешта устувор йўналиши бўйича Ҳаракатлар стратегиясида «Таркибий ўзгартиришларни чуқурлаштириш, миллий иқтисодиётнинг етакчи тармоқларини модернизация ва диверсификация қилиш ҳисобига унинг рақобатбардошлигини ошириш»³га йўналтирилган бир қатор устувор вазифалар белгилаб олинган. Ўзбекистон иқтисодиётидаги етакчи тармоқлардан бири бўлган кимёсаноат тармоғидаги акциядорлик жамиятларида маҳсулот ишлаб чиқаришнинг ўсиш суръати экстенсив тавсифга эга бўлмоқда. Улардаги мавжуд асосий фондларнинг эскирганлиги, нобарқарор молиявий ҳолат, ишлаб чиқарилаётган маҳсулотларнинг юқори таннархи натижасидаги кузатилаётган паст даражадаги рентабеллик молиявий

¹ MSCI All Country World Index

² Global Economic Prospects, Weak Investment in Uncertain Times / World Bank, Washington, DC 20433 1818 H Street NW, January, 2017

³ Ўзбекистон Республикаси Президентининг «2017–2021 йилларда Ўзбекистонни ривожлантиришнинг бешта устувор йўналиши бўйича Ҳаракатлар стратегияси»// Тошкент, Халқ сўзи, 2017 йил. 8 февраль.

менежмент тизимини янада такомиллаштириш зарурлигини тақозо этади.

Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 7 февралдаги «Ўзбекистон Республикасини янада ривожлантириш бўйича Ҳаракатлар стратегияси тўғрисида»ги ПФ-4947-сон ва 2016 йил 5 октябрдаги «Тадбиркорлик фаолиятининг жадал ривожланишини таъминлашга, хусусий мулкни ҳар томонлама ҳимоя қилишга ва ишбилармонлик муҳитини сифат жиҳатидан яхшилашга доир қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида»ги ПФ-4848-сон Фармонлари, 2015 йил 24 апрелдаги «Акциядорлик жамиятларида замонавий корпоратив бошқарув услубларини жорий этиш чора-тадбирлари тўғрисида»ги ПФ-4720-сон Фармони ва «Акциядорлик жамиятларига хорижий инвесторларни жалб этишга доир қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида»ги 2015 йил 21 декабрдаги ПҚ-2454-сон қарори ҳамда мазкур фаолиятга тегишли бошқа меъриёв-ҳуқуқий ҳужжатларда белгиланган вазифаларни амалга оширишга ушбу диссертация тадқиқоти муайян даражада хизмат қилади.

Тадқиқотнинг республика фан ва технологиялари ривожланишининг асосий устувор йўналишларига мослиги. Ушбу диссертация тадқиқоти республика фан ва технологиялари ривожланишининг «Демократик ва ҳуқуқий жамиятни маънавий-ахлоқий ва маданий ривожлантириш, инновацион иқтисодиётни шакллантириш» устувор йўналишига мувофиқ бажарилган.

Диссертация мавзуси бўйича хорижий илмий тадқиқотлар шарҳи⁴. Акциядорлик жамиятларида молиявий менежмент тизимини такомиллаштиришнинг умумий ва хусусий масалалари жаҳоннинг етакчи илмий марказлари ва олий таълим муассасалари, жумладан, Economic Development Institute, World Bank, Harvard University, New York University, University of Chicago (АҚШ), Oxford University, University of Manchester, University of Leeds, London school of Economics, University of Huddersfield (Буюк Британия), Organisation for Economic Cooperation and Development (OECD) (Франция), World Intellectual Property Organization (WIPO) (Швейцария), Asia-Pacific Economic Cooperation (APEC) (Сингапур), University of Vaseda (Япония), The Institut für Mittelstandsforschung (IfM), Ludwig-Maximilians-Universität München (Германия), Московский государственный университет (Россия), Прогнозлаштириш ва макроиқтисодий тадқиқотлар институти, Тошкент давлат иқтисодиёт университети, Тошкент молия институти, Корпоратив бошқарув ўқув маркази (Ўзбекистон) каби олий ўқув юртлари томонидан амалга оширилмоқда.

Жаҳонда амалга оширилган илмий тадқиқотлар натижасида молиявий менежментни такомиллаштириш бўйича қуйидаги илмий натижалар олинган, жумладан: компаниялар фаолияти самарадорлигини баҳолаш тизимида

⁴Диссертация мавзуси бўйича хорижий илмий тадқиқотлар шарҳи info@wi-edi.org; <http://www.worldbank.org/>; ads@harvard.edu; <http://www.nyu.edu/>; <http://www.uchicago.edu/>; <http://www.ox.ac.uk/>; <http://www.manchester.ac.uk/>; <http://www.leeds.ac.uk/>; <http://www.lse.ac.uk/>; <https://www.hud.ac.uk/>; http://dic.academic.ru/dic.nsf/eng_rus_economy/202/Organization; <http://www.wipo.int/portal/en/index.html>; <https://www.apec.org/>; <https://www.iep.ru/ru.html>; https://en.wikipedia.org/wiki/Waseda_University; <http://www.ifm.uni-mannheim.de/>; <http://tdi.uz>; <http://www.tfi.uz/> ва бошқа манбалар асосида тайёрланган.

иктисодий қўшилган қиймат (EVA), акциядорларнинг қўшилган қиймати (SVA), бозор қўшилган қиймати (MVA) замонавий кўрсаткичларидан фойдаланиш бўйича таклифлар ишлаб чиқилган (University of Leeds, Буюк Британия); йирик корпоратив тузилмалар молиявий менежмент тизимида GAP таҳлил, CVP таҳлил, ABC таҳлил воситаларини мужассамлаштирувчи контроллинг концепцияси ишлаб чиқилган ва тавсия этилган (Ludwig-Maximilians-Universität München, Германия); мувозанатлаштирилган кўрсаткичлар тизими (BPS) ва сифат менежменти (TQM) контекстида кўзда тутиладиган маҳсулот сифатини баҳолашнинг узлуксиз назорати билан уйғунлашган бюджетлаштириш моделини шакллантириш услугиёти ишлаб чиқилган (Harvard University, АҚШ); мулкдорлар таркиби ва уни акциядорлик жамияти капиталлар таркибига таъсирининг оптимал модели ишлаб чиқилган (University of Vaseda, Япония); акциядорлик жамиятлари молиявий диагностикасининг замонавий комплекс кўрсаткичлари тизими ва ушбу кўрсаткичлар базасида дастурий маҳсулотлар ишлаб чиқилган (Московский государственный университет, Россия).

Замонавий шароитларда жаҳоннинг етук таълим муассасалари, марказларида акциядорлик жамиятларида молиявий менежментнинг илмий-назарий, услубий ва иқтисодий-ҳуқуқий асосларини такомиллаштириш бўйича қатор, жумладан, қуйидаги устувор йўналишларда тадқиқотлар олиб борилмоқда: трансмиллий ва мультимиллий компанияларда валюта курсининг ўзгариш тенденциялари билан боғлиқ рисклар шароитида даромадни бошқариш тизимини такомиллаштириш; активларни бошқаришда бозорнинг эҳтимолли ва параметрик моделларини танлаш; замонавий B2B (Business to Business) мантикий архитектурасига асосланувчи компанияларда капиталлар таркиби ва уни самарали бошқариш моделларини ишлаб чиқиш; компанияларда узок муддатли ва жорий активларга инвестициялар иқтисодий самарадорлигини истикболли баҳолашнинг келгусидаги пул оқимларининг математик кутилишига асосланган моделларини ишлаб чиқиш ва такомиллаштириш; пул оқимларининг мақбул моделларини шакллантириш ва молиявий режалаштириш механизмининг замонавий моделларини ишлаб чиқиш.

Муаммонинг ўрганилганлик даражаси. Акциядорлик жамиятларига асосланган корпоратив тузилмаларда молиявий менежментни ташкил қилиш ва такомиллаштиришнинг назарий жиҳатлари хориж олимларидан А.Смит, Р.Брейли, С.Майерс, Л.Мизес, М.Миллер, А.Маршалл, Й.Шумпетер, Ж.Кейнс, Б.Баверк, С.Витте, Ф.Хайек, Ж.Робинсон, Ж.Хорн, М.Вахович, П.Самуэлсон, Ф.Модильяни, Г.Мине, М.Франк, В.Гоял, Д.Шнайдер, Р.Каплан, Д.Нортон, И.Бланк, С.Ушаева ва бошқаларнинг илмий ишларида атрофлича таҳлил қилинган⁵. Акциядорлик жамиятлари молиясини

⁵ Смит А. Исследование о природе и причинах богатства народов. Т.1.– М.: Ось, 1977. – 480 с.; Баранов Д.Н. Выработка критериев понятия «капитал» исходя из эволюции взглядов классиков экономической теории // Вестник Московского университета имени С.Ю. Витте. Серия №1: Экономика и управление. 2014.- 4(10). с.3; Маршалл А. Принципы экономической науки. – М.: Прогресс, 1993. – 415 с.; Шумпетер Й. Теория экономического развития. – М.: Прогресс, 2001. – с.43-66; Мизес Л. Фон. Теория экономического цикла / пер. с англ. под ред. А.В. Куряева. – Челябинск: Социум, 2012.-с. 68-124; Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег / пер. с англ. проф. Н.Н. Любимова. – М.: Гелиос АРВ,

ривожлантиришнинг умумий жиҳатлари О.К.Иминов, Б.Ю.Ходиев, Т.С.Маликов, Н.Х.Жумаев, Ж.Р.Зайналов, Б.Э.Тошмуродова, Б.Р.Санакулова, М.Б.Хамидуллин, В.А.Котов, О.Ю.Рашидов, Н.Ф.Каримов ва бошқа олимларнинг ишларида баён этилган⁶.

Диссертация мавзусининг диссертация бажарилган олий таълим муассасасининг илмий тадқиқот ишлари билан боғлиқлиги. Диссертация тадқиқоти Тошкент давлат иқтисодиёт университети илмий тадқиқот ишлари режасига мувофиқ «Ўзбекистонда макроиқтисодий барқарорликни таъминлаш ва ижтимоий-иқтисодий ривожланишни прогнозлашнинг илмий-методик асослари ва усулларини такомиллаштириш» йўналиши доирасида бажарилган.

Тадқиқотнинг мақсади. Замонавий шароитларда акциядорлик жамиятларида молиявий менежментни такомиллаштириш бўйича назарий-услубий ҳамда амалий йўналишдаги таклиф ва тавсияларни ишлаб чиқишдан иборат.

Тадқиқот вазифалари:

молия тизими тараққиёти ва молиявий менежмент назарияси шаклланишининг фундаментал асосларини ёритиш ва молия тизимининг эволюцион тарихий тараққиётини замонавий босқичларда унинг етакчи бўғинига айланиб бораётган корпоратив молиявий менежментнинг функционал вазифаларини асослаш;

капитал ва унинг таркибини оптималлаштиришга оид назарий қарашларнинг таҳлили ва улардан миллий акциядорлик жамиятлари фаолиятида фойдаланиш имкониятларини тадқиқ қилиш;

акциядорлик жамиятларида жорий активларни таркибий тизимлаштириш орқали молиявий барқарорликни таъминлашга йўналтирилган амалий тавсия ва таклифлар ишлаб чиқиш;

молиявий натижаларни шакллантириш ва уни тақсимлаш жараёнини бошқариш тизимини оптималлаштириш орқали рентабелликни янада

2012.- с.19; Хайек Ф. Дорога к рассвету. – М.: Экономика, 1992. – с. 91; James C. Van Horne, John M. Wachowicz. Fundamentals of Financial Management (13th edition). FT Prentice Hall, Harlow, 2009- 451 p.; Бем-Баверк, Ойген Фон. Избранные труды о ценности, проценте и капитале. – М.: Эксмо, 1997.-120 с.; Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов.— М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 1997.-121 с.; Минс Г., Шнайдер Д. Метакапитализм и революция в электронном бизнесе: какими будут компании и рынки в XXI веке / Пер. с англ.-М.: Альпина Паблишер, 2001.-96 с.; Бланк И.А. Финансовый менеджмент. – Киев: Эльга, 2004-59 с.; R.S. Kaplan, D.P. Norton. Using the Balanced Scorecard as a Strategic Management System // Harvard Business Review, 1996, January/February, p.76. Ушаева С. Субмодель оптимизации структуры капитала фирмы в трансформируемой экономике. Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук.- Челябинск, 2011-111с.; Frank, M. & Goyal, V. (2005). Trade-off and pecking order theories of debt. The Handbook of Empirical Corporate Finance, Elsevier Science, Chapter 12, p.135.

⁶ Иминов О.К. и др. «Организация системы контроля в акционерных обществах- важный фактор повышения эффективности корпоративного управления» // «Корпоратив бошқарув ва рақобатни ривожлантириш муаммолари» мавсудаги республика илмий анжумани .- Т.: Иқтисодиёт. ТДИУ, 2017 й.-78 б; Ходиев Б.Ю ва бошқалар «Корпоратив бошқарув». Ўқув қўлланма.-Т: Аср. Т.: 2011.- 23 б; Маликов Т.С. Молия: хўжалик юритувчи субъектлар молияси. Ўқув қўлланма. Т: Тошкент Молия институти., 2010.— 4 б.; Зайналов Ж.Р. Развития фондового рынка в Узбекистане в условиях глобализации. Монография.– Астана: 2015.-124 с.; Тошмуродова Б.Э. ва б. Молиявий менежмент.-Т.: IQTISOD-MOLIYA, 2014.-74 б.; Санакулова Б.Кичик бизнес ва тадбиркорликни солиққа тортиш. Ўқув қўлланма. Т:-Ношир, 2012.-108 б; Хамидуллин М.Б. Повышение инвестиционной привлекательности и активизация участия акционерных обществ на рынках капитала // Новые тенденции в экономической науке и образовании.- М.: Монография, 2014.-148 с.; Котов В. А. Институциональные факторы внедрения альтернативных методов финансирования стратегически важных предприятий регионов. -Казань: КФУ, 2016.-58 с.; Рашидов О.Ю ва бошқалар. «Пул, кредит ва банклар». Дарслик.- Т.: Иқтисодиёт, 2011.-211 б.; Каримов Н.Ф. Возможности развития скорингового метода потребительского кредитования в Узбекистане. European journal of economics and management sciences, 2016, issue 4, 55-60 б.

ошириш имкониятларини асослаш;

акциядорлик жамиятларида молиявий менежмент тизимини бюджетлаштириш амалиёти, молиявий контроллинг ва мувозанатлашган кўрсаткичлар тизими концепцияси билан уйғунлаштирилган ҳолда такомиллаштириш бўйича таклифлар тизимини ишлаб чиқиш.

Тадқиқотнинг объекти сифатида Ўзбекистон Республикаси «Ўзкимёсаноат» тизимида фаолият юритаётган хўжалик субъектлари олинган.

Тадқиқотнинг предметини акциядорлик жамиятлари молиясини бошқариш тизимида оид иқтисодий муносабатлар мажмуаси ташкил этади.

Тадқиқотнинг усуллари. Диссертацияда илмий абстракциялаш, таҳлил ва синтез, индукция ва дедукция, иқтисодий-математик моделлаштириш, статистик, корреляцион ва регрессион таҳлил ҳамда бошқа усулларидан фойдаланилган.

Тадқиқотнинг илмий янгилиги қуйидагилардан иборат:

акциядорлик жамиятлари баланс пасивини бошқариш сиёсатида молиявий натижалари даражасини оширувчи ва молиявий барқарорлигини таъминловчи истиқболдаги ривожланишнинг молиявий салоҳияти модели ишлаб чиқилган;

жорий активларни таркибий тизимлаштириш натижасида молиявий эксплуатацион эҳтиёжларни мақбуллаштиришни мувозанатлашган молиявий барқарорлик ўзгаришига мутаносиблиги асослаб берилган;

асосий фаолият соф молиявий натижалари шаклланишининг бош омили сифатида тушум, ялпи фойда ва асосий фаолият фойдасининг ўсиш суръати чегаравий мезонларини ифодаловчи тенгсизликлар тизими ишлаб чиқилган;

бизнес-жараёнли ёндашувдан фойдаланган ҳолда контроллинг хизмати сегменти ҳисобланувчи молиявий контроллингнинг бюджетлаштириш тизими билан уйғунлашган ташкилий механизми тавсия этилган;

саноатнинг кимё тармоғидаги акциядорлик жамиятларида истиқболдаги стратегик ривожланишнинг комплекс дастурларини ишлаб чиқишда «Фан ва инновациялар» проекцияси билан уйғун ҳолда мувозанатлаштирилган кўрсаткичлар тизимининг интеграл тузилмаси ишлаб чиқилган.

Тадқиқотнинг амалий натижалари қуйидагилардан иборат:

ишлаб чиқилган молиявий салоҳият модели асосидаги эмпирик тадқиқотлар натижасида кимёсаноатда фаолият юритувчи акциядорлик жамиятлари капиталлари таркибида қарз капиталининг юқори салмоғи, улар молиявий барқарорлиги ва молиявий натижалари самарадорлигига салбий таъсир этувчи омил бўлаётганлиги асосланган;

жорий активлар таркибидаги муомала фондларининг асосий элементини ташкил қилувчи дебиторлик қарздорлигини камайтириш орқали молиявий эксплуатацион эҳтиёжларни мақбуллаштириш контекстида мувозанатлашган молиявий барқарорликни таъминлаш имкониятлари бўйича амалий тавсиялар тизими шакллантирилган;

асосий фаолият молиявий натижаларини миқдор ва сифат жиҳатдан самарали бошқаришни таъминловчи методикадан акциядорлик жамиятлари

фаолиятида фойдаланиш зарурлиги эмпирик тадқиқотлар натижасида асослаб берилган;

кимёсаноат тармоғида фаолият юритувчи акциядорлик жамиятлари учун стратегик контекстда мувозанатли ривожланишнинг универсал архитектурасини мужассамлаштирувчи намунавий стратегик харита тавсия этилган.

Тадқиқот натижаларининг ишончлилиги. Тадқиқотда қўлланилган ёндашув ва усулларнинг мақсадга мувофиқлиги, маълумотларнинг расмий манбалардан, жумладан Ўзбекистон Республикаси Давлат статистика қўмитаси ва «Ўзкимёсаноат» акциядорлик жамиятининг статистик маълумотларидан олингани ҳамда тегишли хулоса ва таклифларнинг мутасадди ташкилотлар томонидан амалиётга жорий этилганлиги билан белгиланади.

Тадқиқот натижаларининг илмий ва амалий аҳамияти. Тадқиқот натижаларининг илмий аҳамияти улардан акциядорлик жамиятларида молиявий менежментнинг ташкилий-иқтисодий асосларини такомиллаштиришга бағишланган махсус илмий тадқиқотларни амалга оширишда фойдаланиш мумкинлиги билан изоҳланади.

Тадқиқот натижаларнинг амалий аҳамияти ишлаб чиқилган таклифлар ва амалий тавсиялардан республикада фаолият юритувчи акциядорлик жамиятларида молиявий менежментни такомиллаштириш орқали уларни барқарор ривожланишини таъминлаш бўйича ишлаб чиқилувчи дастурий ҳужжатларда фойдаланиш мумкин. Шунингдек, соҳани самарали ривожлантиришга қаратилган комплекс чора-тадбирлар мажмуини ишлаб чиқишда фойдаланиш мумкинлиги билан изоҳланади.

Тадқиқот натижаларининг жорий қилиниши. Акциядорлик жамиятларида молиявий менежмент тизимини самарали ташкил этиш йўллари бўйича ишлаб чиқилган таклифлар асосида:

акциядорлик жамиятларида шаклланган капиталлар таркибини оптималлаштиришга йўналтирилган истиқболдаги ривожланишнинг молиявий салоҳияти модели асосида баланс пасивларини самарали бошқаришга йўналтирилган таклифи «Навоийазот» акциядорлик жамияти фаолиятига жорий қилинган. («Навоийазот» акциядорлик жамиятининг 2017 йил 19 октябрдаги 01-2/8755-сон маълумотномаси). Натижада акциядорлик жамиятининг жорий мажбуриятларини қисқартириш орқали молиявий барқарорликнинг меъёридаги даражаси таъминланган;

жорий активлар таркиби ва тузилмасини оптималлаштириш орқали молиявий эксплуатацион эҳтиёжларни минималлаштириш контекстида мувозанатлашган молиявий барқарорликни таъминлаш ва рентабелликни қайта тиклаш бўйича таклифлар «Навоийазот» акциядорлик жамияти фаолиятига жорий этилган. («Навоийазот» акциядорлик жамиятининг 2017 йил 19 октябрдаги 01-2/8755-сон маълумотномаси). Натижада акциядорлик жамияти дебиторлик қарзлари таркибида шўъба ва тобе хўжалик жамиятларининг қарзи кескин камайтирилишига эришилган;

асосий фаолият молиявий натижалари самарадорлигини ошириш ва

харажатларни бошқаришга оид ишлаб чиқилган таклифлар «Навоийазот» акциядорлик жамияти фаолиятига жорий этилган. («Навоийазот» акциядорлик жамиятининг 2017 йил 19 октябрдаги 01-2/8755-сон маълумотномаси). Натижада давр харажатларини оптималлаштириш ҳисобига асосий фаолият бўйича зарарлар минималлаштирилган;

бизнес-жараёни ёндашувдан фойдаланган ҳолда контроллинг хизматининг сегменти ҳисобланувчи молиявий контроллингни бюджетлаштириш тизими билан уйғунлашган ташкилий моделидан «Фарғонаазот» акциядорлик жамияти фаолиятини яқин истиқболда янада ривожлантириш стратегиясида фойдаланилган. («Фарғонаазот» акциядорлик жамиятининг 2017 йил 24 ноябрдаги 35/7012-сон маълумотномаси). Натижада оператив молиявий бошқарув тизими самарадорлигини ошириш таъминланган;

саноатнинг кимё тармоғидаги акциядорлик жамиятларида истиқболдаги стратегик ривожланишнинг комплекс дастурларини ишлаб чиқишда «Фан ва инновациялар» проекцияси билан уйғун ҳолда мувозанатлаштирилган кўрсаткичлар тизимидан фойдаланиш имкониятлари бўйича ишлаб чиқилган таклиф фойдаланишга қабул қилинган. («Фарғонаазот» акциядорлик жамиятининг 2017 йил 24 ноябрдаги 35/7012-сон маълумотномаси). Натижада акциядорлик жамиятини жорий ва ўрта истиқболга ривожлантириш стратегияси билан уйғунлашган молиявий режалаштириш тизими такомиллаштирилган.

Тадқиқот натижаларининг апробацияси. Тадқиқот натижалари 33 та, жумладан 20 та республика ва 13 та халқаро илмий-амалий анжуманларда муҳокамадан ўтказилган.

Тадқиқот натижаларининг эълон қилинганлиги. Диссертация мавзуси бўйича жами 58 та илмий иш, шу жумладан, 3 та илмий монография, Ўзбекистон Республикаси Олий аттестация комиссиясининг докторлик диссертациялари асосий илмий натижаларини чоп этиш тавсия этилган илмий нашрларда 16 та мақола, жумладан 13 таси республика ва 3 таси хорижий журналларда нашр этилган.

Диссертациянинг тузилиши ва ҳажми. Диссертация таркиби кириш, тўртта боб, хулоса, фойдаланилган адабиётлар рўйхати ва иловалардан иборат. Диссертация ҳажми 260 бетни ташкил этади.

ДИССЕРТАЦИЯНИНГ АСОСИЙ МАЗМУНИ

Кириш қисмида диссертация мавзусининг долзарблиги ва зарурати асосланган, тадқиқотнинг мақсади ва вазифалари ҳамда объект ва предмети шакллантирилган. Республика фан ва технологиялари ривожланишининг устувор йўналишларига боғлиқлиги кўрсатилган. Тадқиқотнинг илмий янгилиги ва амалий натижалари баён этилган, тадқиқот натижаларини амалиётга жорий этиш, нашр этилган ишлар ва диссертация тузилиши бўйича маълумотлар келтирилган.

Диссертациянинг **«Акциядорлик жамиятларида молиявий менежментни ташкил этишнинг илмий-методологик асослари»** деб номланган биринчи бобида тарихий ретроспективада молия тизими тараққиёти ва молиявий менежмент назарияси шаклланишининг фундаментал асослари, акциядорлик жамиятларида молиявий менежментнинг мақсади, вазифалари ва ташкилий тамойиллари, акциядорлик жамиятларида молиявий менежмент тизимини такомиллаштиришнинг зарурлиги бўйича назарий хулоса ва концепциялар баён этилган.

Маълумки, ҳозирги глобаллашув шароитида миллий иқтисодиётнинг жаҳон хўжалигига интеграциялашуви жараёни кучайиб бориши, иқтисодиётнинг очиқлик даражаси юқори бўлган ҳар бир мамлакат кесимида амалга оширилаётган иқтисодий сиёсатнинг стратегик йўналишларини мустақил белгилаш имкониятларини чегаралаб қўймоқда. Бу, ўз навбатида, молия тизими тараққиётидаги фундаментал ва циклик тавсифдаги муаммоларда яққол намоён бўлмоқда. Чунки молиявий оқимлар байнаминалашуви аҳамиятининг кучайиши турли мамлакатлар миллий иқтисодиёти негизида шаклланган ва ўзаро фарқ қилувчи миллий молия тизимининг ўзаро конвергенцияси таъсирида маълум бир векторда тараққий этиб келмоқда.

Глобал молиявий-иқтисодий инқироз молиянинг фан сифатидаги тараққиёти учун фундаментал аҳамият касб этиб, замонавий иқтисодий макондаги трансформацион жараёнларида унинг роли, молия тизимининг ўзига хос равишдаги «архитектураси»ни назарий ва амалий жиҳатдан уйғунлашган ҳолда тадқиқ қилишни тақозо этмоқда.

Америкалик иқтисодчи Е.Банкснинг фикрича, жаҳон иқтисодиётини қамраб олган глобаллашув жараёнлари, ривожланган мамлакатлар иқтисодий тараққиётидаги янги курс ҳисобланувчи «Ахборот иқтисодиёти»нинг янги моделини ташкил этиш, молия тизими бўғинларининг тараққиёт нисбатларига таъсир этаётганлигини таъкидлайди⁷.

Инглиз иқтисодчиси Г.Кинг молияга нисбатан киритилган аниқликда асосан фойда, актуар ҳисоб-китоблар, ссуда капитали учун оддий ва мураккаб фоиз ставкаларига эътибор қаратган⁸. Яна бир инглиз иқтисодчиси

⁷ Banks E. Finance the basics. — N.Y.: Simultaneously published, 2007.

⁸ King G. Theory Of Finance: Being a Short Treatise on the Doctrine of Interest and Annuities-certain./ 3-rd ed. — London: Ch.&Edw. Layton, 1898.

К.Плен эса, «Молия» атамаси уни жамият ижтимоий секторидан иқтисодиётнинг хусусий секторига ўтказилиши «Метаномия» натижасида содир бўлди⁹, деб ҳисоблайди. Натижада «молия» атамаси кенг маънога эга бўлиб, иқтисодий агентлар ҳар бирининг ихтиёрида шакллантириладиган ва фойдаланиладиган фондларни бошқариш жараёнини қамраб ола бошлади.

Юқоридаги фикрлардан хулоса қилиш мумкинки, замонавий молиянинг фундаментал асосларини ифодаловчи молиянинг неоклассик назарияси шаклланиши ва у ҳақидаги дастлабки илмий ёндашувлар XIX асрнинг охири ва XX асрнинг бошларига тўғри келади. Бунда молия нафақат давлатнинг иқтисодий фаолияти натижасида шаклланадиган пул маблағларини бошқариш, балки хусусий сектор иқтисодий фаолияти натижасида шаклланадиган пул маблағларини ҳам бошқариш муаммоларини қамраб олиниши эътироф этилади.

Ушбу тенденция пул оқимларининг ҳаракати ва кўламида хусусий секторнинг улушини шиддат билан ортиб бораётганлиги натижасида уни бошқариш тизимининг махсус соҳаси сифатида молиявий менежментнинг шаклланиши ва тараққиётига таъсир этаётганлиги асосланди.

Молиявий менежментни фан ва амалий фаолиятнинг махсус соҳаси сифатида тадқиқ қилиш натижасида қуйидаги хулосалар шакллантирилди:

биринчидан, молиявий менежмент менежмент назарияси, молия назарияси ва бухгалтерия ҳисоби аналитик аппаратининг синтези ҳисобланади;

иккинчидан, молиявий менежмент кўп жиҳатли тушунча бўлиб, унга бир томондан фан сифатида, иккинчи томондан, компания бошқарув тизимида ўзига хос бошқарув субъекти, объекти ҳамда бошқарув инструментларининг арсеналини ўзида мужассамлаштирувчи мустақил амалий фаолиятнинг алоҳида тури сифатида қараш мумкин;

учинчидан, молиявий менежментнинг асосий функцияси ижобий молиявий натижаларга эришиш мақсадида ҳўжалик субъектлари молиясининг турли соҳаларини бошқариш бўйича оптимал қарорлар қабул қилиш жараёнидир.

Муаллифнинг фикрича, акциядорлик жамиятларида молиявий менежментни самарали ташкил қилиш, аввало унинг мақсад ва вазифалар призмасини аниқлаб олиш ҳамда молиявий хизмат тизимининг ташкилий тузилмалари бўйича ваколатларни оптимал тақсимлашни тақозо этади.

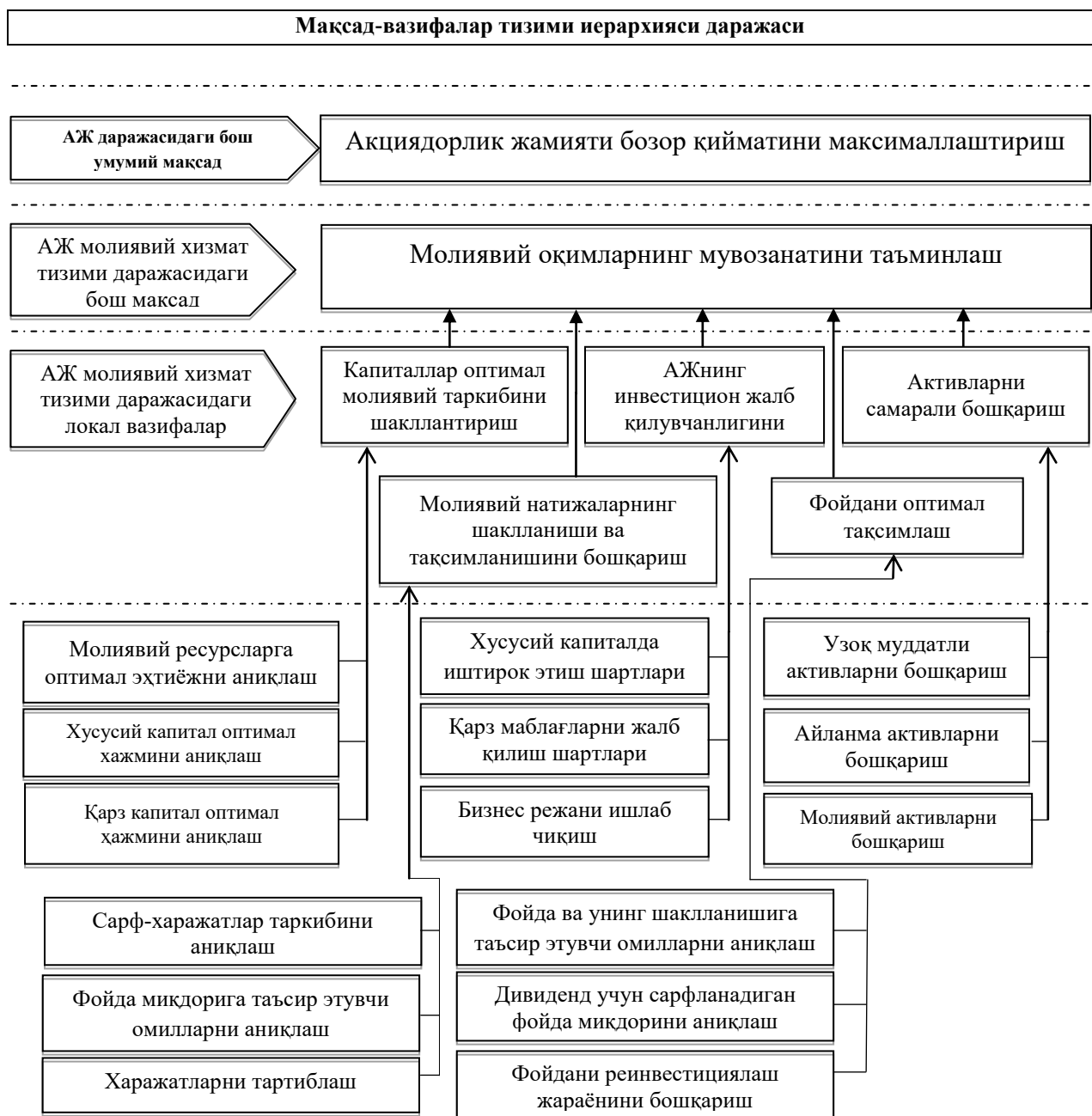
Молиявий менежментнинг мақсади корхонада жорий ва истикболга мўлжалланган молиявий бошқарув тизими қарорлари асосида унинг ривожланишини қисқа ва узоқ муддатли мақсадлари ўртасида оптимал нисбатларни таъминлаш ҳисобланади.

Молиявий менежментнинг мақсадлар тизими корхона яхлит бошқариш тизимини унинг стратегик миссиясига уйғун ҳолда шакллантиришни талаб этади. Корхоналар, айниқса акциядорлик жамиятларининг ташкилий тузилмаси иерархиясида бир неча функционал бўлинмалар мавжуд бўлиб,

⁹ Plehn Carl.C. Introduction On Public Finance. –London: Macmillan&Co, 1909.

молиявий хизмат тизими ўзига хос функционал вазифаларни бажаради. Шундан келиб чиқиб, диссертация ишида мақсад ва вазифалар иерархияси даражасининг оптимал призмаси тизимлаштирилди (1-расм).

Акциядорлик жамиятларида молиявий менежментнинг мақсади ривожланишнинг маълум босқичидаги стратегия, унга мувофиқ вужудга келувчи молиявий муҳит, ишлаб чиқаришнинг ташкилий-технологик хусусиятлари каби омиллар ва ҳудудий, миллий, халқаро иқтисодиётнинг ҳолати билан боғлиқ мезо, макро, мегадаражадаги омиллар таъсирида ўзгариб туриши мумкин.



1-расм. Акциядорлик жамиятларида молиявий менежмент мақсади ва вазифаларининг тизимли-иерархик чизмаси¹⁰

¹⁰ Муаллиф ишланмалари асосида тузилган.

Мамлакат иқтисодиёти ва хусусан, молия тизими барқарорлигини таъминлашда мулкчиликнинг турли шаклларида фаолият юритувчи хўжалик субъектлари ролининг ортиб бориши улар молиясини бошқаришнинг замонавий тизимини шакллантиришга объектив заруратни келтириб чиқарди. Президентимиз Ш.М.Мирзиёев бу борада амалга оширилган ислохотларнинг пировард натижаларига тўхталиб, «..ислохотларнинг қай даражада самара бераётганини кўрсатадиган мақсадли дастурларни амалга ошириш натижадорлиги. Булар қаторида саноат ва бошқа тармоқларни ривожлантиришнинг қуйидаги иқтисодий ва молиявий кўрсаткичларини келтириш мумкин: ишлаб чиқариш қувватларининг аҳволи, харажатларни ва таннархни пасайтириш, маҳаллийлаштириш ва рентабеллик даражасини, маҳсулот рақобатдошлигини сўзсиз ошириш..»¹¹ лозимлигини таъкидлаган.

Албатта хусусий мулкчиликнинг корпоратив шаклига асосланган акциядорлик жамиятларида ҳам ишлаб чиқариш ва молиявий фаолиятнинг якуний натижаси ҳисобланган фойдани максималлаштириш асосий мақсад ҳисобланади. Қолаверса, акциядорлик жамиятлари маълум бизнес учун капиталларни концентрация қилиш ва ушбу бизнесдан манфаатдорларнинг кенг арсеналини мужассамлаштирувчи мулкчилик шакли сифатида ривожланиб бормоқда.

Диссертация ишида акциядорлик жамиятлари ва уларнинг миллий иқтисодиёт тараққиётидаги ҳиссасининг эконометрик модели ишлаб чиқилиб, уларнинг 2021 йилга қадар прогноз кўрсаткичлари ишлаб чиқилди. Ялпи ички маҳсулот ва акциядорлик жамиятлари ялпи ишлаб чиқариши ўртасидаги боғлиқликни ифодаловчи жуфт корреляция коэффициенти қуйидагига тенгдир:

$$r_{x,y} = \frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})(y_i - \bar{y})}{\sqrt{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2 \sum_{i=1}^n (y_i - \bar{y})^2}} = \frac{1354,96}{\sqrt{219,37 \times 8506,74}} = 0,991; \quad (1)$$

Демак, республика ЯИМ (y_i) билан акциядорлик жамиятларининг ишлаб чиқарган маҳсулотлар ҳажми (x_i) ўртасида зич тўғри боғланиш мавжуд.

Амалга оширилган таҳлилларга асосланган ҳолда қуйидагича хулосалар тизимлаштирилди:

акциядорлик жамиятларининг миллий иқтисодиётдаги аҳамияти юқори бўлса-да, кейинги йиллардаги динамика таҳлили, уларнинг ялпи ички маҳсулотдаги ҳиссаси камайиб бораётганлигини тасдиқлайди;

акциядорлик жамиятларида маҳсулот ишлаб чиқариш ҳажмида ўсиш суръати кузатилган ва ушбу ўсиш параболик тренд тавсифига эга бўлган. Вақт қаторлари бўйича охирги 2 йилда ўсиш суръати тезлашган;

ўсиш суръати кузатилаётганига қарамай, ЯИМни ўсиш суръатига нисбатан паст даражада бўлаётганлиги уларни барқарор иқтисодий

¹¹ Мирзиёев Ш.М. Танқидий таҳлил, катъий тартиб-интизом ва шахсий жавобгарлик-ҳар бир раҳбар фаолиятининг кундалик қондаси бўлиши керак. Мамлакатимизни 2016 йилда ижтимоий-иқтисодий ривожлантиришнинг асосий якунлари ва 2017 йилга мўлжалланган иқтисодий дастурнинг энг муҳим устувор йўналишларига бағишланган Вазирлар Маҳкамасининг кенгайтирилган мажлисидаги маъруза, 2017 йил 14 январь. - Тошкент: «Ўзбекисто», 2017. – 104- б.

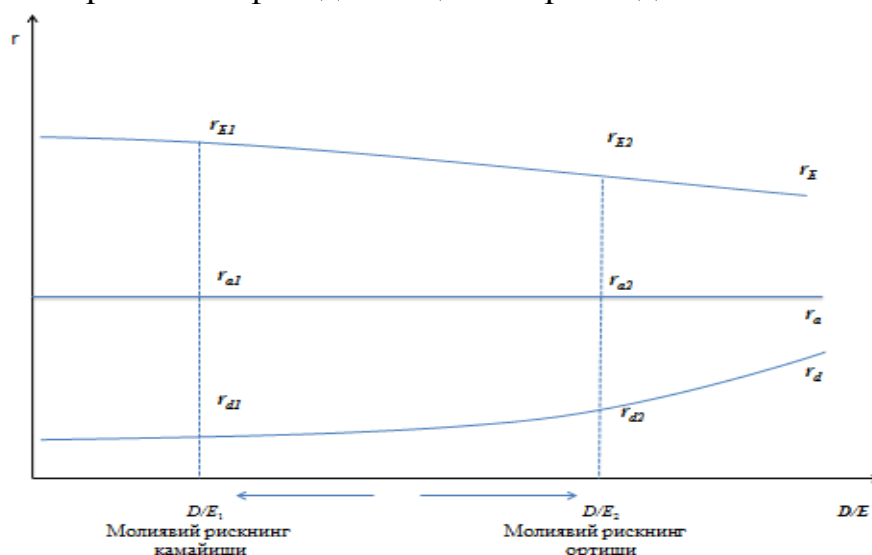
ривожлантиришга йўналтирилган қарорлар қабул қилиш заруратини юзага келтиради.

Диссертациянинг «Акциядорлик жамиятларида капиталларни шакллантириш ва унинг таркибини оптималлаштириш» деб номланган иккинчи бобида капитал ва унинг таркибини оптималлаштиришга оид илмий қарашлар таҳлили, капиталлар таркибини оптималлаштиришнинг классик назариялари ва улардан миллий акциядорлик жамиятлари фаолиятида фойдаланиш имкониятлари, акциядорлик жамиятларида капиталлар таркиби ва уни бошқариш самарадорлигини оширишнинг илмий ва услубий асослари ифодаланган.

Капитал ва унинг таркиби тушунчаси узоқ ва яқин тарихий ретроспективада кенг тадқиқ этилиб келинаётган бўлса-да, капиталлар таркиби муаммоси мустақил назария сифатида XX асрнинг иккинчи ярмидан сўнг кенг ўрганила бошлади. Лекин шундай бўлса-да, иқтисодчилар Р.Брейли ва С.Майерс, ҳанузгача капиталлар таркиби умумқабул қилинган назарияга эга бўлмаган, деб таъкидлайдилар¹². Натижада капитал, капитал таркибига оид кўплаб тушунчалар ҳамда унинг оптимал таркибини шакллантириш борасида турли қарашлар вужудга келган.

Иқтисодий адабиётда капиталлар таркибига оид назария ва услубиётни тадқиқ қилиш натижасида капиталлар таркибига корпоратив бошқарув тузилмаси ва мулкый муносабатлар позициясида аниқлик киритилди. Хусусан, капиталлар таркиби акциядорлик жамиятларида танланган бизнес стратегиясини ўзида ифодаловчи хусусий ва қарз капиталлари нисбатидир.

Капиталларнинг оптимал таркибига эса акциядорлик жамияти бозор қийматини максималлаштирувчи ва мулкдорлар томонидан адекват назорат тизимини таъминловчи молиялаштириш манбаларининг ўзига хос комбинацион варианты сифатида аниқлик киритилди.



2-расм. Капитал таркиби ва унинг элементлари даромадлиқ меъёрига таъсири чизмаси¹³

¹² Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов. — М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 1997.- С.547.

¹³ Муаллиф ишланмалари асосида тузилган.

Капитал таркибининг D/E_1 нисбатини ифодаловчи нуқтагача хусусий капиталнинг r_{E1} рентабеллиги таъминланиб, бунда молиявий дастак самараси туфайли хусусий капиталнинг максимал даражаси таъминланади. Қарз капитал қиймати эса ўзгармас r_{d1} даражада қолади.

Бундай шароитда r_a иқтисодий рентабеллик шаротида арзон жалб қилинган қарз капитали ҳисобига $r_{E1} > r_a$ таъминланмоқда. Буни бошқача қилиб айтсак, самарали қарз маблағларини жалб қилиш ҳисобига активлар рентабеллигининг жорий ҳолатида (ROA) акциядорлик жамиятида максимал даражадаги хусусий капиталнинг рентабеллиги (ROE) таъминланмоқда.

Капиталларнинг оптимал таркибини шакллантиришга оид илмий қарашларни илмий тадқиқ қилиш натижасида қуйидаги гипотезалар шакллантирилди ва исботланди:

1-гипотеза. Акциядорлик жамиятлари учун хусусий ва қарз капиталларини жалб қилиш бизнеснинг фаолият ва тармоқ хусусиятига боғлиқ. Капитал таркиби самарадорлигининг бош мезони хусусий капитал рентабеллигини ошириш ҳисобига акциядорлик жамияти бозор қийматини максималлаштириш ҳисобланади.

2-гипотеза. Капиталлар таркибида қарз капиталларининг юқори салмоғи улар қийматининг иқтисодий рентабелликдан паст даражасида акциядорлик жамияти учун самара келтиради.

3-гипотеза. Акциядорлик жамиятлари капиталлари таркиби мамлакатдаги молиявий бозорлар ва унинг инфратузилмаси ҳамда молиявий инструментларнинг қай даражада ривожланганлигига боғлиқ.

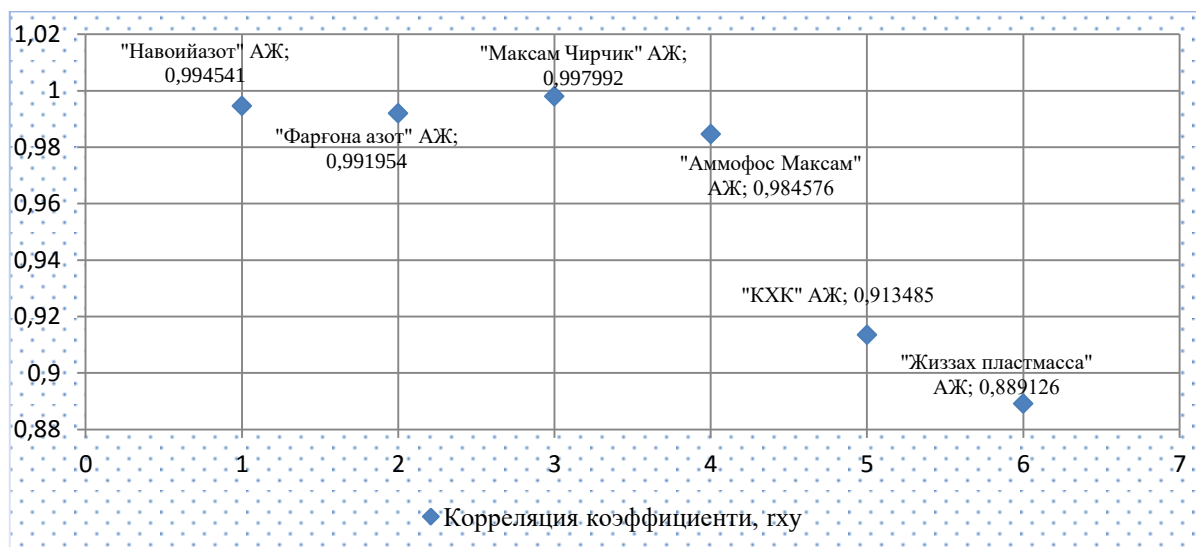
Агар акциядорлик жамияти учун ташқи молиялаштириш манбаларига эҳтиёж мавжуд бўлса, молиялаштиришнинг комбинациялашган вариантларини танлашда қарз капиталининг минимал қиймати критик мезон сифатида танланиши лозим. Демак, капиталлар оптимал таркибини шакллантириш молиявий ночорлик рискинни минималлаштириш, мулкдорлар томонидан тўғри назорат тизимини таъминлаш ва хусусий капиталлар рентабеллигини ошириш натижасида акциядорлик жамиятлари бозор қийматини максималлаштиришни (ΔV) таъминловчи молиялаштириш манбаларининг ўзига хос комбинациялаштирилган вариантыдир. Капиталларнинг оптимал таркибини шакллантириш бўйича қарорлар қабул қилишда қуйидаги қоидага амал қилиш тавсия этилади:

$$\Delta V \xrightarrow{\Omega} \max$$

3-расмдан кўришимиз мумкинки, таҳлил қилинаётган жами 6 та акциядорлик жамиятининг деярли барчасида пассивлар ва унинг таркибидаги қарз капиталининг ўсиши ўртасида кучли корреляцион боғлиқлик мавжуд.

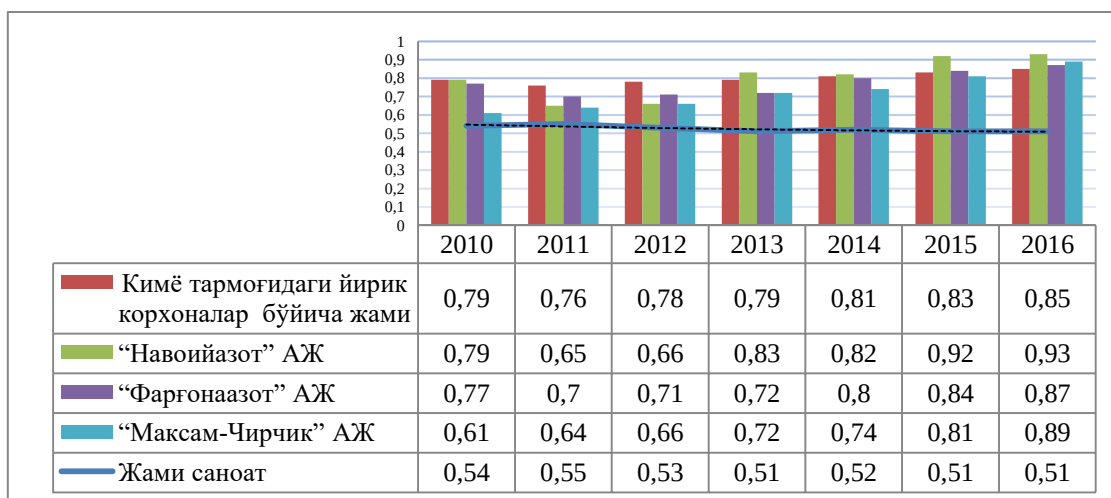
«Жиззахпластмасса» акциядорлик жамиятида пассивлар ва унинг таркибидаги қарз капиталининг ўсиши ўртасида нисбатан паст даражадаги боғлиқлик мавжуд. Демак, ушбу ҳолат акциядорлик жамиятида пассивларнинг ўсишида хусусий капиталнинг ҳам ўрни бирмунча юқори бўлганлигини тасдиқлайди.

Кейинги йилларда «Ўзкимёсаноат» АЖ таркибидаги корхоналарда барқарор ўсиб бораётган активлар, унга инвестицияланган капиталнинг таркибидаги қарз капиталларининг ошиши ҳисобига кузатишмоқда.



3-расм. «Ўзкимёсаноат» АЖ таркибидаги корхоналарда жами пасивлар ва қарз капиталлар ўзгариши ўртасидаги корреляцион боғлиқлик.¹⁴

Маълумки, активларга инвестицияланган капитал таркибида қарз маблағлари улушининг ортиб бориши, биринчи навбатда, хўжалик субъектларининг тўлов қобилиятига салбий таъсир этиши мумкин. Лекин, қарз капитали қийматининг активлар рентабеллигидан паст бўлиши молиявий левереж ёки молиявий дастак самараси сифатида хусусий капитал рентабеллиги ортишига сабаб бўлиши мумкин. Бундай шароитда қарз олиб ишлашга том маънода «иқтисодий ночорлик»ни эмас, балки тадбиркорликнинг бир омили сифатида ҳам қараш мумкин. Хуллас, капиталнинг ўртача тортилган қийматида (WACC) қарз капитали қийматининг минимал даражаси хусусий капитал рентабеллигини (ROE) ошириш имконини яратади.



4-расм. «Ўзкимёсаноат» АЖ таркибидаги йирик корхоналарда жами мажбуриятларни жами активларга нисбати коэффиценти динамикаси¹⁵

¹⁴ «Ўзкимёсаноат» АЖ маълумотлари асосида муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.

4-расм маълумотларидан кўриниб турибдики, иқтисодиётнинг жами саноат тармоғида фаолият юритувчи хўжалик субъектлари мажбуриятларини жами активларига нисбати коэффиценти 0,51-0,55 диапазонида тебранмокда. Кимёсаноат тармоғидаги йирик акциядорлик жамиятларида эса ушбу коэффицент 0,76-0,85 диапазонида тебранмокда.

Ушбу кўрсаткичлардан кўриш мумкинки, кимёсаноат тармоғидаги акциядорлик жамиятларида саноатнинг бошқа тармоқлари ёки мулкчиликнинг бошқа шаклларида фаолият юритувчи хўжалик субъектларига нисбатан қарз маблағларига боғлиқлик юқори даражани ташкил этмокда.

Саноат тармоғида фаолият юритувчи хўжалик субъектларида доимий (барқарор) пассивлар коэффиценти 0,54-0,59 диапазонида тебраниб, ушбу кўрсаткич кейинги йиллар мобайнида сезиларсиз даражада ўзгариб борган.

Кимёсаноат тармоғидаги йирик акциядорлик жамиятларида ушбу кўрсаткич 0,32-0,49 дпазонида тебранган бўлиб, ўртача саноат корхоналаридан паст кўрсаткични ташкил этган. Лекин 2016 йилга келиб, «Навоийазот» акциядорлик жамиятида ушбу кўрсаткич ўртача саноат ва кимёсаноат тармоғидан юқори кўрсаткични ташкил этган. Бу, ўз навбатида, 2016 йилда узоқ муддатли банк кредитларини жалб қилиш натижасида доимий пассивлар салмоғини ошириш ҳисобига таъминланган.

1-жадвал

«Ўзкимёсаноат» АЖ таркибидаги йирик корхоналарда доимий пассивлар коэффиценти динамикаси¹⁶

Номланиши	2009й	2010й	2011й	2012й	2013й	2014й	2015й	2016й
Жами саноат	0,57	0,55	0,54	0,59	0,59	0,57	0,58	0,59
Кимёсаноат тармоғидаги йирик корхоналар бўйича жами	0,36	0,32	0,40	0,35	0,38	0,36	0,41	0,49
«Навоийазот» АЖ	0,50	0,36	0,39	0,33	0,17	0,23	0,45	0,64
«Фарғонаазот» АЖ	0,61	0,54	0,56	0,50	0,46	0,44	0,44	0,45
«Максам-Чирчик» АЖ	0,44	0,41	0,50	0,45	0,46	0,38	0,28	0,24

Юқоридаги маълумотлар натижасида таъкидлаш жоизки, кимёсаноат тармоғида фаолият юритувчи акциядорлик жамиятлари доимий пассивлари таркибида хусусий капиталларнинг салмоғи саноат тармоғи ўртача кўрсаткичидан паст даражада қолмокда. Натижада узоқ муддатли қарз капиталининг активларни молиялаштиришдаги ҳиссаси юқори бўлса-да, хусусий капиталнинг бирмунча паст салмоғи доимий пассивларнинг активлардаги улуши ўртача саноат даражасидан паст бўлишига олиб келмокда.

¹⁵ «Ўзкимёсаноат» АЖ маълумотлари асосида муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.

¹⁶ «Ўзкимёсаноат» АЖ маълумотлари асосида муаллиф томонидан ишлаб чиқилди.

Диссертация ишида акциядорлик жамиятлари келгусидаги ривожланишининг молиявий салоҳияти моделини қуйидагича тизимлаштириш таклиф қилинди:

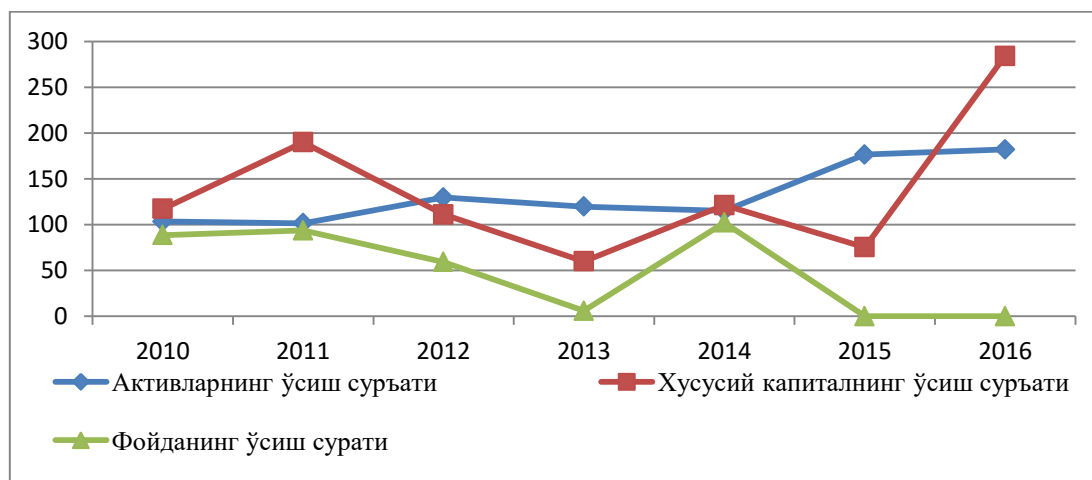
$$\begin{cases} T_{gp} \geq T_{ge} \geq T_{ga} > 100 \\ ROE > WACC \geq ROA \end{cases} \quad (2)$$

Демак, акциядорлик жамиятларининг яқин ва ўрта истикболдаги молиявий барқарор ривожланиш стратегиясида активларнинг ўсиш суръати (T_{ga}) билан бирга ундан фойдаланиш самарадорлигини ифодаловчи активлар рентабеллигини (ROA) ошириш зарурдир. Бу бир томондан экстенсив ривожланиш тенденциясини англатса-да, молиявий барқарор ривожланишнинг кейинги зарур шартларидан бири активларнинг ўсиш суръатига нисбатан юқори даражадаги хусусий капиталнинг ўсиш суръати (T_{ge}) таъминланишини талаб этилади. Хусусий капиталнинг ўсиш суръати фойданинг юқори суратларда ўсиши (T_{gp}) ҳисобига таъминланиши мумкин. Капиталларнинг ўртача тортилган қийматини ($WACC$) ўсиш суръатига нисбатан хусусий капиталнинг рентабеллигини (ROE) юқори ўсиш суръатини таъминлаш капиталлар таркибини оптималлаштиришнинг зарур шarti ҳисобланади.

Ушбу тенгламалар системасининг биринчи элементидаги тенгсизлик молиявий барқарор ривожланишнинг экстенсив жиҳатларини ифодаласа, иккинчи элементидаги тенгсизлик интенсив ёки сифат жиҳатларини ифодалайди.

Расм маълумотларига кўра, 2010-2016 йиллар мобайнида фойданинг ўсиш суръати активлар ва хусусий капиталнинг ўсиш суръатларидан паст бўлганлигини кузатиш мумкин.

2011 йилдан эса хусусий капиталнинг ўсиш суръатидаги пасайиш тенденцияси кузатилиб, 2012 йилдан бошлаб активларнинг ўсиш суръатларига нисбатан ҳам хусусий капиталнинг ўсиш суръати паст даражада бўлган.



5-расм. «Навоийазот» акциядорлик жамиятида активлар, хусусий капитал ва фойданинг ўсиш суръати¹⁷

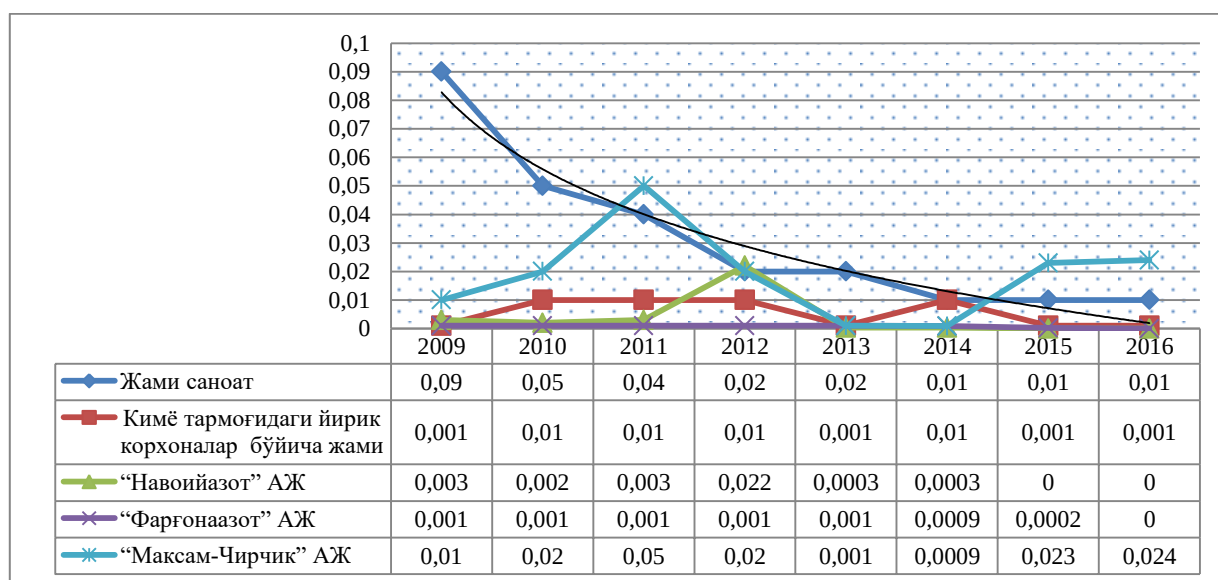
¹⁷ «Навоийазот» АЖ маълумотлари асосида муаллиф томонидан ишлаб чиқилди.

Ушбу ҳолат юқоридаги моделга асосланган ҳолда активлар, хусусий капитал ва фойданинг ўсиш суръати диагностикасига асосланган ҳолда бошқарув тизимини такомиллаштириш заруратини тақозо этади.

Диссертациянинг «**Акциядорлик жамиятлари активлари ва уларнинг молиявий барқарорлигини бошқариш самарадорлиги таҳлили**» деб номланган учинчи бобида замонавий иқтисодий тараққиётнинг ўзига хос жиҳатларидан бири иқтисодиёт тармоқларига хорижий капитални жалб қилиш натижасида унинг рақобатбардошлигини ошириш кўриб ўтилган.

Акциядорлик жамияти инвестицион жозибадорлиги, аввало, активлар рентабеллигининг мўътадил даражасида фойданинг капиталдаги генерациялашуви ва дивиденд меъёрининг қай даражадалигига боғлиқлиги асосланди.

Иқтисодиётнинг жами саноат тармоғида фаолият юритувчи корхоналарда активлар рентабеллиги 2009 йилда ўртача 0,09 ни ташкил этган бўлса, ушбу кўрсаткич кейинги 8 йил мобайнида пасайиш тенденциясига эга бўлиб, 2016 йилда 0,01 коэффициентни ташкил этмоқда.



6-расм. Активлар рентабеллиги коэффициенти¹⁸

Кимёсаноат тармоғидаги йирик корхоналар кесимидаги таҳлилларга кўра, активлар рентабеллиги ушбу даврда кескин ўзгариш суръатига эга бўлмаса-да, унинг амалдаги даражаси ўртача саноат кўрсаткичидан паст бўлиб, 2016 йилда 0,001 коэффициентни ташкил этмоқда.

Демак, ушбу тармоқ корхоналарининг молиявий нобарқарорлигига таъсир этаётган асосий омиллардан бири активлар рентабеллиги пастлиги ҳам ҳисобланади.

Айниқса, ушбу корхоналар таркибидаги «Навоийазот» акциядорлик жамиятида таҳлил қилинаётган даврнинг дастлабки йилларида активлар рентабеллигининг коэффициенти ўртача тармоқдаги йирик корхоналар кўрсаткичи атрофида тебраниб, 2009, 2011 йилларда 0,003, 2010 йилда 0,002 ва 2012 йилда 0,022 ни ташкил этган.

¹⁸ Ўзбекистон Республикаси Давлат статистика қўмитаси ва «Ўзкимёсаноат» акциядорлик жамияти маълумотлари асосида муаллиф томонидан ишлаб чиқилди.

2013-2014 йилларда активлар рентабеллиги ўртача даражадан паст кўрсаткични, яъни 0,0003 коэффицентни ташкил этган ва 2015-2016 йилларда эса фаолият зарар билан якунланмоқда.

Айланмадан ташқари активларни таҳлил қилиш натижасида асосий фондларнинг ҳолати қуйидаги жиҳатлари билан ҳамон акциядорлик жамияти ишлаб чиқариш фаолияти самарадорлигини ошириш, рақобатбардош товарлар ишлаб чиқаришни тезлаштиришга салбий таъсир этаётган омил бўлаётганлиги асосланди.

Биринчидан, «Ўзкимёсаноат» акциядорлик жамияти корхоналари асосий фондлари технологик жиҳатдан юқори даражада эскирган.

Иккинчидан, маънавий эскирган технологияларни қўллаш натижасида ишлаб чиқариш самарадорлиги паст даражада қолмоқда.

Учинчидан, ишлаб чиқаришда мавжуд асосий фондларнинг энергия ва материал сиғими юқори даражада бўлиб, ишлаб чиқарилган маҳсулот таннархи ошиб кетишига олиб келмоқда.

2-жадвал

«Навоийазот» акциядорлик жамияти жорий активларининг таркиби ва динамикаси¹⁹

Йиллар	Ўлчов бирлиги	Жами	Товар-моддий захиралар	Келуси давр ва кечиктирилган харажатлар	Дебиторлик қарзлари	Пул маблағлари	Қисқа муддатли қўйилмалар	Бошқа жорий активлар
2010	Млрд. сўм	386,1	134,6	17,9	197,8	29,8	5,1	0,9
	фоиз	100	34,9	4,6	51,2	7,7	1,3	0,3
2011	Млрд. сўм	469,8	167,9	36,8	231,4	27,4	4,9	1,4
	фоиз	100	35,7	7,8	49,3	5,8	1,1	0,3
2012	Млрд. сўм	580,3	201,3	56,6	285,4	31,5	5,3	0,2
	фоиз	100	34,7	9,7	49,2	5,4	0,9	0,03
2013	Млрд. сўм	685,6	287,4	8,4	371,7	12,2	5,2	0,7
	фоиз	100	41,9	1,2	54,2	1,7	0,7	0,1
2014	Млрд. сўм	782,2	316,9	74,7	366,5	18,4	5,4	0,4
	фоиз	100	40,5	9,5	46,8	2,3	0,6	0,05
2015	Млрд. сўм	907,1	365,9	52,9	470,5	6,5	5,5	5,8
	фоиз	100	40,3	5,8	51,9	0,7	0,6	0,6
2016	Млрд. сўм	1877,1	224,7	13,1	948,6	678,1	5,3	7,3
	фоиз	100	11,9	0,6	50,5	36,1	0,2	0,7

Жадвал маълумотларига кўра, акциядорлик жамияти жорий активлари асосан товар-моддий захиралар ва дебиторлик қарзларида тўпланган. Хусусан, 2010 йилда товар-моддий захиралар қиймати 134,6 млрд. сўмни ташкил этган бўлса, 2015 йилга келиб, ушбу кўрсаткич 365,9 млрд. сўмга ошиб борган.

Товар-моддий захираларнинг жами жорий активлардаги улуши 2010 йилда 34,9 фоизни, 2015 йил 40,3 фоизни, 2016 йилга келиб эса 11,9

¹⁹ «Навоийазот» АЖ йиллик баланс маълумотлари асосида муаллиф томонидан ишлаб чиқилди.

фоизни ташкил этмоқда. 2013 йилда 41,3 фоизгача ўсиб бориб, энг юқори улушни ташкил этган. 2010 йилда дебиторлик қарздорлиги 197,8 млрд. сўмни ва жами жорий активлардаги улуши 51,2 фоизни ташкил этган бўлса, 2015 йилга келиб, 470,5 млрд. сўмни ва жами жорий активлардаги улуши 51,9 фоизни ташкил этмоқда. 2016 йилда 948,6 млрд. сўмни ташкил қилиб, жорий активлардаги улуши 50,5 фоизни ташкил этган. Жами жорий активлардаги улушида сезиларсиз ўзгариш кузатилган бўлса-да, номинал мазмунда дебиторлик қарздорлиги эса 4,8 мартага ошган. 2016 йилда жорий активлар таркибида ўзгариш пул маблағларида кузатилиб 36,1%ни ташкил қилган.

Жами жорий активларнинг ўсишига нисбатан пул маблағлари, товар-моддий заҳиралар ва дебиторлик қарздорлигининг ортиши жорий активларнинг самарадорлигига улар таъсирини кучайтирган.

Фикримизча, юқори даражадаги пул маблағлари, товар-моддий заҳиралар жорий активлари айланувчанлигини секинлашуви, натижада ишлаб чиқариш суръатининг пасайишига таъсир кўрсатган. Қолаверса, юқори даражадаги товар-моддий заҳиралар уларни сақлаш билан боғлиқ харажатлар ортишига олиб келади.

Жорий активларни айланиш коэффицентини саноатнинг кимё тармоғидаги акциядорлик жамиятлари кесимидаги маълумотлари келтирилган. Хусусан, кимё тармоғидаги йирик корхоналарда жорий активларнинг айланиш тезлиги 2010-2016 йилларда 0,67-0,75 диапазонда тебранмоқда.

«Навоийазот» акциядорлик жамиятида жорий активларнинг айланиш тезлиги 0,68-0,85 диапазонда тебранган. Шу билан бирга ушбу коэффицентнинг ўзгариш тенденциясида қуйидаги вазиятни кузатиш мумкин.

Таҳлил қилинаётган даврда ушбу коэффицент пасайиш тенденциясига эга бўлмоқда. Қолаверса, дастлабки даврларда «Навоийазот» АЖда жорий активларнинг айланиш тезлиги кимё тармоғидаги ўртача кўрсаткичдан юқори бўлса, кейинги 3 йилда ўртачадан паст кўрсаткични ташкил этмоқда.

3-жадвал

«Ўзкимёсаноат» АЖ таркибидаги акциядорлик жамиятлари жорий активларининг айланиш тезлиги коэффицентини динамикаси таҳлили²⁰

Кўрсаткичлар номи	2010 йил	2011 йил	2012 йил	2013 йил	2014 йил	2015 йил	2016 йил	<i>min</i>	<i>max</i>
Кимё тармоғидаги йирик корхоналар бўйича ўртача айланма маблағлар айланиш коэффицентини	0,70	0,75	0,67	0,68	0,70	0,71	0,70	0,67	0,75
«Навоийазот» АЖ	0,78	0,85	0,80	0,71	0,69	0,68	0,69	0,68	0,85
«Фарғонаазот» АЖ	0,62	0,77	0,76	0,62	0,54	0,50	0,51	0,50	0,77
«Максам-Чирчик» АЖ	0,87	0,80	0,68	0,71	0,79	0,71	0,68	0,68	0,87

«Навоийазот» акциядорлик жамиятининг нисбатан нобарқарор молиявий ҳолатига жорий активларнинг айланиш тезлиги ҳам таъсир этмоқда. Операцион циклнинг давомийлиги узайиши, бу асосан молиявий циклнинг давомийлигини узайиши ҳисобига кузатилган бўлиб, ишлаб

²⁰ Жадвал муаллиф томонидан статистик маълумотлар асосида ҳисобланган.

чиқариш учун оптимал даражадан ортиқча жорий активлар фаолиятга сафарбар қилинган.

Диссертациянинг «Стратегик контекстда молиявий натижалар диагностикаси ва молиявий режалаштириш тизимини такомиллаштириш» деб номланган тўртинчи бобида молиявий натижаларни шакллантириш ва уни тақсимлаш тизимини бошқариш самарадорлигини ошириш имкониятлари, акциядорлик жамиятларида жорий ва стратегик молиявий бошқарув тизимини такомиллаштиришга оид илмий-амалий қарашлар илгари сурилган.

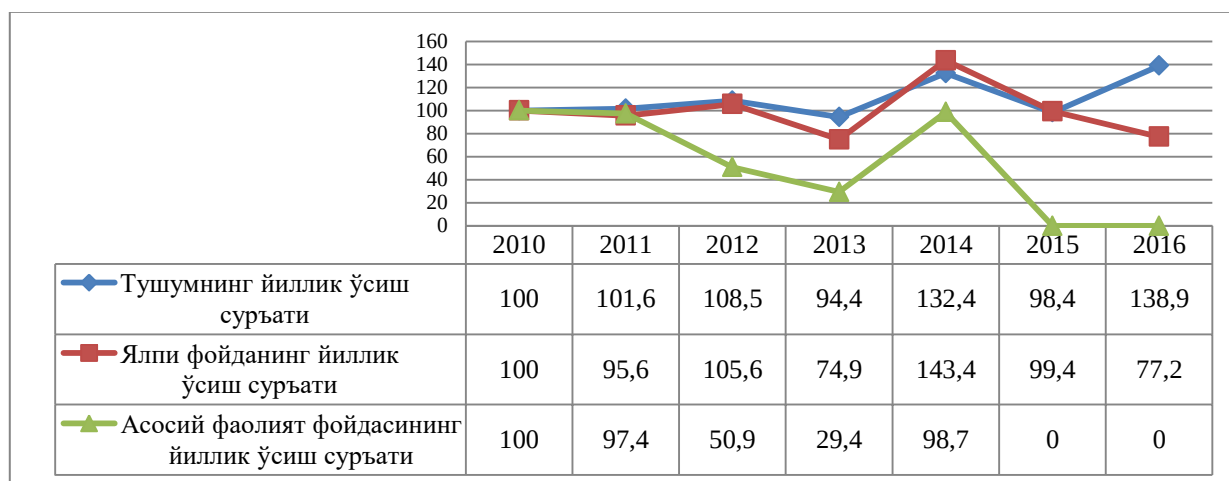
Кимё тармоғидаги акциядорлик жамиятлари фаолиятига хос муаммолардан бири ишлаб чиқарилган товарлар таннархининг юқори даражаси эканлиги асосланди. Натижада товарлар ишлаб чиқариш суръатининг ортиши асосий фаолиятнинг фойдаси шаклланишига тўғри пропорционал ҳолатда бўлмаётир.

«Ўзкимёсаноат» акциядорлик жамияти таркибидаги йирик акциядорлик жамиятларида таннархнинг ҳаддан зиёд юқори бўлишига таъсир этувчи асосий омиллардан бири ёқилғи харажатлари ва барча турдаги энергия манбаларига харажатлар эканлиги асосланди.

Асосий фаолият молиявий натижаларини самарали бошқариш: ялпи фойданинг ўсиш суръати ($T_{яф}$), тушумнинг ўсиш суръати (T_m), асосий фаолиятнинг фойдасининг ўсиш суръати ($T_{Афф}$) сингари мезонларга асосланган қуйидаги тенгсизликлар тизимига риоя этиш тавсия этилади:

$$100 \leq T_m \leq T_{яф} \leq T_{Афф} \quad (4)$$

Расм маълумотларига кўра, таҳлил қилинаётган даврлар мобайнида «Навоийазот» акциядорлик жамиятида асосий фаолият молиявий натижаларининг йиллик ўсиш суръатларида молиявий натижаларни бошқариш самарадорлиги мезонларига риоя қилинмаётир.



7-расм. «Навоийазот» акциядорлик жамиятида асосий фаолият молиявий натижаларининг ўсиш суръати ва динамикаси²¹

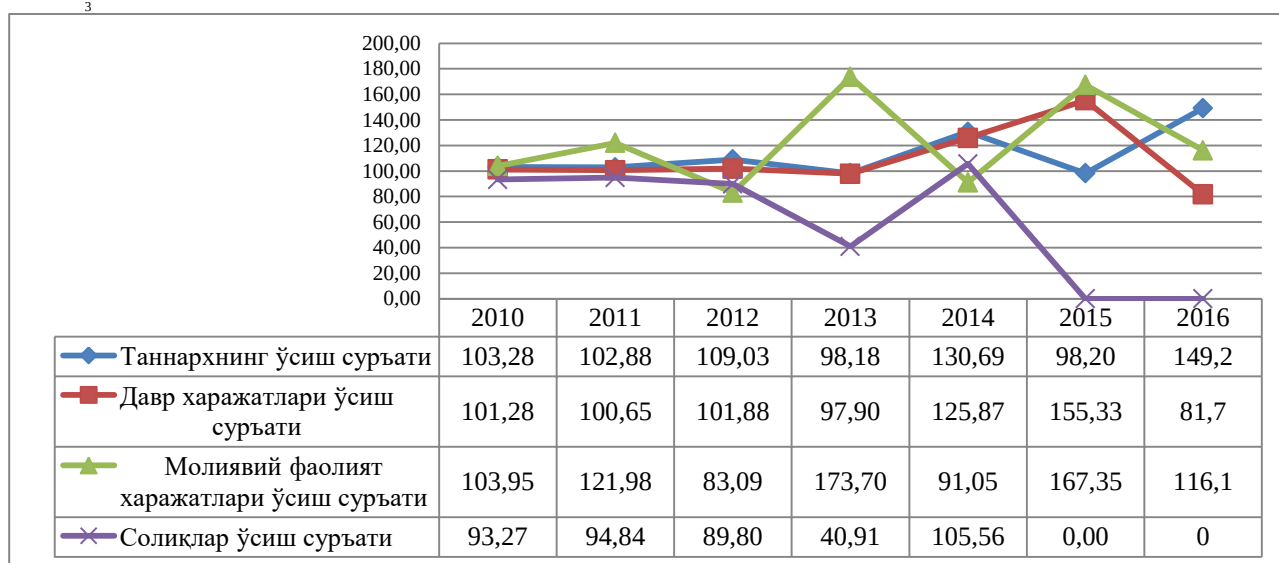
Охирги 2 йил мобайнида асосий фаолиятнинг фойдаси зарар билан яқунланмоқда. Ялпи фойда ва асосий фаолият фойдасининг пасайиши

²¹ «Навоийазот» АЖ йиллик молиявий ҳисоботлари асосида муаллиф томонидан тайёрланди.

тенденцияси юқори даражадаги таннарх ва давр харажатлари билан бевосита боғлиқ бўлмоқда.

Маълумотларга кўра, 2016 йилда харажатлар таркибида энг юқори ўсиш таннарх харажатларида кузатилиб 149,2 фоизни ташкил этмоқда. Давр харажатлари 2013 йилда 2012 йилга нисбатан 98,2 фоизга пасайган бўлса-да, 2014 йилда 125,9 фоизга, 2015 йилда 155,3 фоизга ўсган бўлса, 2016 йилда 81,7 фоизни ташкил этган.

Натижада заиф даражада шаклланган ялпи фойда ва асосий фаолиятнинг бошқа фойдаси шароитида юқори даражадаги давр харажатлари ошиши 2015 йилда асосий фаолиятнинг 38,65 млрд. сўм, 2016 йилда 30,37 млрд. сўм ҳажмида зарар билан якунланишига олиб келган.



8-расм. «Навоийазот» акциядорлик жамиятида ишлаб чиқариш харажатларининг ўсиш суръати ва динамикаси²²

Акциядорлик жамияти фаолиятининг интенсив ривожланиши нафақат фойданинг миқдор жиҳатдан динамик равишда ўсиши, балки уни сифат жиҳатдан максималлаштиришни ҳам талаб қилади. Бу, ўз навбатида, оддий мантикий қоида, яъни сотиш ҳажмини кўпайтириш ҳисобига тушумни ошириш ёки фаолиятнинг бошқа турларидан олинадиган даромадларни ўсиш суръатини ҳар бир фаолият бўйича харажатларнинг ўсиш суръатидан юқори даражасида таъминланиши мумкинлиги асосланди.

Таҳлил натижалари асосидаги хулосаларни умумлаштирган ҳолда динамикада фойданинг интенсив ўсиш имкониятларини акс эттирувчи қуйидаги тенгламалар тизими орқали ифодаланувчи модель тавсия этилади:

$$\begin{cases} \Sigma \Delta r_n - \Sigma \Delta e_n > 0 \\ \Sigma \Delta r_n = \alpha_1 \Delta r^{k_1} + \alpha_2 \Delta r^{k_2} + \dots + \alpha_i \Delta r^{k_i} \\ \Sigma \Delta e_n = \beta_1 \Delta e^{k_1} + \beta_2 \Delta e^{k_2} + \dots + \beta_i \Delta e^{k_i} \end{cases} \quad (5)$$

²² «Навоийазот» АЖ йиллик молиявий ҳисоботлари асосида муаллиф томонидан тайёрланди.

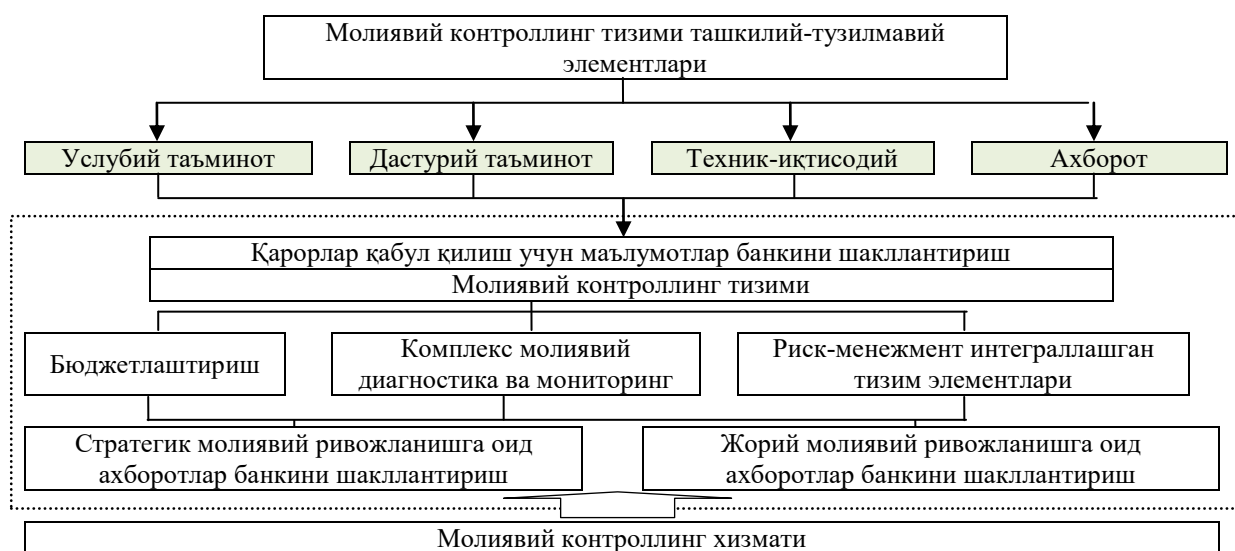
Фойданинг интенсив ўсишини таъминлаш жами даромад ва харажатларнинг ўсиш эластиклиги билан ифодаланиб, улар ўртасидаги тафовут мусбат бўлганда йиллик фойданинг интенсив ўсиши таъминланади.

Агар $\Sigma \Delta r_n - \Sigma \Delta e_n > 0$ шarti бажарилса, фойданинг юқори ўсиш суръати кузатилади. Албатта ушбу жараён маълум стационар вазиятларда кузатилади. Чунки, харажатни динамик равишда минималлаштириш мантиқан мумкин эмас. Бу маълум муддатда харажатларни 0 га тушириш деган мазмунни ифодалаб, амалиётда бундай ҳолатни кузатиш мумкин эмас.

Тенгламалар тизимининг 2-элементини ташкил қилувчи тенгламада жами даромад компонентларнинг ўсиши (Δr^{k_1}) ва жами даромаддаги улар улуши коэффициентига (α_i) кўпайтмасининг йиғиндисини ифодалайди. Бу ерда, $\alpha_1 + \alpha_2 + \dots + \alpha_i = 1$ бўлиб, ҳар бир даромад манбаининг улуши ва ўзгаришининг жами даромадларга таъсирини ифодалайди.

3-ҳадда ифодаланган тенгламада жами харажатларнинг ўсиш эластиклиги ($\Sigma \Delta e_n$) унинг элементларини ўсиш эластиклиги (Δe^{k_1}) ва жами харажатдаги улушига (β_i) кўпайтмасининг йиғиндисини билан ўзаро боғлиқлигини ифодалайди. Бу ерда ҳам, $\beta_1 + \beta_2 + \dots + \beta_i = 1$ бўлиб, ҳар бир харажат элементи ўзгаришининг жами харажатга таъсирини ифодалайди.

Маълумки замонавий шароитларда акциядорлик жамиятлари молиявий хизмат тизими олдидаги долзарб масалалардан бири молиявий бошқарувнинг асосий функционал элементлари ҳисобланувчи молиявий режалаштириш ва назорат тизимини халқаро стандартларга уйғун ҳолда такомиллаштириб бориш ҳисобланади.



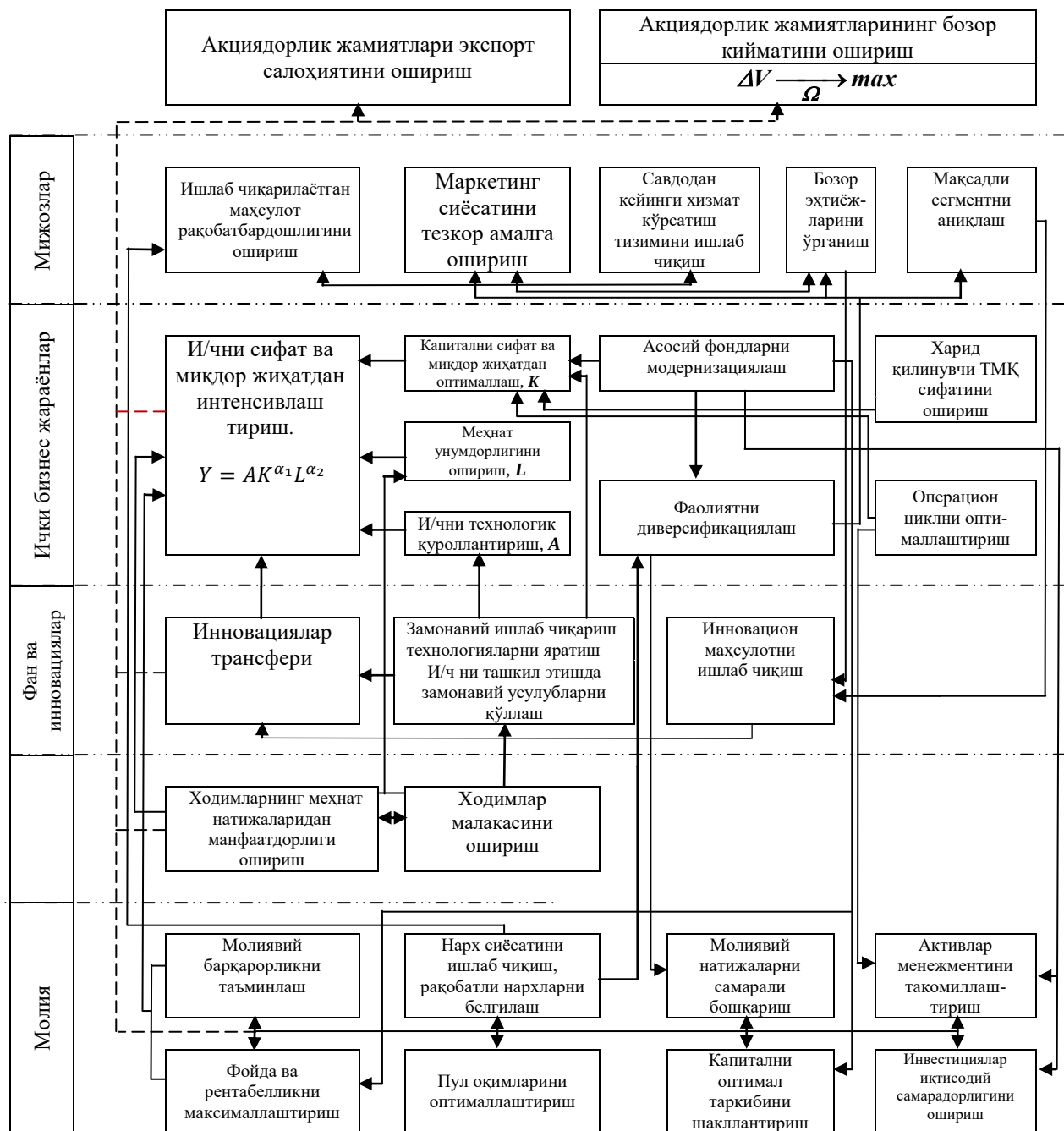
9-расм. Молиявий контроллинг хизматининг ташкилий модели²³

Бунда молиявий контроллинг тизимининг аҳамияти юқори эканлиги ривожланган мамлакатлар амалиётида тасдиғини топмоқда. Контроллинг хизмати менежментни сифат жиҳатдан такомиллаштиришнинг институционал жиҳатларини ифодалайди. Молиявий контроллинг эса

²³ Муаллиф ишланмаси асосида тузилган.

молиявий режалаштириш, молиявий ахборотларни шакллантириш, уларни қайта ишлаш, таҳлил қилиш ва назорат тизими сингари воситаларни ифодаловчи яхлит контроллинг тизимининг махсус сегментиدير.

Риск-менежмент интеграллашган тизимининг асосий функционал вазифаси, молиявий қарорлар қабул қилиш жараёнида ташқи ва ички муҳит таъсирида вужудга келувчи рискларни минималлаштириш ёки уларнинг салбий таъсирини нейтраллаштириш ҳисобланади.



9-рasm. Иқтисодиётнинг кимёсаноати тармоғида фаолият юритувчи акциядорлик жамиятлари учун намунавий стратегик харита²⁴

Иқтисодиётнинг кимё саноати акциядорлик жамиятларида истиқболдаги стратегик ривожланишни таъминлашда мувозанатли кўрсаткичлар тизимини

²⁴ Муаллиф ишланмаси асосида тузилган.

жорий этиш ва молиявий менежментни сифат жиҳатдан янги даражага ўтказиш имкониятлари аниқланди. Хорижий мамлакатларда тўпланган тажрибага асосланган ҳолда иқтисодиётнинг кимёсаноати тармоғида фаолият юритувчи акциядорлик жамиятлари учун намунавий стратегик харитани ишлаб чиқишда қўшимча «Фан ва инновациялар» проекциясини жорий этиш мақсадга мувофиқлиги асосланди.

Бу, ўз навбатида, акциядорлик жамиятининг стратегик ривожланиш контекстида технологик ривожлантириш, инновацион технологияларни кенг жорий этишнинг молиявий-иқтисодий асосларини шакллантиришнинг мажбурий реквизитлардан бири сифатида инобатга олиншини кўзда тутди.

«Фан ва инновациялар» проекцияси доирасида илмий-тадқиқот ишлари ва инновацион лойиҳаларни ишлаб чиқиш ҳамда уни амалга ошириш мақсадида ички корпоратив инновацион фондларни миллий акциядорлик жамиятларида ташкил қилиш мақсадга мувофиқ.

Корпоратив инновацион фондларнинг асосий мақсади «Инновацион экотизим»ни шакллантириш ва истиқболли лойиҳаларга инвестицияларни молиялаштириш орқали акциядорлик жамияти истиқболдаги тараққиётини таъминлаш бўйича фан, таълим тизими билан интеграцион алоқаларни кучайтиришдир. Фонднинг молиявий манбаи сифатида акциядорлик жамиятлари соф фойдаси ҳисобига шакллантириш тавсия этилади. Хусусан, соф фойданинг 5 % дан кам бўлмаган ва 10 % дан ортмаган қисми мажбурий тартибда корпоратив инновацион фондни шакллантиришга йўналтирилиши бўйича тавсиялар ишлаб чиқилди ва ушбу фондларга ажратмалар учун солиқ имтиёзлари берилиши асосланди.

ХУЛОСАЛАР

1. Замонавий иқтисодий макон ва унинг асосий таркибий элементи ҳисобланган глобал молия мамлакатлар миллий молия тизимининг ўзаро конвергенцияси натижасида шаклланиб боради. Бу ҳолат молия тизимининг элементлари қаторида миллий анъаналар билан бойитилган корпоратив молиявий менежментни тараққий этган мамлакатлар илғор тажрибалари билан уйғунлашган ҳолда такомиллаштириб боришни тақозо этади.

2. Акциядорлик жамиятлари даражасидаги бош мақсад молиявий хизмат тизими даражасидаги мақсад ва локал вазифаларнинг уйғунлиги шароитида самарали таъминланиши асосланди. Натижада молиявий хизмат тизими локал вазифаларнинг 5 та асосий компонентдан иборат тизимли-иерархик тузилмаси тавсия этилди. Ушбу тизимли-иерархик тузилма оптимал молиявий бошқарувнинг ташкилий тузилмасини ўзида ифодалайди.

3. Капиталларнинг оптимал таркибини шакллантириш молиявий ночорлик рискинни минималлаштириш, мулкдорлар томонидан оптимал назорат тизимини таъминлаш ва хусусий капиталлар рентабеллигини ошириш каби мезонларга асосланиши лозим. Ушбу мезонларга асосланган капиталларнинг оптимал таркиби акциядорлик жамияти бозор қийматини

максималлаштиришни(ΔV) таъминловчи молиялаштириш манбаларини шакллантиришга олиб келади.

4. Акциядорлик жамиятлари қўшимча молиялаштириш стратегиясини танлашда молиявий ресурсларнинг ички манбаларига эътибор бериш лозим. Қарз капиталлари қийматининг амалдаги ҳолатида иқтисодиётнинг кимёсаноатидаги акциядорлик жамиятларида хусусий капиталлар рентабеллигини ошириш имконияти мавжуд эмаслиги аниқланди.

5. Акциядорлик жамиятлари келгусидаги ривожланишининг молиявий салоҳиятини капиталларнинг ўртача тортилган қиймати, активлар ва хусусий капитал рентабеллигини таъминлашниинг чегаравий мезонлари билан уйғунлашган модели тавсия этилди. Ушбу модел акциядорлик жамиятларида активлар, пасивлар ва молиявий натижаларни мувозанатлашган тизимли бошқаришни таъминлайди.

6. Ишдаги комплекс омилли ёндашувдаги таҳлилларга асосланган тадқиқотлар шуни кўрсатдики акциядорлик жамиятлари жорий активлари айланишига унинг таркибидаги юқори даражадаги муомала фондлари: дебиторлик қарзлар ва пул маблағлари асосий салбий таъсир этувчи омиллар эканлиги аниқланди. «Ортиқча ликвидлилик» барқарор пасивлар ҳисобига шакллантирилаётганлигини инобатга олиб, уларни акциядорлик жамиятлари инновацион ривожланишга йўналтириладиган инвестицион ресурс сифатида трансформация қилиш зарур. Бу жорий активларни сифат жиҳатидан қайта тизимлаштиришга ва қўшимча инвестицион ресурсларни шакллантиришга имконият яратади.

7. Асосий фондларнинг юқори даражадаги эскирганлиги стратегик молиявий менежмент тизимида тармоқдаги акциядорлик жамияти фаолиятига ички ва ташқи инвестиция ресурсларини мобилизация қилиш ҳисобига технологик жиҳатдан модернизациялаш жараёнини кучайтириш зарурлигини тақозо қилади. Бироқ таҳлил қилинган акциядорлик жамиятларининг жорий молиявий салоҳияти шароитида ушбу масалани ички иқтисодий имкониятлар ҳисобига ҳал этиш иррационал муаммо эканлиги асосланди.

8. Акциядорлик жамиятлари молиявий натижаларни шаклланиши ва уни тақсимлаш тизимининг таркиби ва динамик таҳлили кўрсатдики ишлаб чиқарилган маҳсулотнинг юқори даражадаги таннархи асосий фаолият молиявий натижасининг самарасиз бўлишига олиб келмоқда. Асосий фаолият молиявий натижаларининг шаклланиш самарадорлиги мезонлари сифатида тушум, ялпи фойда ва асосий фаолият фойдасини ўсиш суръатининг ўзаро функционал боғлиқлигини ифодаловчи тенгсизликлар тизими тавсия этилди. Ушбу тенгсизлик мезонлари асосидаги молиявий бошқарув асосий фаолият молиявий натижаларини шаклланиш самарадорлигини оширилишига олиб келади.

9. Мураккаб ташкилий тузилмалар иерархиясини ифодаловчи замонавий акциядорлик жамиятларида менежментни сифат жиҳатдан такомиллаштиришда контроллинг хизматининг ўрни ва аҳамияти асосланди. Натижада контроллинг хизматининг сегменти сифатида молиявий

контроллингнинг бюджетлаштириш тизими билан уйғунлашган ташкилий модели тавсия этилди. Бу ўз навбатида акциядорлик жамиятларида харажатлар, товар-моддий захираларни самарали бошқариш ва молиявий хизмат тизими ички институционал алоқаларини оптималлаштириш орқали молиявий менежментни сифат жиҳатдан такомиллаштиришни таъминлайди.

10. Хорижий мамлакатларда тўпланган тажрибага асосланган ҳолда иқтисодиётнинг кимёсаноати тармоғида фаолият юритувчи акциядорлик жамиятлари учун мувозанатлашган кўрсаткичлар тизимига асосланган намунавий стратегик харитани ишлаб чиқишда қўшимча «Фан ва инновациялар» проекциясини жорий этиш мақсадга мувофиқлиги асосланди. «Фан ва инновациялар» проекциясининг тизимли молиявий манбаи сифатида давлат улуши мавжуд акциядорлик жамиятларида соф фойда ҳисобига шакллантирилувчи корпоратив инновацион фондларни ташкил этиш таклифи ишлаб чиқилди.

**НАУЧНЫЙ СОВЕТ ПО ПРИСУЖДЕНИЮ УЧЕНОЙ СТЕПЕНИ
ДОКТОРА НАУК DSc.27.06.2017.I.15.01 ПРИ БАНКОВСКО-
ФИНАНСОВОЙ АКАДЕМИИ РЕСПУБЛИКИ УЗБЕКИСТАН И
ТАШКЕНТСКОМ ГОСУДАРСТВЕННОМ ЭКОНОМИЧЕСКОМ
УНИВЕРСИТЕТЕ**

**ТАШКЕНТСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ
УНИВЕРСИТЕТ**

КАРЛИБАЕВА РАЯ ХОЖАБАЕВНА

**ПУТИ ЭФФЕКТИВНОЙ ОРГАНИЗАЦИИ СИСТЕМЫ
ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА В АКЦИОНЕРНЫХ
ОБЩЕСТВАХ**

08.00.07- Финансы, денежное обращение и кредит

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

Ташкент – 2018

Тема докторской диссертации зарегистрирована в Высшей аттестационной комиссии при Кабинете Министров Республики Узбекистан за B2017.1.DSc/Iqt.20.

Докторская диссертация выполнена в Ташкентском государственном экономическом университете.

Автореферат диссертации на трех языках (узбекский, русский, английский) размещен на веб-странице Научного совета (www.bfa.uz) и Информационно-образовательном портале «ZiyoNet» (www.ziyo.net).

Научный консультант:	Зайналов Жаҳонгир Расулович доктор экономических наук, профессор
Официальные оппоненты:	Хамидуллин Михаил Борисович доктор экономических наук, профессор Жумаев Нодир Хосиятович доктор экономических наук, профессор Пулатов Дилшод Хакбердиевич доктор экономических наук
Ведущая организация:	Научно-исследовательский центр корпоративного управления

Защита диссертации состоится «___» _____ 2018 г. в ___ часов на заседании научного совета DSc.27.06.2017.I.15.01 по присуждению учёных степеней при Банковско-финансовой академии Республики Узбекистан и Ташкентского государственного экономического университета: 100000, г. Ташкент, ул. Моваруннахр, 16. Тел./Факс: (99871)237-54-01, e-mail: info@bfa.uz.

С докторской диссертацией можно ознакомиться в Информационно-ресурсном центре Банковско-финансовой академии Республики Узбекистан (зарегистрировано за №___). Адрес: 100000, город Ташкент, ул. Моваруннахр, 16 Тел.: (99871) 237-53-25, факс: (99871) 237-54-01, e-mail: info@bfa.uz.

Автореферат диссертации разослан «___» _____ 2018 года.
(протокол реестра №___ от «___» _____ 2018 года).

А.Ш.Бекмуродов

Председатель научного совета по
присуждению учёной степени доктора
наук, д.э.н., профессор

У.В. Гафуров

Секретарь научного совета по
присуждению учёной степени доктора
наук, д.э.н., доцент

Н.М. Махмудов

Председатель научного семинара при
научном совете по присуждению учёной
степени доктора наук, д.э.н., профессор

ВВЕДЕНИЕ (аннотация докторской диссертации)

Актуальность и востребованность темы диссертации. Современные тенденции развития корпоративного бизнеса с огромным экономическим потенциалом в мировой экономике требуют широкого исследования их финансово-хозяйственной деятельности. Так как доля субъектов предпринимательства, основанные на акционерной форме собственности, особенно 200 самых крупных компаний в мировом валовом внутреннем продукте составила в 80-годы XX века почти 25 процентов, в 2000 году – 27,5 процента, в 2005 году – 29,3 процента, а к 2017 году составила уже 33,7 процента. Уровень капитализации мирового рынка акций в 2017 году превысил 50 трлн. долларов¹. Наряду с данными тенденциями проблемы циклического характера, наблюдаемые в мировом хозяйстве, в частности, замедление объема международной торговли в условиях глобального финансового кризиса, возрастающая экономическая нестабильность и слабая инвестиционная деятельность создают депрессионную ситуацию в мировой экономике². Подобная ситуация в мировой экономике приводит к еще большему обострению проблем, связанных с увеличением экспортного риска для корпоративных структур, формированием финансовых ресурсов и инвестициями в активы.

На сегодняшний день вопросы совершенствования системы финансового планирования, являющийся основным функциональным элементом финансового менеджмента широко исследуется экономическим сообществом. В частности, проводятся целевые исследования по системе оперативного финансового планирования, приспособленной к изменяющейся среде внешних рынков в условиях глобального финансового кризиса, и формированию ее совершенной модели в сочетании со стратегическим планированием. А также, уделяется внимание совершенствованию организационной архитектуры финансовой диагностики, сочетающей в себе широкий арсенал критериев комплексной оценки финансово-хозяйственной деятельности компаний, как одного из основных функциональных элементов финансового менеджмента.

Темпы роста производства продукции в акционерных обществах химической промышленности, являющийся одной из ведущих отраслей экономики страны, имеет экстенсивный характер и наблюдаемая в них низкая рентабельность вследствие устаревания основных фондов, нестабильного финансового состояния, высокой себестоимости производимой продукции указывает на необходимость совершенствования системы финансового менеджмента в них.

В стратегии действий по пяти приоритетным направлениям развития Республики Узбекистан в 2017-2021 годах определены ряд приоритетных задач, направленные на «Повышение конкурентоспособности национальной

¹ MSCI All Country World Index.

² Global Economic Prospects, Weak Investment in Uncertain Times/ World Bank, Washington, DC 20433 1818 H Street NW, January, 2017.

экономики за счет углубления структурных преобразований, модернизации и диверсификации ее ведущих отраслей»³.

Настоящее диссертационное исследование в определенной степени служит реализации задач, определенные в Указе от 24 апреля 2015 года №УП-4720 «О мерах по внедрению современных методов корпоративного управления в акционерных обществах», Указе от 5 октября 2016 года №УП4848 «О дополнительных мерах по обеспечению ускоренного развития предпринимательской деятельности, всемерной защите частной собственности и качественному улучшению делового климата» и Указа от 7 февраля 2017 года №УП4947 «О стратегии действий по дальнейшему развитию Республики Узбекистан», Постановления Президента Республики Узбекистан от 21 декабря 2015 года №ПП-2454 «О дополнительных мерах по привлечению иностранных инвесторов в акционерные общества», а также других нормативно-правовых актах по настоящей деятельности.

Соответствие исследования приоритетным направлениям развития науки и технологий республики. Настоящая работа выполнена в соответствии с приоритетными направлениями развития науки и технологий в республике «Духовно-нравственное и культурное развитие демократического и правового общества» в рамках ИТД-2 «Дальнейшее углубление демократических реформ, формирование гражданского общества, разработка научных основ модернизации и либерализации национальной экономики».

Обзор зарубежных научных исследований по теме диссертации⁴. Общие и частные вопросы совершенствования системы финансового менеджмента в акционерных обществах изучаются в ведущих научных центрах и высших учебных заведениях мира, в частности, в Economic Development Institute, World Bank, Harvard University, New York University, University of Chicago (АҚШ), Oxford University, University of Manchester, University of Leeds, London school of Economics, University of Huddersfield (Буюк Британия), Organisation for Economic Cooperation and Development (OECD) (Франция), World Intellectual Property Organization (WIPO) (Швейцария), Asia-Pacific Economic Cooperation (APEC) (Сингапур), University of Vaseda (Япония), The Institut fur Mittelstandsforschung (IfM), Ludwig-Maximilians-Universität München (Германия), Московском государственном университете (Россия), в таких местных высших учебных заведениях, как Институт прогнозирования и макроэкономических исследований, Ташкентский государственный экономический университет,

³ Мирзеев Ш.М. Президент Республики Узбекистан «Стратегия действий по пяти приоритетным направлениям развития Республики Узбекистан в 2017-2021 годах» // Ташкент, народное слово, 8 февраля 2017 года.

⁴ Обзор зарубежных научных исследований по теме диссертации info@wi-edu.org; <http://www.worldbank.org/>; ads@harvard.edu; <http://www.nyu.edu/>; <http://www.uchicago.edu/>; <http://www.ox.ac.uk/>; <http://www.manchester.ac.uk/>; <http://www.leeds.ac.uk/>; <http://www.lse.ac.uk/>; <https://www.hud.ac.uk/>; http://dic.academic.ru/dic.nsf/eng_rus_economy/202/Organization; <http://www.wipo.int/portal/en/index.html>; <https://www.apec.org/>; <https://www.iep.ru/ru.html>; https://en.wikipedia.org/wiki/Waseda_University; <http://www.ifm.uni-mannheim.de/>; <http://tdiu.uz>; <http://www.tfi.uz/>.

Ташкентский финансовый институт, Учебный центр корпоративного управления (Узбекистан).

В результате, осуществленных в мире научных исследований получены следующие научные результаты, в частности: разработаны предложения по использованию в системе оценки эффективности деятельности компаний современных показателей экономической добавленной стоимости (EVA), акционерной добавленной стоимости (SVA), рыночной добавленной стоимости (MVA) (University of Leeds, Великобритания); в системе финансового менеджмента крупных корпоративных структур разработана и рекомендована концепция контроллинга, сочетающая в себе инструменты GAP-анализа, CVP-анализа, ABC-анализа (Ludwig-Maximilians-Universität München, Германия); разработана методика формирования модели бюджетирования в сочетании с системой сбалансированных показателей (BPS) и непрерывного контроля качества продукции, рассматриваемого в контексте всеобщего менеджмента качества (TQM) (Harvard University, США); разработана оптимальная модель состава собственников и ее влияния на структуру капитала акционерного общества (University of Vaseda, Япония); система современных комплексных показателей финансовой диагностики акционерных обществ и программные продукты на базе данных показателей (Московский государственный университет, Россия).

В современных условиях в ведущих учебных заведениях и центрах мира проводятся исследования по совершенствованию научно-теоретических, методических и экономико-правовых основ финансового менеджмента в акционерных обществах, в том числе по следующим приоритетным направлениям: совершенствование системы управления доходами в транснациональных и мультинациональных компаниях в условиях рисков, связанных с тенденцией изменения курсов валют; выбор вероятных и параметрических моделей рынка в управлении активами; разработка в компаниях, основанных на современной логической архитектуре B2B (Business to Business), структуры капитала и моделей их эффективного управления; разработка и совершенствование моделей перспективной оценки экономической эффективности инвестиций, долгосрочные и текущие активы компаний, основанных на математических ожиданиях будущих денежных потоков; формирование оптимальных моделей денежных потоков и современных моделей механизма финансового планирования.

Степень изученности проблемы. Теоретические аспекты организации и совершенствования финансового менеджмента корпоративных структур, основанных акционерных обществах всесторонне проанализированы в научных трудах таких зарубежных ученых, как А.Смит, Р.Брейли, С.Майерс, Л.Ф.Мизес, М.Миллер, А.Маршалл, Й.Шумпетер, Ж.Кейнс, Б.Баверк, С.Витте, Ф.Хайек, Ж.Робинсон, Ж.Хорн, М.Вахович, П.Самуэлсон, Ф.Модильяни, Г.Мине, М.Франк, В.Гоял, Д.Шнайдер, Р.Каплан, Д.Нортон, И.Бланк, С.Ушаева и другие⁵. Общие вопросы развития финансов

⁵ Смит А. Исследование о природе и причинах богатства народов. Т.1. – М.: Ось, 1977. – 480 с.; Баранов Д.Н. Выработка критериев понятия «капитал» исходя из эволюции взглядов классиков экономической теории // Вестник Московского

акционерных обществ изложены в трудах таких отечественных ученых как О.К.Иминов, Б.Ю.Ходиев, Т.С.Маликов, Н.Х.Жумаев, Ж.Р.Зайналов, Б.Э.Тошмуродова, Б.Р.Санакулова, М.Б.Хамидуллин, В.А.Котов, О.Ю.Рашидов, Н.Ф.Каримов⁶.

Связь темы диссертации с научно-исследовательскими работами высшего образовательного учреждения, где выполнена диссертация. Диссертационное исследование выполнено в соответствии с планом научно-исследовательских работ Ташкентского государственного экономического университета в рамках направления «Совершенствование научно-методических основ и методов обеспечения макроэкономической стабильности и прогнозирования социально-экономического развития в Узбекистане».

Цель исследования состоит в разработке предложений и рекомендаций научно-методического и практического направления по совершенствованию финансового менеджмента в акционерных обществах в современных условиях.

Задачи исследования:

освещение развития финансовой системы и фундаментальных основ формирования теории финансового менеджмента и обоснование функциональных задач корпоративного финансового менеджмента, превращающегося в ведущее звено эволюционного исторического развития финансовой системы на современном этапе;

анализ теоретических взглядов по оптимизации капитала и его структуры, а также исследование возможностей их использования в деятельности национальных акционерных обществ;

разработка практических рекомендаций и предложений по обеспечению финансовой стабильности путем структурной систематизации текущих

университета имени С. Ю. Витте. Серия №1: Экономика и управление. 2014.- 4(10); Маршалл А. Принципы экономической науки. – М.: Прогресс, 1993. – 415 с.; Шумпетер Й. Теория экономического развития. – М.: Прогресс, 2001; Мизес Л. Фон. Теория экономического цикла / Пер. с англ. под ред. А.В. Куряева. – Челябинск: Социум, 2012. Шумпетер Й.А. Теория экономического развития. – М.: Прогресс, 1982; Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег / Пер. с англ. проф. Н.Н.Любимова. – М.: Гелиос АРВ, 2012; Хайек Ф. Дорога к рассвету – М.: Экономика, 1992. – 91 с.; James C. VanHorne, John M. Wachowicz. Fundamentals of Financial Management (13th edition). FTPrenticeHall, Harlow, 2009-p.451; Бем-Баверк, Ойген Фон. Избранные труды о ценности, проценте и капитале. – М.: Эксмо, 1997; Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 1997.; Мине Г., Шнайдер Д. Метакапитализм и революция в электронном бизнесе: какими будут компании и рынки в XXI веке / Пер. с англ. - М.: Альпина Паблишер, 2001; Бланк И.А. Финансовый менеджмент. – Киев: Эльга, 2004; R.S. Kaplan, D.P. Norton. Using the Balanced Scorecard as a Strategic Management System // Harvard Business Review, 1996, January/February, p.76. Ушаева С. Субмодель оптимизации структуры капитала фирмы в трансформируемой экономике. Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук.- Челябинск, 2011; Frank, M. & Goyal, V. (2005). Trade-off and pecking order theories of debt. The Handbook of Empirical Corporate Finance, Elsevier Science, Chapter 12, pp.135-197

⁶ Иминов О.К. и др. «Организация системы контроля в акционерных обществах- важный фактор повышения эффективности корпоративного управления» // «Корпоратив бошқарув ва рақобатни ривожлантириш муаммолари» мавсудаги республика илмий анжумани .- Т: Иқтисодиёт, ТДИУ, 2017 й.-78 б; Ходиев Б.Ю ва бошқалар Корпоратив бошқарув. Ўқув қўлланма. Т:-Аср. 2011й. 236; Маликов Т.С. Молия: хўжалик юритувчи субъектлар молияси. Ўқув қўлланма. Т: Тошкент Молия институти., 2010. – 4 б.; Зайналов Ж.Р. Развития фондового рынка в Узбекистане в условиях глобализации. Монография. – Астана, 2015; Б. Тошмуродова Б.Э. ва б. Молиявий менежмент. Т.: IQTISOD-MOLIYA, 2014; Санакулова Б.Кичик бизнес ва тадбиркорлики солиққа тортиш. Ўқув қўлланма. Т: Ношир, 2012; Хамидуллин М.Б. Повышение инвестиционной привлекательности и активизация участия акционерных обществ на рынках капитала// Новые тенденции в экономической науке и образовании.-М.: Монография, 2014; Котов В. А. Институциональные факторы внедрения альтернативных методов финансирования стратегически важных предприятий регионов. -Казань: КФУ, 2016; Рашидов О.Ю ва бошқалар. Пул, кредит ва банклар. Дарслик.- Т.: Иқтисодиёт, 2011; Каримов Н.Ф. Возможности развития скорингового метода потребительского кредитования в Узбекистане. European journal of economics and management sciences, 2016, issue 4, 55-60б.

активов акционерных обществ;

обоснование возможностей дальнейшего повышения рентабельности путем оптимизации системы управления и процессов формирования финансовых результатов и их распределения;

разработка предложений по совершенствованию системы финансового менеджмента с гармонизацией практики бюджетирования, финансового контроллинга и концепции сбалансированного системы показателей.

Объектом исследования явились хозяйствующие субъекты, действующие в системе АО «Ўзкимёсаноат» Республики Узбекистан.

Предмет исследования – комплекс экономических отношений в системе финансового управления акционерных обществ.

Методы исследования. В диссертационной работе использованы методы абстракции, анализа и синтеза, индукции и дедукции, экономико-математического моделирования, статистический, корреляционный и регрессионный анализ и другие методы.

Научная новизна исследования состоит в следующем:

разработана модель повышения эффективности финансовых результатов в политике управления балансом и финансового потенциала перспективного развития, обеспечивающего финансовую стабильность акционерного общества;

обоснована пропорциональность оптимизации финансовых эксплуатационных потребностей в результате структурной систематизации текущих активов изменению сбалансированной финансовой стабильности;

разработана система неравенств, выражающая предельные критерии темпа роста дохода, чистой прибыли и прибыли от основной деятельности, как основных факторов эффективности формирования чистого финансового результата основной деятельности;

рекомендован организационный механизм, интегрированный в систему бюджетирования финансового контроллинга, являющегося сегментом службы контроллинга с использованием бизнес-процессного подхода;

при разработке комплексных программ перспективного стратегического развития акционерных обществ химической промышленности разработана интегральная структура системы сбалансированных показателей в сочетании с проекцией «Наука и инновации».

Практические результаты исследования состоят из нижеследующего:

в результате эмпирических исследований на основе разработанной модели финансового потенциала обосновано то, что высокий удельный вес заемного капитала в составе капитала акционерных обществ химпрома становится фактором, отрицательно влияющим на их финансовую стабильность и эффективность финансовых показателей;

сформулирован комплекс практических рекомендаций по возможному обеспечению сбалансированной финансовой стабильности в контексте оптимизации финансовых эксплуатационных потребностей путем уменьшения дебиторской задолженности, являющейся основным элементом фондов обращения в составе текущих активов;

обосновано в результате эмпирических исследований необходимости использования методики обеспечивающих эффективного управления качественном и количественном аспектах финансовых результатов в акционерных обществах;

разработана типовая стратегическая карта, сочетающая в себе универсальную архитектуру сбалансированного развития в стратегическом контексте для акционерных обществ, функционирующих в химической промышленности.

Достоверность результатов исследования. Целесообразность примененных в исследовании подходов и методов определяется тем, что данные получены с официальных источников, в том числе статистических данных Госкомстата Республики Узбекистан и акционерного общества «Ўзкимёсаноат», а также внедрением соответствующих выводов и предложений в практику уполномоченными органами.

Научная и практическая значимость результатов исследования. Научная значимость результатов исследования определяется тем, что их можно использовать в реализации специальных научных исследований, посвященных совершенствованию организационно-экономических основ финансового менеджмента в акционерных обществах.

Практическая значимость результатов исследования состоит в том, что разработанные предложения и практические рекомендации можно использовать в программных документах по обеспечению стабильного развития акционерных обществ республики путем совершенствования в них финансового менеджмента, в разработке комплекса мер, направленные на эффективное развитие отрасли.

Внедрение результатов исследования. На основе разработанных предложений по методам эффективной организации системы финансового менеджмента в акционерных обществах:

предложения по эффективному управлению пассивами баланса на основе модели перспективного развития финансового потенциала, направленной на оптимизацию структуры капитала акционерных обществ внедрено в деятельность акционерного общества «Навоийазот» (справка акционерного общества «Навоийазот» от 19 октября 2017 года №01-2/8755). В результате, обеспечен умеренный уровень финансовой стабильности путем сокращения текущих обязательств акционерного общества;

предложения по обеспечению сбалансированной финансовой стабильности и восстановлению рентабельности в контексте минимизации финансовых эксплуатационных потребностей путем оптимизации состава и структуры текущих активов внедрены в деятельность акционерного общества «Навоийазот» (справка акционерного общества «Навоийазот» от 30 августа 2017 года №1414). В результате достигнуто резкое снижение задолженности дочерних и зависимых обществ в составе дебиторской задолженности акционерного общества;

разработанные предложения по повышению эффективности финансовых результатов основной деятельности и управлению затратами внедрены в

деятельность акционерного общества «Навоийазот» (справка акционерного общества «Навоийазот» от 19 октября 2017 года №01-2/8755, выданная на основании приказа от 30 августа №1414 «О стратегии развития акционерного общества «Навоийазот» на ближайшую перспективу»). В результате были минимизированы убытки по основной деятельности за счет оптимизации затраты периода;

организационная модель, интегрированная в систему бюджетирования финансового контроллинга, являющегося сегментом службы контроллинга с использованием бизнес-процессного подхода принята к использованию в стратегии дальнейшего развития акционерного общества «Фаргонаазот» на ближайшую перспективу, утвержденной приказом от 19 сентября 2017 года №1197. В результате обеспечено повышение эффективности системы оперативного финансового управления;

предложение по возможностям использования системы сбалансированных показателей в сочетании с проекцией «Наука и инновации» при разработке комплексных программ перспективного стратегического развития акционерных обществ химической промышленности принята к использованию в АО «Фаргонаазот» (справка акционерного общества «Фаргонаазот» от 24 ноября 2017 года №35/7012). В результате совершенствована система финансового планирования в сочетании со стратегией текущего и среднесрочного развития акционерного общества.

Апробация результатов исследования. Результаты исследования обсуждены в 35 форумах, в том числе 25 республиканских и 15 международных научно-практических форумах.

Публикация результатов исследования. По диссертации опубликовано 58 научных работ, в том числе 3 научные монографии, 16 статей в научных изданиях, рекомендованных Высшей аттестационной комиссией Республики Узбекистан для публикации основных научных результатов докторских диссертаций, в том числе 13- в республиканских и 3- в зарубежных журналах.

Объем и структура диссертации. Диссертация состоит из введения, четырех глав, выводов, списка использованной литературы и приложений. Объем диссертации состоит 260 страниц.

ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ ДИССЕРТАЦИИ

Во введении обоснована актуальность и необходимость диссертационной работы, сформулированы цель и задачи, а также объект и предмет исследования, показана связь с приоритетными направлениями развития науки и технологий республики. Изложены научная новизна и практические результаты исследования, приведена информация по внедрению результатов исследования в практику, опубликованным работам и структуре диссертации.

В первой главе диссертационной работы **«Научно-методологические основы организации финансового менеджмента в акционерных обществах»** изложены фундаментальные основы развития финансовой системы и формирования теории финансового менеджмента в исторической ретроспективе, цели, задачи и организационные принципы финансового менеджмента в акционерных обществах, теоретические выводы и концепции о необходимости совершенствования системы финансового менеджмента в акционерных обществах.

Как известно, усиление процесса интеграции национальной экономики в мировое хозяйство в условиях глобализации ограничивает возможности самостоятельного определения стратегических направлений экономической политики, осуществляемой в разрезе каждой страны с высоким уровнем экономической открытости. Это, в свою очередь, четко проявляется в проблемах развития финансовой системы фундаментального и циклического характера. Так как, усиление интернационализации финансовых потоков приводит к развитию отличающихся друг от друга национальных финансовых систем по определенному вектору под воздействием взаимной конвергенции, сформированных на базе национальных экономик различных стран.

Глобальный финансово-экономический кризис, приобретая фундаментальное значение для развития финансов как науки, требует изучения его роли в трансформационных процессах в современном экономическом пространстве в сочетании с теоретическими и практическими аспектами своеобразной «архитектуры» финансовой системы.

По мнению американского экономиста Е.Банкса, процесс глобализации, охвативший мировую экономику, организация новой модели «Информационной экономики», являющейся новым курсом в экономическом развитии ведущих стран, влияет на развития звеньев финансовой системы⁷.

Английский экономист Г. Кинг в своей работе «Теория финансов» рассуждая о финансах особое значение придает прибыли, актуарным расчетам, простым и сложным процентным ставкам для ссудного капитала⁸. Ещё один английский экономист К. Плен в своей работе «Введение в общественные финансы» пишет, что перенос смыслового содержания

⁷ Banks E. Finance the basics. — N.Y.: Simultaneously published, 2007.

⁸ King G. Theory Of Finance: Being a Short Treatise on the Doctrine of Interest and Annuities-certain./ 3-rd ed. — London: Ch.&Edw. Layton, 1898.

термина «финансы» с общественного на частный сектор экономики произошел в результате **Метонимии**⁹. Как следствие, термин «финансы» стал иметь широкое значение и, помимо прежних, охватывал процесс управления фондами, формируемыми и используемыми каждым из экономических агентов.

Из вышеизложенного можно заключить, что формирование неоклассической теории финансов, включающей в себя фундаментальные основы современных финансов и первые научные подходы к нему, приходится на конец XIX и начало XX века. При этом отмечается, что финансы охватывают не только проблемы управления денежными средствами, формируемыми в результате экономической деятельности государства, но и управления денежными средствами, формируемыми в результате экономической деятельности частного сектора.

Обосновано, что данная тенденция в результате стремительного увеличения доли частного сектора в движении и масштабе денежных потоков как специальная сфера системы управления финансами составляет основу формирования и развития финансового менеджмента.

В результате изучения финансового менеджмента как специальной сферы науки и практической деятельности сформулированы следующие выводы:

Во-первых, финансовый менеджмент является синтезом теории менеджмента, финансовой теории и аналитического аппарата бухгалтерского учета.

Во-вторых, финансовый менеджмент – это многостороннее понятие, с одной стороны, его можно рассматривать как науку, с другой, как вид практической деятельности, которая объединяет в себе субъект и объект управления в системе управления компании и весь арсенал инструментов управления.

В-третьих, основная функция финансового менеджмента это обеспечение процесса принятия оптимальных решений по управлению различными сферами финансов хозяйствующих субъектов в целях достижения положительных финансовых результатов.

Обосновано, что эффективная организация финансового менеджмента в акционерных обществах требует определения, прежде всего, его целей и задач, оптимального распределения полномочий между структурными подразделениями финансовой службы.

Цель финансового менеджмента – обеспечение на основе решений системы финансового управления предприятия на текущий и будущие периоды оптимального соотношения краткосрочных и долгосрочных целей развития.

Задачи системы финансового менеджмента требуют от акционерных обществ комплексное управление в соответствии с стратегической миссией предприятий. В иерархии организационной структуры предприятий,

⁹ Plehn Carl.C. Introduction On Public Finance. –London: Macmillan&Co, 1909.

особенно акционерных обществ, существует несколько функциональных подразделений, среди которых финансовая служба выполняет своеобразные функциональные задачи. Исходя из вышеизложенного, систематизирована оптимальная призма уровней иерархии целей и задач (рис.1).



Рис. 1. Системно-иерархическая схема целей и задач финансового менеджмента в акционерных обществах¹⁰.

Цели финансового менеджмента в акционерных обществах могут меняться на том или ином этапе развития в зависимости от стратегии, формируемой в соответствии с финансовой средой, организационно-технологическими факторами производства, состоянием региональной, национальной, международной экономики, факторов мезо-, макро-, мегауровня.

¹⁰ Рисунок составлен автором.

Повышение роли хозяйствующих субъектов различных форм собственности в обеспечении стабильности экономики страны, в целом, и финансовой системы, в частности, вызывает объективную необходимость в формировании современной системы управления финансами. В этой связи остановимся на конечных результатах осуществленных реформ и приведем слова Президента Ш. Мирзиёева: ««...это результаты реализации целевых программ, раскрывающие эффективность реформ. В их числе надо отметить следующие экономические и финансовые показатели развития промышленности и других отраслей: состояние производственных мощностей, снижение издержек и себестоимости, повышение уровня локализации, рентабельности и конкурентоспособности продукции»¹¹..

Несомненно, в акционерных обществах, основанных на корпоративной форме собственности, максимизация прибыли, являющейся итоговым результатом производственной и финансовой деятельности – основная цель деятельности. Кроме того, акционерные общества развиваются как форма собственности, концентрирующая капитал для определенного бизнеса и сочетающая в себе весь арсенал заинтересованности в бизнесе.

В диссертационной работе разработана эконометрическая модель акционерных обществ и их вклада в развитие национальной экономики. Коэффициент парной корреляции, выражающий взаимосвязь между валовым внутренним доходом и валовым производством акционерных обществ равен:

$$r_{x,y} = \frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})(y_i - \bar{y})}{\sqrt{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2 \sum_{i=1}^n (y_i - \bar{y})^2}} = \frac{1354,96}{\sqrt{219,37 \times 8506,74}} = 0,991; \quad (1)$$

Значит, между ВВП республики (y_i) и объемом выпуска продукции акционерных обществ имеется прямая зависимость.

На основе проведенного анализа систематизированы следующие выводы:

- хотя значение акционерных обществ для национальной экономики велико, анализ динамики за последние годы показал, что их доля в валовом внутреннем доходе уменьшается;
- наблюдается рост объемов производства продукции в акционерных обществах и этот рост имеет характер параболического тренда и за последние 2 года темп роста ускорился;
- несмотря на усиление темпа, этот рост ниже темпа роста ВВП, что свидетельствует о необходимости принятия решений, направленных на их стабильное экономическое развитие.

Во второй главе диссертационной работы **«Формирование капитала акционерных обществ и оптимизация их структуры»** проведен анализ научных подходов к оптимизации структуры капитала, классическая теория оптимизации структуры капитала и возможности их использования в

¹¹ Мирзиёев Ш.М. Критический анализ, жесткая дисциплина и персональная ответственность должны стать повседневной нормой в деятельности каждого руководителя. Доклад на расширенном заседании Кабинета Министров, посвященном итогам социально-экономического развития страны в 2016 году и важнейшем приоритетном направлении экономической программы на 2017 год.– Узбекистон, 2017. - 104 с.

деятельности акционерных обществ, научные и методические основы повышения эффективности управления структурой капитала.

Хотя понятие капитала и его структура в далекой и близкой исторической ретроспективе исследуется широким сообществом экономистов, проблема структуры капитала начала исследоваться, начиная со второй половины прошлого века. Но, несмотря на это, как утверждают экономисты Р.Брейли и С.Майерс¹², структура капитала до сих пор не имеет общепринятой теории, существует множество понятий относительно капитала и структуры капитала, различные взгляды на формирование его оптимальной структуры.

В результате исследования теории и методики относительно структуры капитала в экономической литературе в понятие структура капитала внесена ясность с позиции структуры корпоративного управления и имущественных отношений. В частности, структура капитала – это соотношение собственного и заемного капитала, характеризующее бизнес-стратегию, выбранную в акционерном обществе.

Оптимальная структура капитала определена как своеобразный комбинированный вариант источников финансирования, обеспечивающий максимизацию рыночной стоимости акционерного общества и адекватную систему контроля со стороны собственников.

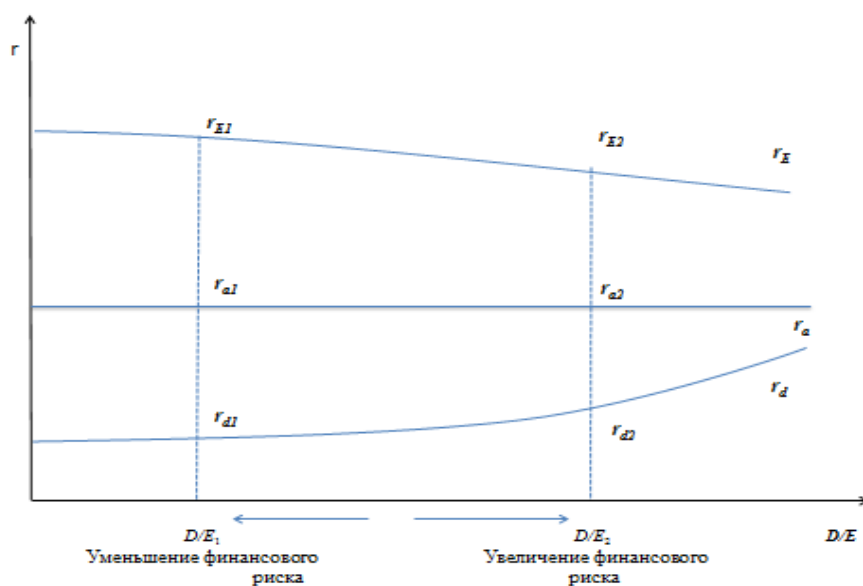


Рис. 2. Схема структуры капитала и влияния ее элементов на норму прибыльности¹³.

До соотношения структуры капитала D/E_1 обеспечена рентабельность собственного капитала, при этом благодаря эффекту финансового рычага обеспечен максимальный уровень собственного капитала. Значение заемного капитала осталось неизменным на уровне r_{d1} .

В данной ситуации в условиях экономической рентабельности r_a за счет дешевого заемного капитала обеспечивается $r_{e1} > r_a$. Другими словами за счет

¹² Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов. — М.: ЗАО «Олимп- Бизнес», 1997.-С.547.

¹³Рисунок составлен автором

эффективного привлечения заемного капитала при текущем положении рентабельности активов (ROA) в акционерном обществе обеспечивается максимальный уровень рентабельности собственного капитала (ROE).

В результате исследования научных взглядов по формированию оптимальной структуры капитала сформулированы и доказаны следующие гипотезы:

Гипотеза первая. Привлечение в акционерные общества собственного и заемного капитала зависит от особенностей деятельности и отрасли бизнеса. Главным критерием эффективности структуры капитала является максимизация рыночной стоимости акционерного общества за счет повышения рентабельности собственного капитала.

Гипотеза вторая. Высокая доля заемного капитала в структуре совокупного капитала приносит эффект акционерному обществу, когда их стоимость ниже уровня экономической рентабельности.

Гипотеза третья. Структура капитала акционерных обществ зависит от финансовых рынков страны и их инфраструктуры, а также от уровня развития финансовых инструментов.

Если акционерное общество испытывает потребность во внешних источниках финансирования, при выборе комбинационного варианта финансирования минимальная стоимость заемного капитала должна быть выбрана в качестве критического условия. Значит, формирование оптимальной структуры капитала – это своего рода комбинационный вариант источников финансирования, который обеспечивает максимизацию рыночной стоимости АО (ΔV) в результате минимизации риска финансовой несостоятельности, обеспечения со стороны собственников адекватной системы контроля и повышения рентабельности собственного капитала. При принятии решений о формировании оптимальной структуры капитала рекомендуется соблюдать следующее правило:

$$\Delta V \xrightarrow{\Omega} \max$$

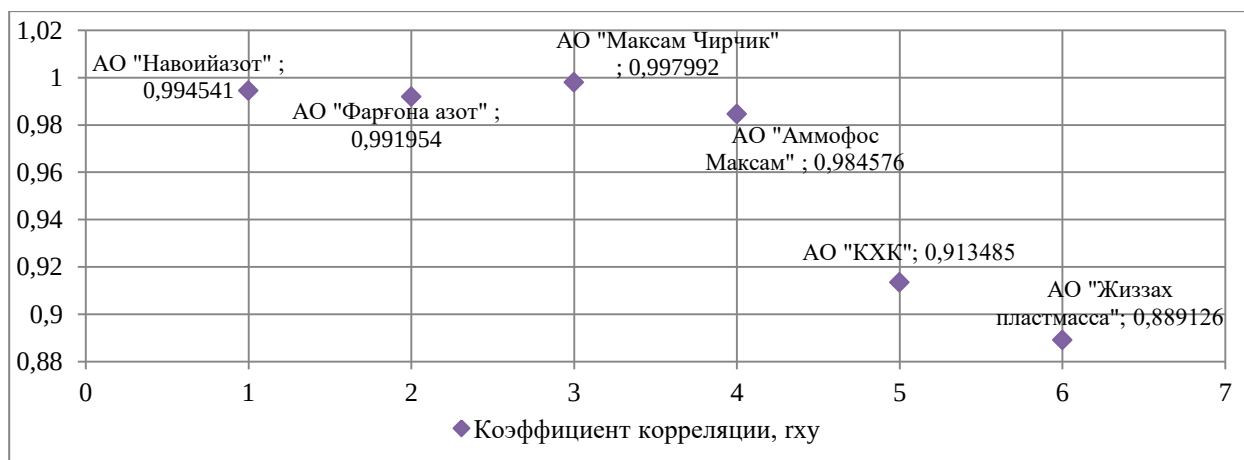


Рис. 3. Корреляционная зависимость изменения совокупных пассивов и заемного капитала на предприятиях АО «Ўзкимёсаноат»¹⁴.

¹⁴ Разработан автором по данным АО «Ўзкимёсаноат».

Из рисунка 3 видно, что почти во всех 6 исследуемых акционерных обществах существует сильная корреляционная зависимость между ростом пассивов и заемным капиталом в их структуре.

В акционерном обществе «Жиззахпластмасса» наблюдается относительно низкая корреляционная зависимость между ростом пассивов и заемного капитала в их структуре. Значит, данный факт доказывает, то на рост пассивов в акционерном обществе влияет и собственный капитал.

За последние годы в предприятиях АО «Узкимёсаноат» наблюдается стабильный рост активов за счет роста заемного капитала в составе инвестированного капитала.

Как известно, рост доли заемного капитала в составе инвестированного капитала, в первую очередь, может негативно влиять на платежеспособность хозяйствующего субъекта. Однако, если стоимость заемного капитала будет ниже рентабельности активов в качестве финансового леввереджа, или финансового рычага может привести к повышению рентабельности собственного капитала. В такой ситуации на привлечение заемного капитала для осуществления деятельности можно смотреть не как на «экономическую несостоятельность», а как на один из аспектов предпринимательства. Значит, при средневзвешенной стоимости капитала (WACC) минимальный уровень стоимости заемного капитала дает возможность повысить рентабельность собственного капитала (ROE).

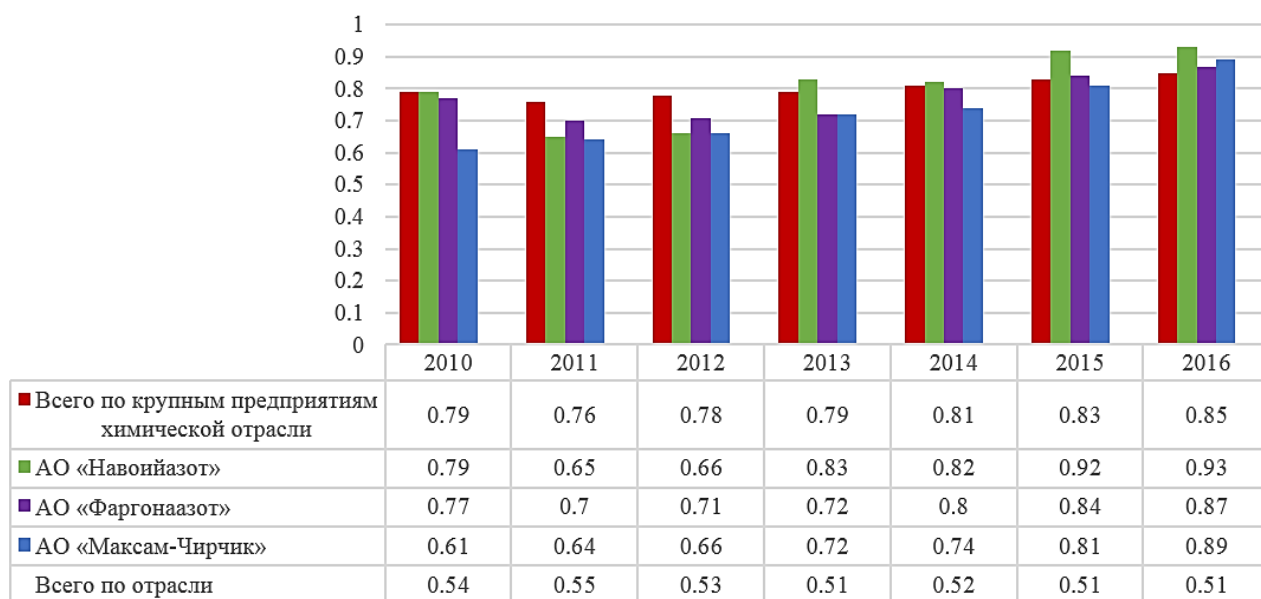


Рис. 4. Динамика коэффициента отношения совокупных обязательств к совокупным активам в крупных предприятиях АО «Узкимёсаноат»¹⁵

Из рисунка 4 видно, что коэффициент отношения обязательств к совокупным активам хозяйствующих субъектов в промышленной отрасли экономики колеблется в диапазоне 0,51-0,55. А в акционерных обществах химической промышленности данный коэффициент колеблется в диапазоне 0,76-0,85.

¹⁵ Составлена автором на основе данных АО «Узкимёсаноат».

Из показателей видно, что в акционерных обществах химической промышленности по сравнению с хозяйствующими субъектами, действующими в других отраслях и другой формы собственности зависимость от заемного капитала высокая.

В хозяйствующих субъектах промышленности коэффициент постоянных (стабильных) пассивов колеблется в диапазоне 0,54-0,59 и в последние годы данный показатель значительно менялся.

В крупных акционерных обществах химической промышленности данный показатель колебался в диапазоне 0,32-0,49, что является низким показателем среди промышленных предприятий. Однако к 2016 году в АО «Навоийазот» был выше среднего показателя по промышленности и химической отрасли. Это, в свою очередь, было обеспечено за счет увеличения удельного веса постоянных пассивов за счет привлечения долгосрочных банковских кредитов в 2016 году.

Таблица 1

Динамика коэффициентов постоянных пассивов крупных компаний в структуре АО «Узкимёсаноат»¹⁶

Наименование	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Всего по промышленности	0,57	0,55	0,54	0,59	0,59	0,57	0,58	0,59
Всего по крупным компаниям химической промышленности	0,36	0,32	0,40	0,35	0,38	0,36	0,41	0,49
АО «Навоийазот»	0,50	0,36	0,39	0,33	0,17	0,23	0,45	0,64
АО «Фарғонаазот»	0,61	0,54	0,56	0,50	0,46	0,44	0,44	0,45
АО «Максам-Чирчик»	0,44	0,41	0,50	0,45	0,46	0,38	0,28	0,24

На основании вышеизложенного можно утверждать, что доля собственного капитала в структуре постоянных пассивов акционерных обществ химической промышленности остается ниже среднего уровня по промышленной отрасли. В результате, хотя доля долгосрочного заемного капитала в финансировании активов высокая, относительно низкая доля собственного капитала приводит к тому, что доля постоянных пассивов в активах становится ниже среднего показателя по промышленности.

В диссертационной работе предложено систематизировать модель перспективного развития финансового потенциала следующим образом:

$$\begin{cases} T_{gp} \geq T_{ge} \geq T_{ga} > 100 \\ ROE > WACC \geq ROA \end{cases} \quad (2)$$

Значит, в стратегии стабильного финансового развития акционерных обществ на краткую и среднюю перспективу наряду с темпом роста активов (T_{ga}) необходимо увеличивать рентабельность активов (ROA), выражающую эффективность их использования. Хотя это, с одной стороны, означает тенденцию экстенсивного развития, в качестве одного из следующих

¹⁶Составлена автором на основе данных АО «Узкимёсаноат».

обязательных условий стабильного финансового развития необходимо обеспечить более высокий темп роста собственного капитала по отношению к темпу роста активов. Темп роста собственного капитала можно обеспечить за счет высокого темпа роста прибыли (T_{gp}). Обеспечение высокого темпа роста рентабельности собственного капитала (ROE) по сравнению с темпом роста средневзвешенной стоимости капитала ($WACC$) является обязательным условием оптимизации структуры капитала.

Если неравенство в первом элементе системы уравнений означает экстенсивные аспекты стабильного финансового развития, то неравенство во втором элементе выражает интенсивные, то есть качественные аспекты.

Из рисунка 5 видно, что в 2010-2016 гг. темп роста прибыли был ниже темпа роста собственного капитала.

А с 2011 года наблюдалась тенденция снижения темпа роста собственного капитала, с 2012-года снижение темпа роста собственного капитала по сравнению с темпом роста активов.

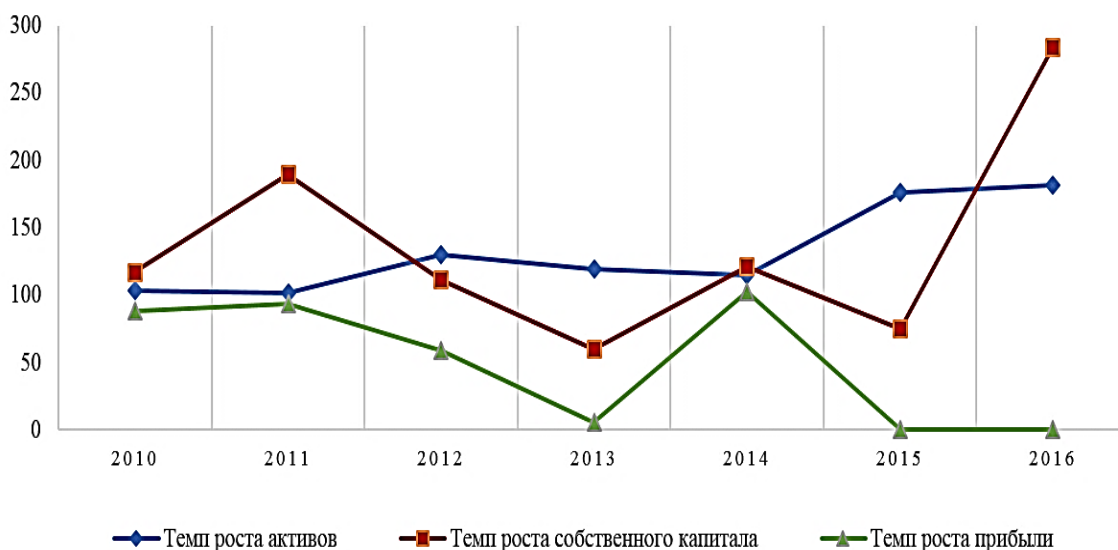


Рис. 5. Темп роста активов, собственного капитала и прибыли в АО «Навоийазот»¹⁷

Данное положение требует совершенствования системы управления на основании диагностики темпов роста активов, собственного капитала и прибыли.

В третьей главе диссертации **«Активы акционерного общества и анализ эффективности управления их финансовой стабильности»** — рассматривается один из специфических аспектов современного экономического развития — повышение конкурентоспособности отраслей экономики путем привлечения в них иностранных инвестиций.

Обосновано что инвестиционная привлекательность акционерных обществ, зависит прежде всего, от рентабельности активов, прозрачности прибыли и от величины дивиденда.

Если в целом на предприятиях промышленного сектора экономики коэффициент рентабельности активов составлял в 2009 году в среднем 0,09,

¹⁷ Составлена автором на основе данных АО «Навоийазот»

то за последние 8 лет этот показатель имел тенденцию к снижению и в 2016 году составил 0,01.

Как показывает анализ в разрезе крупных предприятий химической промышленности, хотя в этот период не наблюдалось резкое изменение рентабельности активов, ее уровень на практике был ниже средних показателей по отрасли и в 2016 году составил 0,001.

Значит, одним из основных факторов, влияющих на финансовую нестабильность предприятий отрасли, является низкая рентабельность активов.

Особенно в АО «Навоийазот» в первые годы анализируемого периода коэффициент рентабельности активов колебался в пределах средних показателей по отрасли и составил в 2009 и 2011 годах – 0,003, в 2010 году – 0,002 и в 2012 году – 0,022.

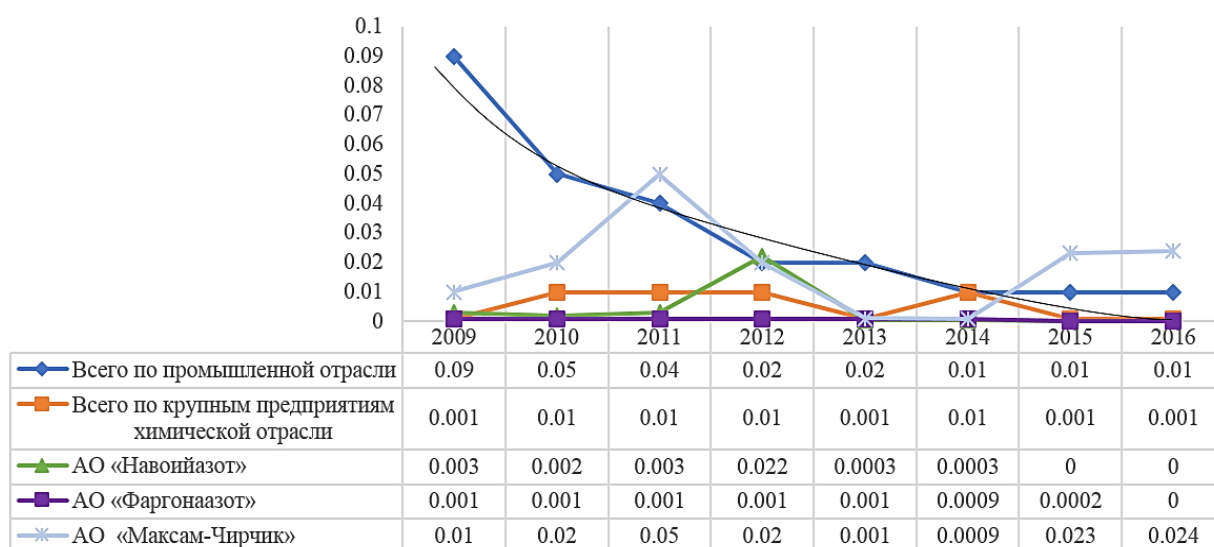


Рис. 6. Коэффициент рентабельности активов¹⁸

В 2013-2014гг. коэффициент рентабельности активов был ниже среднего уровня, то есть был равен 0,0003 и в 2015-2016гг. деятельность была убыточной.

В результате анализа внеоборотных активов выявлено, что состояние основных фондов следующими аспектами до сих пор остается фактором, отрицательно влияющим на повышение эффективности производственной деятельности акционерных обществ:

Во-первых, основные фонды предприятий АО «Узкимёсаноат» технологически устарели;

Во-вторых, из-за применения морально устаревших технологий эффективность производства остается на низком уровне;

В-третьих, энерго- и материалоемкость существующих основных производственных фондов высокая, что приводит к росту себестоимости произведенной продукции.

¹⁸Составлена автором на основе данных Комитета по статистике Республики Узбекистан и АО «Узкимёсаноат».

Из таблицы видно, что текущие активы акционерных обществ сконцентрированы, в основном, в товароматериальных запасах и дебиторской задолженности. В частности, в 2010 году товароматериальные запасы составили 134,6 млрд. сумм, а в 2015 году этот показатель составил 365,9 млрд. сум.

Доля товароматериальных запасов в текущих активах в 2010 году составила 34,9%, в 2015 году – 40,3, а в 2016 году – 11,9%. В 2013 году этот показатель вырос до самого высокого уровня – 41,3%. Также высока и доля дебиторской задолженности в составе текущих активов.

Таблица 2

Структура и динамика текущих активов АО «Навоийазот»¹⁹

Годы	Ед.изм	Всего	Товарно материальные запасы	Расходы будущих периодов и просроченные расходы	Дебиторская задолженность	Денежные средства	Краткосрочные вложения	Иные текущие активы
2010	Млрд. сум	386,1	134,6	17,9	197,8	29,8	5,1	0,9
	процент	100	34,9	4,6	51,2	7,7	1,3	0,3
2011	Млрд. сум	469,8	167,9	36,8	231,4	27,4	4,9	1,4
	процент	100	35,7	7,8	49,3	5,8	1,1	0,3
2012	Млрд. сум	580,3	201,3	56,6	285,4	31,5	5,3	0,2
	процент	100	34,7	9,7	49,2	5,4	0,9	0,03
2013	Млрд. сум	685,6	287,4	8,4	371,7	12,2	5,2	0,7
	процент	100	41,9	1,2	54,2	1,7	0,7	0,1
2014	Млрд. сум	782,2	316,9	74,7	366,5	18,4	5,4	0,4
	процент	100	40,5	9,5	46,8	2,3	0,6	0,05
2015	Млрд. сум	907,1	365,9	52,9	470,5	6,5	5,5	5,8
	процент	100	40,3	5,8	51,9	0,7	0,6	0,6
2016	Млрд. сум	1877,1	224,7	13,1	948,6	678,1	5,3	7,3
	процент	100	11,9	0,6	50,5	36,1	0,2	0,7

Если в 2010 году дебиторская задолженность составляла 197,8 млрд. сум и ее доля в текущих активах была равна 51,2%, то к 2015 году эти показатели были равны соответственно 470,5 млрд. сумам и 51,9%, а в 2016 году 948,6 млрд. сумам и 50,5%. Хотя и наблюдалось заметное изменение в доле дебиторской задолженности в текущих активов, в номинальном значении дебиторская задолженность выросла в 4,8 раза. В 2016 году произошло изменение денежных средств в структурв оборотных активов и составило 36,1%.

¹⁹ Составлена автором по данным годового баланса АО «Навоийазот».

Рост денежных средств, товароматериальных запасов и дебиторской задолженности по отношению к росту совокупных текущих активов усилило их влияние на эффективность текущих активов.

По нашему мнению, высокий уровень денежных средств, товароматериальных запасов повлияло на снижение оборачиваемости текущих активов и как следствие, привело к снижению темпа производства. Кроме того, высокий уровень товароматериальных запасов приводит к увеличению расходов на их содержание.

Приведен коэффициент оборота текущих активов в размере акционерных обществ химической промышленности. В частности, скорость оборота текущих активов крупных компаний химической отрасли в 2010-2016 гг. колебался в диапазоне 0,67-0,75.

Таблица 3

Анализ динамики коэффициента скорости оборота текущих активов акционерных обществ в составе АО «Ўзкимёсаноат»²⁰

Наименование показателей	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	<i>min</i>	<i>max</i>
Средний коэффициент оборота средств крупных предприятий химической отрасли	0,70	0,75	0,67	0,68	0,70	0,71	0,70	0,67	0,75
АО «Навоийазот»	0,78	0,85	0,80	0,71	0,69	0,68	0,69	0,68	0,85
АО «Фарғонаазот»	0,62	0,77	0,76	0,62	0,54	0,50	0,51	0,50	0,77
АО «Максам-Чирчик»	0,87	0,80	0,68	0,71	0,79	0,71	0,68	0,68	0,87

В АО «Навоийазот» скорость оборота текущих активов колебалась в диапазоне 0,68-0,85. Вместе с тем, в тенденции изменения данного коэффициента можно наблюдать следующую ситуацию.

За анализируемый период данный коэффициент имеет тенденцию к снижению. Кроме того, на начальных этапах скорость оборота текущих активов АО «Навоийазот» был выше средних показателей по химической отрасли, за последние 3 года ниже среднего.

На относительно нестабильное финансовое положение АО «Навоийазот» влияет также и скорость оборота активов. Увеличение продолжительности операционного цикла наблюдалось, в основном, из-за увеличения продолжительности финансового цикла, и в производственную деятельность привлечены текущие активы в объеме, превышающем оптимальный уровень.

В четвертой главе диссертации **«Диагностика финансовых результатов в стратегическом контексте и совершенствование системы**

²⁰ Таблица разработана автором на основе статистических данных.

финансового планирования» рассмотрены вопросы формирования финансовых результатов и возможности повышения эффективности управления системой их распределения, совершенствования системы текущего и стратегического финансового управления в акционерных обществах.

Одной из специфических проблем деятельности акционерных обществ химической отрасли является высокая себестоимость произведенной продукции. В результате рост темпа производства продукции не прямо пропорционален формированию прибыли от основной деятельности.

В крупных акционерных обществах в составе АО «Ўзкимёсаноат» основным фактором, являющимся причиной чрезмерно высокой себестоимости, становятся расходы на горючее и на все виды энергоносителей.

Для эффективности управления финансовыми результатами основной деятельности: рекомендуется соблюдать следующую систему неравенств, основанную на таких критериях, как темп роста валовой прибыли ($T_{яф}$), темп роста выручки (T_m), темп роста прибыли от основной деятельности ($T_{АФФ}$):

$$100 \leq T_m \leq T_{яф} \leq T_{АФФ} \quad (4)$$

Из рисунка 7 видно, что в течение анализируемого периода в АО «Навоийазот» в темпах годового роста финансовых результатов основной деятельности не соблюдены критерии эффективности управления финансовыми результатами.

За последние 2 года основная деятельность АО является убыточной. Тенденция снижения валовой прибыли и прибыли основной деятельности связана с высоким уровнем себестоимости и расходов периода.

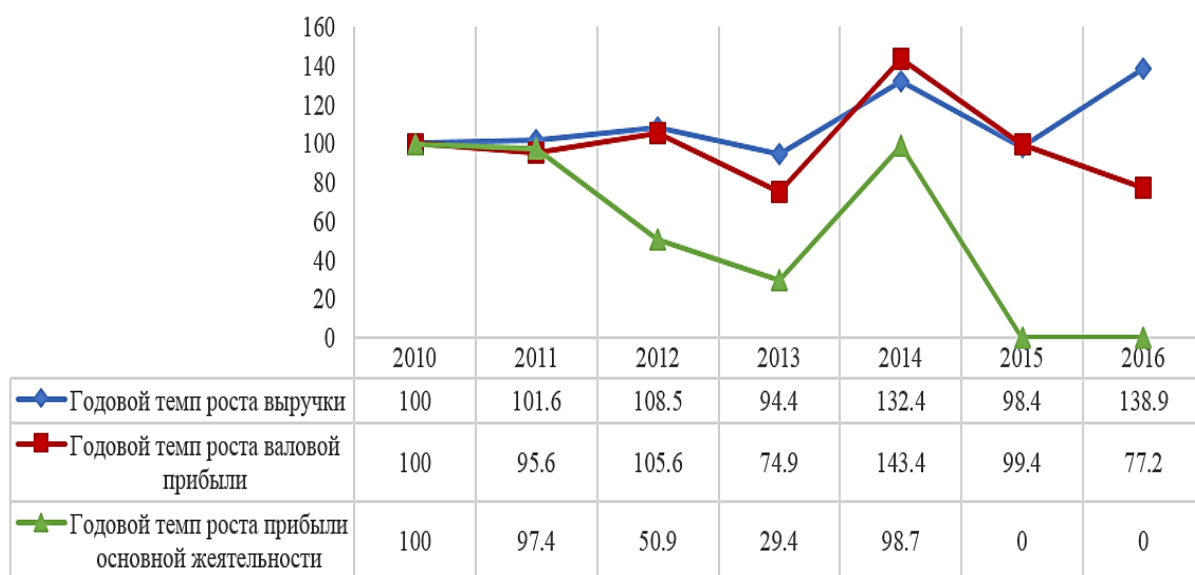


Рисунок 7. Темпы роста и динамика финансовых результатов основной деятельности АО «Навоийазот»²¹

²¹Составлена автором на основе финансовой отчетности АО «Навоийазот».

Как видно из данных Рисунка 8, в 2016 году самый высокий рост в составе расходов наблюдался в расходах себестоимости, который составил 149,2%. Хотя расходы периода снизились в 2013 году относительно 2012 года на 98,2%, в 2014 году выросли на 125,9%, в 2015 году – на 155,3%, в 2016 году на 81,7%.

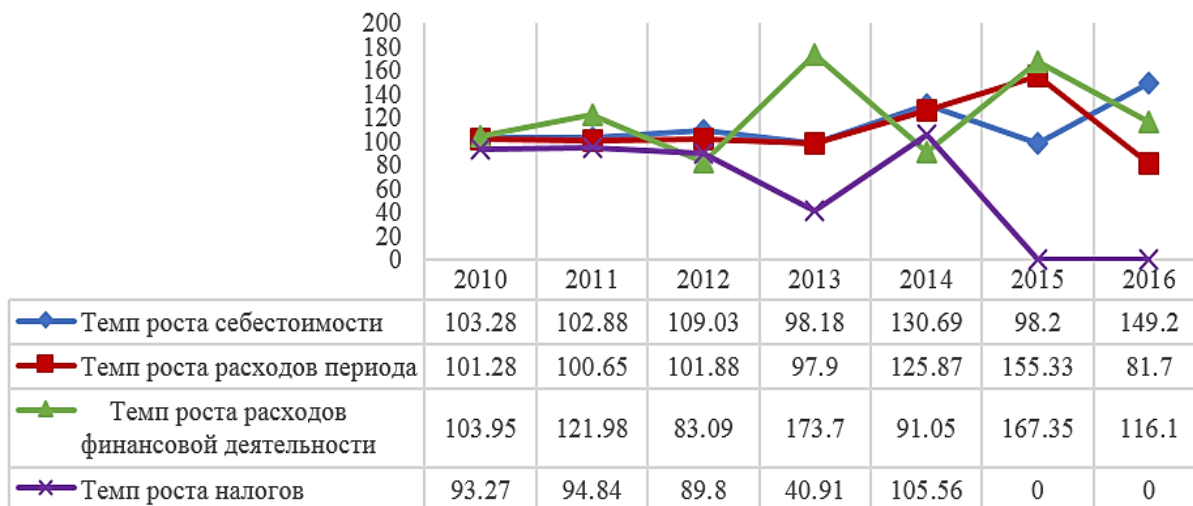


Рисунок 8. Темп роста и динамика производственных расходов в АО «Навоийазот»²²

В результате высокий рост расходов периода в условиях слабо сформированной валовой прибыли и другой прибыли основной деятельности привело к тому, что 2015 год был завершён с убытком в размере 38,65 млрд. сумм, в 2016 году в размере 30,37 млрд. сумм.

Интенсивное развитие деятельности акционерного общества требует не только динамического количественного роста прибыли, но и ее качественной максимизации. Это, в свою очередь, обосновывает обычное логическое правило – возможность увеличения выручки за счет увеличения объема реализации или обеспечение более высокого темпа роста доходов от других видов деятельности, чем темпы роста расходов по каждому виду деятельности.

Обобщая выводы на основе результатов анализа, предлагается модель, которая через следующую систему уравнений отражает возможности интенсивного роста прибыли в динамике:

$$\begin{cases} \Sigma \Delta r_n - \Sigma \Delta e_n > 0 \\ \Sigma \Delta r_n = \alpha_1 \Delta r^{k_1} + \alpha_2 \Delta r^{k_2} + \dots + \alpha_i \Delta r^{k_i} \\ \Sigma \Delta e_n = \beta_1 \Delta e^{k_1} + \beta_2 \Delta e^{k_2} + \dots + \beta_i \Delta e^{k_i} \end{cases} \quad (5)$$

Обеспечение интенсивного роста прибыли выражается эластичностью совокупных доходов и расходов и когда разница между ними положительная, обеспечивается интенсивный рост прибыли.

²²Составлена автором на основе финансовой отчетности АО «Навоийазот».

Если выполнено условие $\Sigma \Delta r_n - \Sigma \Delta e_n > 0$ наблюдается высокий темп роста прибыли. Конечно, этот процесс наблюдается в определенных стационарных ситуациях. Так как логически невозможно в динамике минимизировать расходы. Это означает, что на какое-то определенное время нужно будет снизить расходы до 0, что практически невозможно.

В уравнении, составляющем 2 элемента системы уравнений, выражает сумму каждого роста компонентов совокупного дохода (Δr^{k_1}) с умножением коэффициента их долю (α) к общему доходу. Где $\alpha_1 + \alpha_2 + \dots + \alpha_i = 1$, и выражает реакцию изменению каждого источника дохода на изменения совокупного дохода.

В уравнении 3 элемента выражает сумму каждого роста компонентов совокупного расходов ($\Sigma \Delta e_n$) с умножением коэффициента их долю (β_i) в общем доходе. Здес тоже $\beta_1 + \beta_2 + \dots + \beta_i = 1$, и выражает реакцию изменению каждого элемента расхода на изменения совокупного расхода.

Как известно, в современных условиях одной из актуальных задач, стоящих перед финансовыми службами акционерных обществ – совершенствование в соответствии с международными стандартами системы финансового планирования и контроля, являющейся основным функциональным элементом финансового управления.

Высокое значение системы финансового контроллинга находит подтверждение в практике развитых стран. Служба контроллинга объединяет в себе качественно усовершенствованные институциональные аспекты менеджмента. А финансовый контроллинг является специальным сегментом системы контроллинга, объединяющим в себе такие инструменты, как финансовое планирование, формирование финансовой информации и ее обработка, система анализа и контроля.

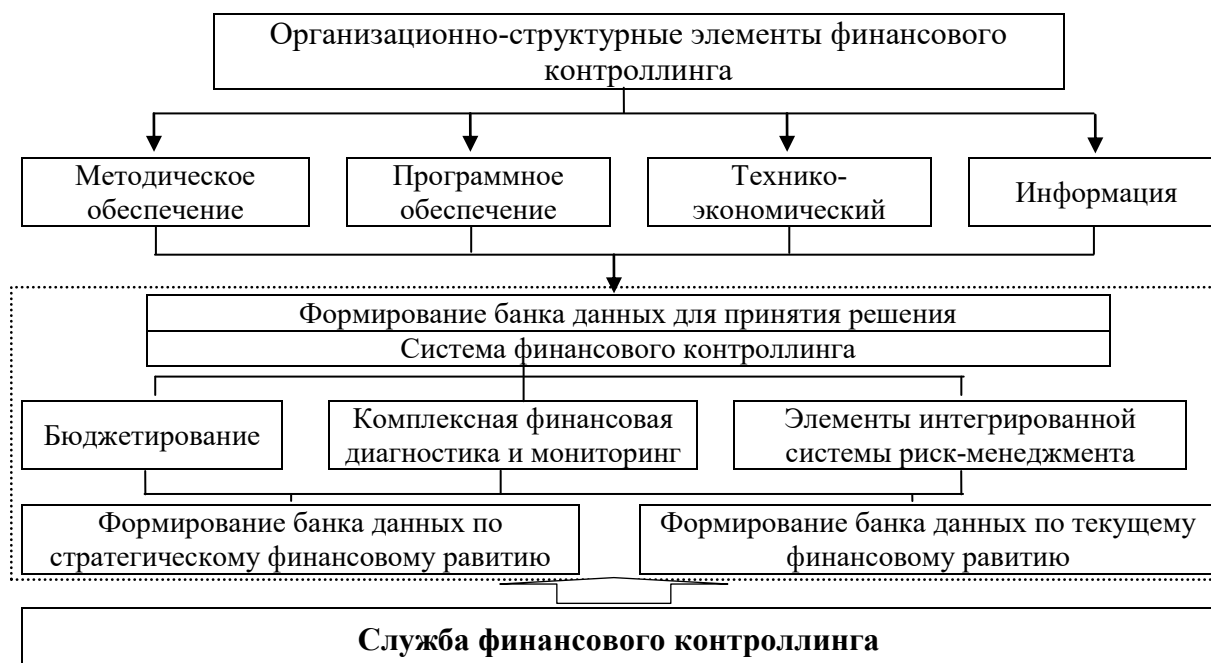


Рис. 9. Организационная модель службы финансового контроллинга²³

²³ Разработана автором.

Основной функциональной задачей риск-менеджмента является минимизация рисков, возникающих под воздействием внутренней и внешней среды при принятии финансовых решений, или нейтрализация их негативного влияния.

Определено возможности внедрение сбалансированного системы показателей и качественного трансформации финансового менеджмента в обеспечении перспективного стратегического развития акционерных обществ химической отрасли экономики.

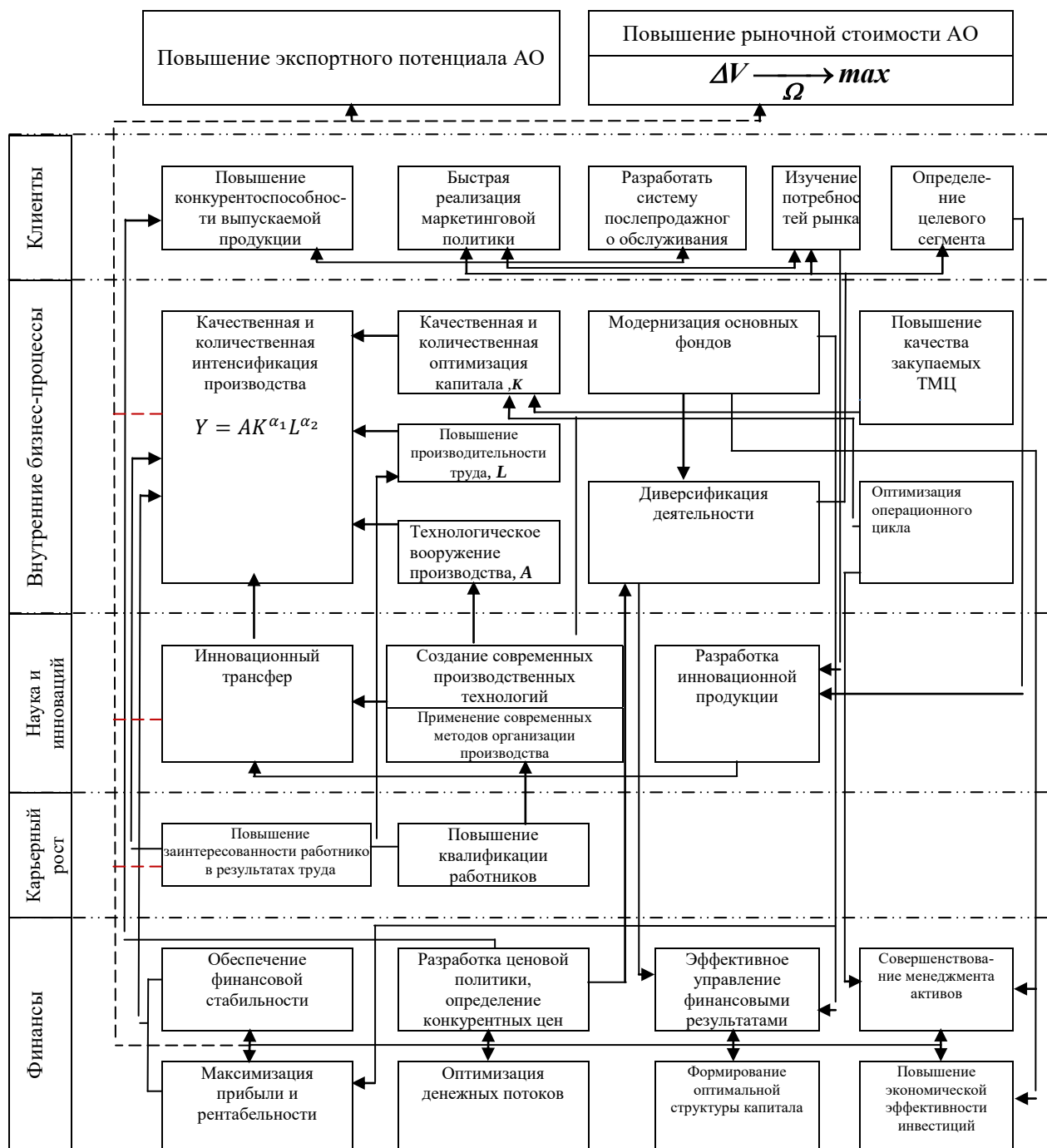


Рис. 9. Типовая структурная карта акционерных обществ в химической отрасли экономики²⁴

²⁴ Разработана автором.

Исходя из опыта, накопленных в зарубежных странах, обосновано целесообразности дополнительного внедрения проекции «Наука и инновации» и разработка типовой стратегической карты для акционерных обществ, функционирующих в химической промышленности.

Это, в свою очередь, предполагает, что в контексте стратегического развития акционерных обществ учитывается одним из обязательных реквизитов формирования финансово-экономических основ технологических инноваций, внедрения инновационных технологий.

В рамках проекта «Наука и инновации» целесообразно создать внутренние корпоративные инновационные фонды в национальных акционерных компаниях для разработки и реализации исследовательских работ и инновационных проектов.

Основная цель корпоративных инновационных фондов - усилить интеграцию с научными и образовательными системами для будущего развития акционерного общества путем формирования «Инновационной экосистемы» и инвестиций в перспективные проекты.

Рекомендуется, что данный фонд необходимо финансировать за счет чистой прибыли акционерных обществ. В частности, не менее 5% и не более 10% чистой прибыли в обязательном порядке следует направить на формирования корпоративного инновационного фонда и предоставления налоговых льгот для этих фондов.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

1. Современное экономическое пространство и являющееся его главной составляющей глобальные финансы формируются в результате взаимной конвергенции системы национальных финансов. Это требует наряду с элементами финансовой системы совершенствования корпоративного финансового менеджмента на основе передового опыта развитых стран.

2. Обосновано эффективное обеспечение реализации главной цели на уровне АО в условиях гармонизации целями и локальными задачами финансовой службы АО. В результате рекомендовано системно-иерархическая структура локальных задач финансовой службы, включающая 5 основных компонентов. Данная системная и иерархическая структура представляет собой организационные структуры оптимальных финансовых управлений.

3. Оптимальная структура капитала должна основываться на такие критерии, как минимизация финансовых затруднений, обеспечение оптимального контроля со стороны акционеров и повышения рентабельности собственного капитала. Оптимальная структура капитала, основанная на этой критерии приведет к формированию источников финансирования обеспечивающая максимизацию рыночной стоимости (ΔV) акционерных обществ.

4. При выборе дополнительной стратегии финансирования акционерных обществ необходимо уделить, особое внимание на внутренние источники

финансовых ресурсов. В текущем состоянии стоимость долговых капиталов в экономике выявлены негативные влияния кредитного финансирования на рентабельность собственного капитала акционерных обществ в химической отрасли.

5. Рекомендована обобщенная модель финансового потенциала перспективного развития акционерных обществ со средневзвешенной стоимостью капитала, рентабельности активов и собственного капитала. Данная модель обеспечивает сбалансированность системы управления активами, пассивами и финансовыми результатами акционерных обществ.

6. Как показывают исследования факторного подхода анализа, на оборачиваемость текущих активов негативно влияет дебиторские задолженности и денежные средства, которые являются элементами фонда обращения. Учитывая, что «избыточная ликвидность» формируется за счет устойчивых пассивов, следует трансформировать их как инвестиционный ресурс направляемые на инновационное развитие производства акционерных обществ. Это даст возможность на качественную реструктуризацию текущих активов и сформировать дополнительные инвестиционные ресурсы.

7. Высокий уровень износа основных фондов вызывает в стратегической системе финансового управления, необходимости усиления процесса технологической модернизации путем мобилизации внутренних и внешних инвестиционных ресурсов на деятельность акционерных обществ. Однако в условиях текущего финансового потенциала проанализированных акционерных обществ, обосновано, что решение данной проблемы за счет внутренних экономических возможностей является иррациональной проблемой.

8. Структура и динамический анализ системы формирования и распределения финансовых результатов акционерных обществ свидетельствует о том, что высокая уровень себестоимости производимых товаров приводит к неэффективному финансовому результату от основной деятельности. В качестве критерий эффективного формирования финансового результата рекомендована система неравенства, отражающая функциональную зависимость выручки, валовой прибыли и прибыли от основной деятельности. Финансовое управление на основе этих критериев неравенства приведет к эффективности формирования финансовых результатов от основной деятельности акционерных обществ.

9. Обосновано место и значение службы контроллинга в качественном усовершенствовании менеджмента в современных акционерных обществах, как иерархии сложных организационных структур. В результате рекомендована организационная модель финансового контроллинга в сочетании с системой бюджетирования как сегмента службы контроллинга. Это, в свою очередь, обеспечит качественное улучшение финансового менеджмента в акционерном обществе путем повышения эффективности управления затратами, товарно-материальных запасов и оптимизации внутреннего институционального отношения финансовой службы.

10. Обоснована целесообразность дополнительного внедрения проекции «Наука и инновация» в разработке типовой стратегической карты основанная на системе сбалансированных показателей для акционерных обществ химической отрасли с учетом практики зарубежных стран. Разработаны предложения по созданию корпоративных инновационных фондов, как системный финансовый источник проекции «Наука и инновация» в акционерных обществах с государственными долями.

**SCIENTIFIC COUNCIL NO DSc.27.06.2017.I.15.01 ON AWARD OF
SCIENTIFIC DEGREES AT BANKING AND FINANCE ACADEMY OF
THE REPUBLIC OF UZBEKISTAN AND TASHKENT STATE
UNIVERSITY OG ECONOMICS**

TASHKENT STATE UNIVERSITY OG ECONOMICS

KARLIBAEVA RAYA HOJABAYEVNA

**WAYS OF EFFECTIVE ORGANIZATION OF THE FINANCIAL
MANAGEMENT SYSTEM IN JOINT STOCK COMPANIES**

08.00.07- Finance and credit

**DOCTORAL DISSERTATION ABSTRACT OF
OF ECONOMIC SCIENCES (DSc)**

Tashkent – 2018

The topic of the doctoral dissertation is registered in the Higher Attestation Commission under the Cabinet of Ministers of the Republic of Uzbekistan under № B2017.1.DSc/Iqt.20.

The doctoral dissertation has been prepared at the Tashkent State University of Economics.

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

Scientific consultant: **Zainalov Zhahongir Rasulovich**
Doctor of Economics, Professor

Official opponents: **Khamidullin Mikhail Borisovich**
Doctor of Economics, Professor

Jumayev Nodir Khosiyatovich
Doctor of Economics, Professor

Pulatov Dilshod Hakberdievich
Doctor of Economics

Leading organization: **Research Center for Corporate Governance**

Defense of the thesis will take place on «__» _____ 2018 at ____ at the meeting of the Scientific council No DSc.27.06.2017.I.15.01 at the Banking and Finance Academy of the Republic of Uzbekistan: Address 100000, Tashkent city, Movarounnahr street, 16. Tel: (99871)237-54-01, e-mail: info@bfa.uz.

The doctoral dissertation can be reviewed at the Information resource centre of the Banking and Finance Academy of the Republic of Uzbekistan (registered under number №__). (Address: 100000, Tashkent city, Movarounnahr street, 16. Tel: (99871) 237-54-01, e-mail: info@bfa.uz).

The abstract of dissertation sent out on «__» _____ 2018.
(mailing report №__ on «__» _____ 2018).

A.Sh.Bekmurodov
Chairman of the Scientific Council
for the award of a doctoral degree,
Doctor of Economics, Professor

U.V. Gafurov
Secretary of the Scientific Council for
the award of a doctoral degree,
Doctor of Economics, Associate
Professor

N.M. Mahmudov
Chairman of the Scientific Seminar of
the Scientific Council for the Award
of the Doctor of Science Degree,
Doctor of Science, Professor

INTRODUCTION (abstract of DSc thesis)

The aim of the research work is to develop proposals and recommendations of the scientific, methodological and practical directions on improving financial management in joint-stock companies in modern conditions.

The tasks of the research are:

coverage of the development of the financial system and the fundamental foundations of the formation of the theory of financial management and the rationale for the functional tasks of corporate financial management, which turns into a leading link in the evolutionary historical development of the financial system at the present stage;

analysis of theoretical views on the optimization of capital and its structure, as well as study of the possibilities of their use in the activities of national joint-stock companies;

development of practical recommendations and proposals for ensuring financial stability through structural systematization of the current assets of joint-stock companies

justification of the opportunities for further improving profitability by optimizing the management system for the processes of generating financial results and their distribution;

development of proposals for the implementation of the financial management system with the harmonization of budgeting practices, financial control and the concept of a balanced scorecard.

The object of the research work is the economic entities operating in the system of JSC «Uzkimyosanoat» of the Republic of Uzbekistan.

The scientific novelty of the research is as follows:

there elaborated a model for improving the effectiveness of financial results in the balance management policy and the financial potential of long-term development that ensures the financial stability of the joint-stock company;

there substantiated a proportionality of optimization of financial operational requirements as a result of structural systematization of current assets to change the balanced financial stability;

there elaborated a system of inequalities that expresses the limiting criteria for the growth rate of income, net profit and profit from core activities, as the main factors in the effectiveness of the formation of a net financial result of main activities;

there recommended an organizational mechanism integrated into the system of budgeting of financial controlling, which is a segment of the controlling service using the business process approach;

in the course of elaboration of complex programs of long-term strategic development of the joint-stock companies of chemical industry, there developed the integrated structure of the balanced scorecard in combination with the projection «Science and Innovation».

Implementation of research results. Based on the developed proposals on methods of effective organization of the financial management system in joint-

stock companies:

proposals on the effective management of liabilities of the balance on the basis of the model of long-term development of financial potential aimed at optimizing the structure of the capital of joint-stock companies was introduced into the activities of the joint-stock company «Navoiyazot» (certificate № 01-2 / 8755 dated October 19, 2017). As a result, a moderate level of financial stability was ensured by reducing the current liabilities of the joint-stock company;

proposals to ensure balanced financial stability and restore profitability in the context of minimizing financial operational requirements by optimizing the composition and structure of current assets were introduced into the activities of the joint-stock company «Navoiyazot» (certificate of the joint stock company «Navoiyazot» dated August 30, 2017 № 1414). As a result, a sharp decline in the debt of subsidiaries and dependent companies in the debt receivable of the joint-stock company was achieved;

developed proposals to improve the effectiveness of financial results of main activities and cost management were introduced in the activities of the joint-stock company «Navoiyazot» (certificate of the joint stock company «Navoiyazot» dated October 19, 2017 № 01-2 / 8755, issued on the basis of the August 30 order № 1414 «On development strategy of the joint-stock company «Navoiyazot» for the near future»). As a result, losses for the main activities were minimized by optimizing the period costs;

an organizational model integrated into the system of budgeting of financial controlling, which is a segment of the controlling service using the business process approach, was accepted for use in the strategy of the further development of the «Fargonaazot» joint-stock company for the near future, approved by the order of September 19, 2017 № 1197. As a result, the efficiency of the operational financial management system has been improved;

the proposal on the use of a balanced scorecard in combination with the Science and Innovation project in the development of comprehensive programs for the long-term strategic development of joint-stock companies in the chemical industry was accepted for use in JSC Fargonaazot (certificate of the Fargonaazot Joint Stock Company dated November 24, 2017 № 35 / 7012). As a result, the financial planning system was improved in combination with the current and medium-term development strategy of the joint-stock company.

proposal on the use of a balanced scorecard in combination with the Science and Innovation project in the development of comprehensive programs for the long-term strategic development of joint-stock companies in the chemical industry was accepted for use in JSC «Fargonaazot» (certificate of the «Fargonaazot» Joint Stock Company dated November 24, 2017 № 35 / 7012). As a result, the financial planning system was improved in combination with the current and medium-term development strategy of the joint-stock company.

The volume and structure of the thesis. The dissertation consists of an introduction, four chapters, conclusions, a list of used literature and annexes.

ЭЪЛОН ҚИЛИНГАН ИШЛАР РУЙХАТИ
СПИСОК ОПУБЛИКОВАННЫХ РАБОТ
LIST OF PUBLISHED WORKS

I бўлим (I часть; I part)

1. Карлибаева Р.Х. Эффективная организация системы финансового менеджмента в акционерных обществах. Монография –Т.: Иқтисодиёт, 2011.-127 б.

2. Карлибаева Р.Х. Акциядорлик жамиятларида молиявий менежмент тизимини такомиллаштириш. Монография.- Наманган.: Фахризода. 2012.- 181 б.

3. Карлибаева Р.Х. Бозор иқтисодиёти шароитида хўжалик юритувчи субъектлар молиявий менежменти // Молия. - Т., 2009. №9.- Б.37-41. (08.00.00; №12)

4. Карлибаева Р.Х. Корхоналарни молиялаштириш ва кредитлаштиришнинг иқтисодий моҳияти ва вазифалари // Иқтисодиёт ва таълим. - Т., 2009. №6.- Б.99-102.(08.00.00; №11)

5. Карлибаева Р.Х. Худудларда инвестицион фаолликнинг аҳамияти // Экономический вестник Узбекистана. - Т., 2010. №4.- Б.44-45. (08.00.00; №1)

6. Карлибаева Р.Х. Привлечение передовых технологий // Экономический вестник Узбекистана.-Т., 2010. №2.-Б.104-106. (08.00.00; №1)

7. Карлибаева Р.Х. Совершенствование системы корпоративного управления в акционерных обществах // Biznes-эксперт (Биржа-Эксперт).-Т., 2011. №7-8.- Б. 47-49. (08.00.00; №3)

8. Карлибаева Р.Х. Иқтисодиётни модернизациялаш шароитида инвестицияларни миллий иқтисодиётга жалб қилиш муаммолари // Иқтисодиёт ва таълим.-Т.: 2010. №6.- Б.112-114. (08.00.00; №11)

9. Карлибаева Р.Х. Корхоналарда молиявий менежментни ташкил этишнинг тамойил ва усуллари // Жамият ва бошқарув.-Т.: 2010. № 4.- Б. 61-63. (08.00.00; №8)

10. Карлибаева Р.Х. Корхоналарда молиявий натижаларни шакллантириш ва улардан фойдаланиш механизми // Иқтисодиёт ва таълим.-Т.: 2013. №2.- Б. 87-90. (08.00.00; №11)

11. Карлибаева Р.Х. Финансы акционерных обществ // Молия.-Т., 2014. №4.- Б. 15-19. (08.00.00; №12)

12. Карлибаева Р.Х. Финансы акционерных обществ в системе рыночных отношений. // Иқтисодиёт ва таълим.-Т., 2014. №3.- Б. 88-91. (08.00.00; №11)

13. Карлибаева Р.Х. Молия тизими тараққиёти ва молиявий менежмент назарияси шаклланишининг фундаментал асослари. // Халқаро молия ва ҳисоб илмий электрон журнали.-Т.: 2017. № 4.- Б.1-7. (08.00.00; №19)

14. Карлибаева Р.Х. Финансовая стратегия акционерных обществ на фондовом рынке // Общество и экономика.-М., 2017. №10.- С. 53-61. (ISSN 0207-3676). (08.00.00; №20)

15. Карлибаева Р.Х. Акциядорлик жамиятларида молиявий менежмент тизимини такомиллаштириш // Иқтисодиёт ва таълим.-Т., 2017. Махсус сон.- Б.146-151. (08.00.00; №11)

16. Карлибаева Р.Х. Капитал ва унинг таркибини оптималлаштириш // Иқтисодиёт ва таълим.-Т., 2018. №1.- Б.150-155. (08.00.00; №11)

II бўлим (II часть; II part)

17. Карлибаева Р.Х и др. Проблемы и перспективы развития рынка ценных бумаг в условиях глобализации (опыт Казахстана, Азербайджана и Узбекистана). Монография.- К.: Астана, 2015 год- С. 256.

18. Karlibaeva R.H. Korporatsiyalar moliyasi. Oquv qollanma.-Т.: TDIU. 2010.- Б.123.

19. Karlibaeva R.X. va boshqalar. Korporativ boshqaruv. Oquv qollanma.-Т.: Cholpon. 2011.- Б.303.

20. Карлибаева Р.Х. Инвестицияларни ташкил этиш ва молиялаштириш. Ўқув қўлланма.-Т.: Чўлпон. 2011.- Б.123.

21. Карлибаева Р.Х., Ташходжаев М.М., Ашуров З.А. Ишлаб чиқариш инфратузилмаси. Дарслик.-Т.: Ўзбекистон файласуфлари миллий жамияти. 2014.- Б.155.

22. Karlibaeva R. Structure of the capital and financial stability of the enterprises in condition of modernization of economics // European applied sciences. Germany, 2014. №3. -P.157-160. (Global Impact Factor 0.876).

23. Karlibaeva R. Capital and financial stability of the enterprises // Journal of Percursos & ideias Portugal. 2014. №6. p.22-26. (Global Impact Factor 0.654).

24. Зайналов Ж.Р., Карлибаева Р.Х. Неоклассическое возрождение // Журнал налогоплательщика.-Т., 2009. №3.- С. 16-17.

25. Карлибаева Р.Х. Особенности организации финансов АО // Жаҳон молиявий-иқтисодий инкирози: иқтисодий, сиёсий ва ҳуқуқий жиҳатлари.- ЖДИУ. Конференция материаллари.-Тошкент, 25 апрель 2009 йил. - Б. 86-88.

26. Карлибаева Р.Х. Ўзбекистонда корпоратив бошқарувнинг шаклланишидаги муаммолари // Ўзбекистонда самарали корпоратив бошқарув амалиётини жорий қилиш муаммолари. Корпоратив бошқарув маркази.. Конференция материаллари.-Тошкент, 15 декабрь 2009 йил.- Б. 42-43.

27. Карлибаева Р.Х. Корпоратив бошқарув органларининг реструктуризациялаш жараёни // Ўзбекистонда самарали корпоратив бошқарув амалиётини жорий қилиш муаммолари. Корпоратив бошқарув маркази.. Конференция материаллари.-Ташкент, 15 декабрь 2009 йил.- Б. 43-45.

28. Карлибаева Р.Х. Ўзбекистон Республикасида қулай инвестиция муҳитини яратиш // Миллий валюта барқарорлиги ва иқтисодий ўсишнинг ўзаро алоқадорлиги ва таъсири. ТДИУ. Конференция материаллари.- Тошкент, 21 ноябрь 2009 йил.- Б. 86-87.

29. Karlibaeva R.H., Ashurov Z. The circle-based training the way of the students independent learning // Teaching and learning symposium. Tashkent. 13 November. 2010.- P.78-79.

30. Karlibaeva R.H. Improving financial planning and forecasting at the joint-stock companies in market conditions. Avicenna. Heft 2011. Jahrgang.- Germany. 2011. №2.- P.118-122. (ISSN - 2191- 3315).

31. Зайналов Д.Р., Карлибаева Р.Х. Влияние акционерного фонда на социальную защиту населения и их занятость // Теория и практика учета, анализа, аудита и статистика в России и странах СНГ. Материалы конференций.- Тамбов, 2011.- С.131-133.

32. Карлибаева Р.Х., Таспанова А. Корхона молиявий ресурслари ва улардан фойдаланиш йўналишлари // Иқтисодиётни модернизациялаш шароитида кичик бизнес ва хусусий тадбиркорлик муаммолар, ривожланиш истиқболлари. Конференция материаллари.-Тошкент. 29 апрель 2011.- Б. 47-48.

33. Карлибаева Р.Х., Таспанова А. Мустақиллик йилларида акциядорлик жамиятларида молиявий менежменти ривожлантириш // Мустақиллик йилларида Ўзбекистон иқтисодиёти: устувор йўналишлар, муаммолар ва ечимлар. Конференция материаллари.- Тошкент, 2011.- Б. 90-93.

34. Karlibaeva R. Improving of planning at the joint-stock companies in market conditions // Ideas for Business-cooperation between Tashkent State University of Economics and University of Bath under the British Council Inspire project.- Tashkent, 3 May. 2011.- P. 136-139.

35. Карлибаева Р.Х., Абидов М. Совершенствование финансового планирования в АО в условиях рынка // Ideas for Business»-cooperation between Tashkent State University of Economics and University of Bath under the British Council Inspire project.-Ташкент. 2011.- Р. 144-145.

36. Карлибаева Р.Х. Пути повышения финансовой устойчивости акционерных обществ // Иқтисодиётни модернизациялаш шароитида Ўзбекистонда корпоратив бошқарув тизимини такомиллаштириш истиқболлари. ТДИУ. Конференция материаллари.-Тошкент, 6 декабрь 2011йил.- Б. 31-33

37. Карлибаева Р.Х. Молиявий бозорларнинг эҳтимолли моделлари ва активлар даромадлигининг математик кутилишини ҳисоблаш услуги // Иқтисодиётни модернизациялаш шароитида банк-молия тизимини барқарорлигини таъминлашни такомиллаштиришнинг асосий йўналишлари. ТДИУ. Республика илмий-амалий анжумани.-Тошкент, 29 февраль 2012 йил.-Б. 69.

38. Карлибаева Р.Х. Акциядорлик жамиятларида бошқарув фаолиятини ривожлантиришда хориж тажрибаси // Ўзбекистон Республикаси ва Япония ўртасидаги иқтисодий ва маданий соҳалардаги ҳамкорлик. ТДИУ. Халқаро илмий-амалий анжумани –Тошкент, 5 июнь 2012 йил.- Б. 112-113.

39. Карлибаева Р.Х., Машарипова Ш.А. Монополияга қарши бошқарувни самарали амалга ошириш орқали рақобат муҳитини шакллантириш // Мамалакати иқтисодиёти рақобатбардошлигини таъминлашда молия-банк тизимини ривожлантиришнинг устувор йўналишлари. ТДИУ. Халқаро илмий-амалий анжумани.- Тошкент. 25 октябрь 2013 йил.- Б 54-55.

40. Карлибаева Р.Х. Корхона рақобатбардошлигини оширишда хориж сармояларидан фойдаланиш истиқболлари // Макроиктисодиёт муаммолари, 2013. ТДИУ. Конференция материаллари.-Тошкент, 25 октябр 2013 йил.- Б. 101-102.

41. Карлибаева Р.Х., Абилова Г. Совершенствования системы корпоративного управления в акционерных обществах. // Макроиктисодиёт муаммолари, 2013. ТДИУ. Конференция материаллари.- Тошкент, 25 октябр 2013 йил.- Б. 148-150.

42. Карлибаева Р.Х., Иминова Д. Кичик бизнес ва хусусий тадбиркорлик фаолиятида маркетингнинг тутган ўрни ва аҳамияти // Ўзбекистонда инсон тараққиётининг долзарб масалалари. ТДИУ. Конференция материаллари.-Тошкент, 19 декабр 2013 йил.- Б. 68.

43. Карлибаева Р.Х., Машарипова Ш. Корхоналарда дебиторлик қарздорликни бошқаришнинг моҳияти // Ўзбекистонда инсон тараққиётининг долзарб масалалари. ТДИУ. Конференция материаллари.-Тошкент, 19 декабр 2013 йил.- Б. 49.

44. Карлибаева Р.Х., Холиқова Р. Ишсизликни олдини олиш ва аҳолини иш билан бандлигини таъминлаш борасидаги муаммолар // Ўзбекистонда инсон тараққиётининг долзарб масалалари. ТДИУ. Конференция материаллари.-Тошкент, 19 декабр 2013 йил.- Б. 53.

45. Карлибаева Р.Х. Развитие системы финансового менеджмента в акционерных обществах // Наука и инновации XXI века. Сургут. Международная научная конференция. Россия, 14 апреля 2014 год.- С.60-62.

46. Карлибаева Р.Х. Внешние факторы влияющие на финансовую устойчивость акционерных обществ // Внедрение Международных стандартов аудита в Республике Таджикистан: проблемы и перспективы. Душанбе. Международная конференция. Таджикистан. 29-31 мая 2014 год.- С. 54-56.

47. Карлибаева Р.Х. Пути повышения финансовой стратегии акционерных обществ на фондовом рынке // 2-я международная научно-практическая конференция. АГЭУ. Материалы конференций.- Азербайджан, 30 апрель -2 май. 2014 год.- С. 402-410.

48. Карлибаева Р.Х. Проблемы финансового менеджмента в акционерных обществах // Банк молия соҳасининг барқарор ривожланиши Ўзбекистон иқтисодий сиёсатининг муҳим устиворлиги. Ўзбекистон Республикаси Банк-Молия Академияси. Республика илмий амалий конференцияси.-Тошкент, 25 апрел 2014 йил.- Б.175-176.

49. Карлибаева Р.Х., Маъмурова М. Инвестицион дастур доирасидаги инвестицион лойиҳаларнинг самарадорлиги // Иқтисодиётни инновацион ривожлантириш ва макроиктисодий барқарорлик эришиш шароитида ижтимоий иқтисодий ислохотлар: ютуқлар, муаммолар ва ривожлантириш истиқболлари. Конференция материаллари.-Тошкент, 2015 йил.- Б. 45.

50. Карлибаева Р.Х. Акциядорлик жамият: самарали корпоратив бошқарувнинг асосий омиллари // Busnes Daily газетаси.- Тошкент, 17 феврал 2015 йил. №27.- Б. 4.

51. Карлибаева Р.Х., Ташходжаев М.М. Реформирование системы образования Германии // Современное образование: содержание, технологии и обеспечение качества. Материалы конференций.-Астана, 21-22 января 2015 года.- С. 164-166.

52. Зайналов Ж, Карлибаева Р.Х. Влияние детерминантов дивидендной политики на распределение доходов акционерных компаний в условиях институциональной неопределенности экономики // Інституційний розвиток соціально- Економічних систем: національна економіка у глобальному середовищі. Збірник наукових праць за матеріалами VII Міжнародної науково-практичної конференції. ПУЕТ. Пльотава, 23-24 квітня. 2015.- С.94-96.

53. Карлибаева Р.Х., Бегматова Д.Б. Кичик бизнесни ривожлантиришда солиқ механизмдан фойдаланишнинг хориж тажрибаси // Муносиб меҳнат тамойилларини Ўзбекистонда қўллаш имкониятлари. Конференция материаллари.-Тошкент, 4 ноябрь 2016 йил.- Б. 275-276.

54. Карлибаева Р.Х., Ашуров З. Принципы корпоративного управления // Корпоратив молияни бошқаришнинг замонавий усуллари: қўлланилиш ва ривожлантириш масалалари. ТМИ. Республика илмий амалий анжумани.- Тошкент, март 2016 йил.- Б. 44.

55. Карлибаева Р.Х., Карлибаева Г Финансовое планирование в акционерных обществах // РЭУ им. Г.В. Плеханова. Тридцатые международные плехановские чтения.-М.: 2017.10-11апреля. - С. 299.

56. Карлибаева Р.Х., Каипова С Корхона маҳсулот рақобатбардошлиги бўйича қарашлар таҳлили // Ўзбекистон Республикасида корпоратив бошқарув ва рақобат муҳитини ривожлантиришнинг долзарб масалалари. ТДИУ. Республика илмий амалий анжумани.- Тошкент, 2017 йил.- Б.48.

57. Карлибаева Р.Х. Эффективность корпоративного управления в системе управления акционерными обществами // Ўзбекистон Республикасида корпоратив бошқарув ва рақобат муҳитини ривожлантиришнинг долзарб масалалари. ТДИУ. Республика илмий амалий анжумани.- Тошкент, 2017.- Б.37.

58. Карлибаева Р.Х.Создание условий для функционирования действенных механизмов инновационного развития предприятий: опыт рыночно развитых стран // Інституційний розвиток соціально- Економічних систем: національна економіка у глобальному середовищі. Збірник наукових праць за матеріалами. IX Міжнародної науково-практичної конференції.- Пльотава, 20–21 квітня 2017.- С.35.

«Иқтисодиёт ва таълим» журнали таҳририятида таҳрирдан ўтказилди.
(10.04.2018 йил)

Босишга рухсат этилди: 19.04.2018 йил.
Бичими 60x45 ¹/₈, «Times New Roman»
гарнитурда рақамли босма усулида босилди.
Шартли босма табағи 4,25. Адади: 100. Буюртма: № ____.

Ўзбекистон Республикаси ИИВ Академияси,
100197, Тошкент, Интизор кўчаси, 68.

«АКАДЕМИЯ НОШИРЛИК МАРКАЗИ»
Давлат унитар корхонасида чоп этилди.