

**TOSHKENT MOLIYA INSTITUTI  
HUZURIDAGI ILMY DARAJALAR BERUVCHI  
DSc.03/30.12.2019.I.17.01 RAQAMLI ILMY KENGASH**

---

**TOSHKENT MOLIYA INSTITUTI**

**TURSUNXODJAYEVA SHIRIN ZAFAR QIZI**

**REAL SEKTOR KORXONALARIDA MOLIYAVIY RISKLARNI  
BOSHQARISH AMALIYOTINI TAKOMILLASHTIRISH**

**08.00.07 – Moliya, pul muomalasi va kredit**

**Iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (Doctor of Philosophy) dissertatsiyasi  
AVTOREFERATI**

**Toshkent shahri – 2021 yil**

**Iqtisodiyot fanlari bo‘yicha falsafa doktori (PhD) dissertatsiyasi  
avtoreferati mundarijasi**

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

**Contents of Dissertation abstract of the doctor of philosophy (PhD) on  
economical sciences**

**Tursunxodjayeva Shirin Zafar qizi**

Real sektor korxonalarida moliyaviy risklarni boshqarish  
amaliyotini takomillashtirish .....3

**Турсунходжаева Ширин Зафар кизи**

Совершенствование практики управления финансовыми  
рисками на предприятиях реального сектора.....27

**Tursunkhodjaeva Shirin Zafar kizi**

Improving the practice of financial risk management at enterprises  
of the real sector.....53

**E‘lon qilingan ishlar ro‘yxati**

Список опубликованных работ  
List of published works.....57

**TOSHKENT MOLIYA INSTITUTI  
HUZURIDAGI ILMY DARAJALAR BERUVCHI  
DSc.03/30.12.2019.I.17.01 RAQAMLI ILMY KENGASH**

---

**TOSHKENT MOLIYA INSTITUTI**

**TURSUNXODJAYEVA SHIRIN ZAFAR QIZI**

**REAL SEKTOR KORXONALARIDA MOLIYAVIY RISKLARNI  
BOSHQARISH AMALIYOTINI TAKOMILLASHTIRISH**

**08.00.07 – Moliya, pul muomalasi va kredit**

**Iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (Doctor of Philosophy) dissertatsiyasi  
AVTOREFERATI**

**Toshkent shahri – 2021 yil**

**Falsafa doktori (Doctor of Philosophy) dissertatsiyasi mavzusi O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasi huzuridagi Oliy attestatsiya komissiyasida №B2021.1.PhD/Iqt1369 raqam bilan ro'yxatga olingan.**

Dissertatsiya Toshkent moliya institutida bajarilgan.

Dissertatsiya avtoreferati uch tilda (o'zbek, rus, ingliz(rezюме)) Ilmiy kengash veb-sahifasida ([www.tfi.uz](http://www.tfi.uz)) va «ZiyeNET» axborot-ta'lim portalida ([www.ziynet.uz](http://www.ziynet.uz)) joylashtirilgan.

<b>Ilmiy rahbar:</b>	<b>Jumayev Nodir Xosiyatovich</b> iqtisodiyot fanlari doktori, professor
<b>Rasmiy opponentlar:</b>	<b>Jo'rayev Abdug'affor Safarovich</b> iqtisodiyot fanlari doktori, professor <b>Xaydarov Nizomiddin Xamrayevich</b> iqtisodiyot fanlari doktori, professor
<b>Yetakchi tashkilot:</b>	<b>Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti</b>

Dissertatsiya himoyasi Toshkent moliya instituti huzuridagi ilmiy darajalar beruvchi DSc 03/30.12.2019.L17.01 raqamli Ilmiy kengashning 2021 yil «09» 11 soat 14.00 da majlisida bo'lib o'tadi. Manzil 100000, Toshkent shahri, Amir Temur shoh ko'chasi, 60-A uy, tel.: (99871) 234-53-34, faks: (99871) 234-46-26, e-mail: [ilmiykengash@tfi.uz](mailto:ilmiykengash@tfi.uz)

Dissertatsiya bilan Toshkent moliya instituti Axborot-resurs markazida tanishish mumkin (~~222~~ raqami bilan ro'yxatga olingan). Manzil 100000, Toshkent shahri, Amir Temur shoh ko'chasi, 60-A uy, tel.: (99871) 234-53-34, faks: (99871) 234-46-26, e-mail: [admin@tfi.uz](mailto:admin@tfi.uz)

Dissertatsiya avtoreferati 2021 yil «09» 11 kuni tarqatildi.  
(2021 yil «09» 11 daqi 46 raqamli reyestr bayonnomasi).



*T.Z. Teshaboyev*

**T.Z. Teshaboyev**

Ilmiy darajalar beruvchi ilmiy kengash raisi, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

*F.K. Xolmatov*

**F.K. Xolmatov**

Ilmiy darajalar beruvchi ilmiy kengash ilmiy kotibi, iqtisodiyot fanlari bo'yicha falasafa doktori (PhD), dotsent

*I.N. Ko'ziyev*

**I.N. Ko'ziyev**

Ilmiy darajalar beruvchi ilmiy kengash qoshidagi ilmiy seminar raisi, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

## Kirish (Falsafa doktori (PhD) dissertatsiyasi annotatsiyasi)

**Dissertatsiya mavzusining dolzarbligi va zarurati.** Jahonda yuz berayotgan keskin o'zgarishlar, pandemiya, globallashuv, xalqaro integratsiya va "iqtisodiy urushlar" natijasida yangi risklar vujudga kelishi jahonda YAİM 2020 yilda o'tgan yilga nisbatan 5,93% pasayishiga olib keldi.<sup>1</sup> Xalqaro valyuta fondining prognoziga ko'ra, Yaqin Sharq va Markaziy Osiyo mamlakatlari bu inqirozning ta'siri global moliyaviy inqirozdan ham uzoqroq davom etishi, 5 yildan so'ng YaİM inqirozdan oldingi darajadan 12 foizga, rivojlanayotgan iqtisodiyotlar uchun 9 foizga past bo'lishi, hamda inqirozdan oldingi tendentsiyaga qaytish o'n yildan ko'proq vaqtni olishi mumkinligini qayd etilgan.<sup>2</sup> YAİM tarkibida sanoat ulushining yuqoriligini (taxminiy 25%<sup>3</sup>) hisobga olsak, rivojlangan mamlakatlar ushbu muammolarni hal etishda real sektor korxonalarida moliyaviy risklarni boshqarishning muhimligini qayd etmoqda. Shu bois, muntazam ravishda real sektor korxonalarida moliyaviy risklarni boshqarish borasida ilmiy tadqiqotlar olib borishning dolzarbligi yanada ortmoqda.

Jahon amaliyotida samarali korporativ boshqaruv uslubiyoti rivojlanishida real sektor korxonalarida moliyaviy risklarni boshqarish amaliyotini takomillashtirish masalalari va ushbu amaliyot borasida ko'plab ilmiy tadqiqot ishlari amalga oshirilib kelinmoqda. Ushbu tadqiqotlar korxonalarida moliyaviy risklarni boshqarishda yangi boshqaruv usullarni joriy etish, statistik va matematik usullar yordamida moliyaviy risklarni baholashni takomillashtirish va yangi modellarni ishlab chiqish bilan real sektor korxonalarining moliyaviy holatini yaxshilashga xizmat qilmoqda. Biroq, moliyaviy risklarning turlicha talqini, ularni aniqlash, baholash va nazoratini uslubiy jihatlarini xalqaro standartlar talablari darajasida tashkil etish, hamda hisobotda aks ettirish turli darajada bo'lganligi bilan bog'liq muhim masalalar hozirgacha o'zining ijobiy yechimini topmagan.

O'zbekistonda bugungi kundagi epidemiologik vaziyat ham moliyaviy risklarni boshqarishni katta e'tibor berish lozim bo'lgan dolzarb masalalar sirasiga kiritdi. Misol uchun, sanoat mahsulotlarini ishlab chiqarish hajmi o'sish nisbati 2020-yilda 2019-yilga nisbatan 4% past darajani qayd etdi.<sup>4</sup> Shu bois, moliyaviy risklarni samarali boshqarish usullarini joriy etish bugungi kunning dolzarb masalalaridan biri hisoblanadi. Bundan tashqari, O'zbekiston Respublikasi Prezidenti 2021 yil 20 avgust kuni tadbirkorlar bilan ochiq suhbat o'tkazish davomida, tadbirkorlar oldidagi muammolar to'g'risida 15 mingdan ortiq murojaat kelib tushgani, shundan 40% moliyalashtirish va moliya-kredit, xususan valyuta risklari bilan bog'liqligini qayd etdi.<sup>5</sup> Mazkur muammolarni hal etishda moliyaviy risklarning boshqarilishi, nazorati va tahlili uslubiyotini xalqaro tajribalar asosida rivojlantirish lozimligi tanlangan tadqiqot mavzusini dolzarbligini belgilaydi.

<sup>1</sup> <https://www.macrotrends.net/countries/WLD/world/gdp-growth-rate>

<sup>2</sup> <https://www.imf.org/en/News/Articles/2020/11/18/na111920-how-the-middle-east-and-central-asia-can-limit-economic-scarring-in-the-wake-of-covid19>

<sup>3</sup> <https://data.worldbank.org/indicator/NV.IND.TOTL.ZS>

<sup>4</sup> <https://stat.uz/uz/rasmiy-statistika/industry-2>

<sup>5</sup> <https://president.uz/uz/lists/view/4550>

O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2017 yil 7 fevraldagi PF-4947-son “O‘zbekiston Respublikasini yanada rivojlantirish bo‘yicha Harakatlar strategiyasi” to‘g‘risidagi Farmoni, 2018 yil 13 dekabrda PF-5589-son “O‘zbekiston Respublikasi davlat boshqaruviga raqamli iqtisodiyot, elektron hukumat hamda axborot tizimlarini joriy etish bo‘yicha qo‘shimcha chora-tadbirlar to‘g‘risida”gi farmoni, 2015 yil 28 iyuldagi 207-son “Davlat ulushi bo‘lgan aksiyadorlik jamiyatlari va boshqa xo‘jalik yurituvchi sub‘ektlar faoliyati samaradorligini baholash mezonlarini joriy etish to‘g‘risida”gi qarori, O‘zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining 2018 yil 14 dekabrda 1013-son “Davlat ishtirokidagi korxonalarni moliyaviy sog‘lomlashtirish tizimini tubdan takomillashtirish chora-tadbirlari to‘g‘risida”gi qarori, shuningdek mazkur sohaga tegishli boshqa me‘yoriy hujjatlarda belgilangan vazifalarni amalga oshirishga mazkur dissertatsiya tadqiqoti muayyan darajada xizmat qiladi.

**Tadqiqotning respublika fan va texnologiyalari rivojlanishining ustuvor yo‘nalishlariga mosligi.** Mazkur dissertatsiya tadqiqoti respublika fan va texnologiyalar rivojlanishining I. “Demokratik va huquqiy jamiyatni ma‘naviy-axloqiy va madaniy rivojlantirish, innovatsion iqtisodiyotni shakllantirishning ustuvor yo‘nalishlari” doirasida bajarilgan.

**Muammoning o‘rganilganlik darajasi.** Korxonalarda moliyaviy risklarni boshqarish amaliyotining paydo bo‘lishi va rivojlanishining umumnazariy jihatlarini xorijiy mamlakatlar olimlardan I.T.Balabanov, I.A.Blank, R.F.Berdnikova, L.Y.Laskina, V.V.Kovalyov, O.S.Baydin, N.B.Ermasova, A.S.Shapkin, V.M.Granaturov, I.V.Korchagina, L.N.Korchagin, G.A.Holton, S.E.Boermans, K.Panigrahi, A.Arif, A.Showket, V.Gonzalez, R.Antunes, R.d.S.Targinolar<sup>6</sup> ilmiy ish olib borganlar.

Mahalliy iqtisodchi olimlardan Sh.Abdullayeva, A.Vahobov, F.Mirzayev, Q.Muftaydinov, K.Karimova, K.Sharifxodjayeva, B.Mamatov, B.Toshmuradova, R.Karlibayeva, S.Elmirzayev, G.Baymuratova<sup>7</sup> va boshqalarning asarlarida moliyaviy risklarni boshqarishni nazariy va tashkiliy-uslubiy jihatlarini o‘rganilgan.

---

<sup>6</sup> И.Т.Балабанов.Основы финансового менеджмента.учеб. пособие.М.:Финансы и статистика, 2002; И.А.Бланк.Управление финансовыми рисками.М.: Ника-Центр, 2005; Р.Ф.Бердникова.Исследование экономического содержания предпринимательских рисков. Государство и регионы,2012; Л.Ю.Ласкина.Финансовый риск:терминологические проблемы и измерение.Финансы и кредит,2010 46-с.; В.В. Ковалев.Корпоративные финансы и учет. Понятия, алгоритмы,показатели.М.: Проспект, 2014; О.С.Байдина, Е.В.Байдин.Финансовые риски: природа и взаимосвязь.Деньги и кредит,2010.; Н.Б.Ермасова. Риск-менеджмент организации.М.: Дашков,2013; А.С.Шапкин. Экономические и финансовые риски предприятия. Оценка, управления портфель инвестиции. М.:2003; В.М.Гранатуров. Экономический риск: сущность, методы измерения, пути снижения.Учебное пособие. М: Дело и сервис,2002.; И.В.Корчагина, Р.Л.Корчагин. управление финансовыми рисками технологического предпринимательства в инновационной экосистеме региона. Монография. Новосибирск:2019; G.A.Holton. Defining risk. Financial Analysts Journal, 2004; S.E.Boermans.Factors affecting the performance of foreign banks in Malaysia. Unpublished Master Project, College of Business, 2011; K.Panigrahi. Factors affecting bank profitability in Pakistan. The Romanian economic journal, 2013.;A.Arif, A.Showket. Relationship between financial risk and financial performance: An Insight of Indian Insurance Industry. International Journal of Science and Research, 2015; V.Gonzalez, R.Antunes. A Production Model for Construction: A Theoretical Framework. February 2015; R.d.S.Targino. Statistical Methods in Financial Risk Management. A dissertation submitted in partial fulfillment of the requirements for the degree of Doctor of Philosophy of the University College London. Department of Statistical Science University College London. April 19, 2017.

<sup>7</sup> Sh.Z.Abdullayeva.Bank risklari sharoitida tijorat banklarining kredit portfelini diversifikatsiyalash: i.f.d.diss.avtoref.- T:BMA,2000. A.O‘lmasov, A.Vahobov. Iqtisodiyot nazariyasi.Darslik.T:Sharq,2006; F.I.Mirzayev, Moliyaviy risklarning turlari, tasnifi, boshqarish va baholash usullari. - T.: Moliya, 2006; Q.Muftaydinov, Iqtisodiyotni erkinlashtirish sharoitida tadbirkorlikni rivojlantirish muammolari. I.f.d. diss. avtoreferati. - Andijon, 2004; K.D.Karimova.Kichik biznes korxonalarini moliyaviy barqarorligini ta‘minlashda risklarni boshqarish. I.f.n. dis.avtoref.T:2008; K.U.Sharifxodjayeva.Risklarni kichik biznes korxonalarini foydasiga ta‘sirini baholash va kamaytirish. Iq. I.f.n. dis.avtoref. T:2010; B.Mamatov,D.Xujamkulov,O.Nurbekov.Investitsiyalarni

Iqtisodchi olim va mutaxassislarning asarlarida “moliyaviy risk” mohiyati va uni boshqarish bosqichlari atroflicha tadqiq qilingan. Lekin, real sektor korxonalarida moliyaviy risklarni boshqarish amaliyotini takomillashtirish masalasi, shuningdek moliyaviy risk darajasi tahlili real sektor korxonalarini misolida tadqiq qilinmagan. Ushbu dolzarb masalalarning ilmiy yechimini topish dissertatsiya mavzusini tanlash, uning maqsadi va vazifalarini belgilash uchun asos bo‘lib xizmat qiladi.

**Dissertatsiya tadqiqotining dissertatsiya bajarilgan oliy ta‘lim yoki ilmiy-tadqiqot muassasasining ilmiy-tadqiqot ishlari rejalari bilan bog‘liqligi.** Mazkur dissertatsiya ishini Toshkent moliya instituti ilmiy ishlari rejasining “Iqtisodiyotni modernizatsiya qilish sharoitida moliya, bank va hisob tizimini muvofiqlashtirishning ilmiy asoslari” mavzusidagi amaliy loyiha doirasida bajarilgan.

**Tadqiqotning maqsadi** real sektor korxonalarini moliyaviy risklarni boshqarish amaliyotini takomillashtirish bo‘yicha taklif va tavsiyalar ishlab chiqishdan iborat.

**Tadqiqotning vazifalari** quyidagilardan iborat:

moliyaviy risklarni mohiyati, tashkiliy-uslubiy jihatlarini takomillashtirish bo‘yicha ilmiy va amaliy takliflar ishlab chiqish;

moliyaviy risklarni samarali boshqarishda standartlashtirish jarayonini ro‘lini aniqlash va xorijiy tajribadan foydalanish istiqbollari belgilash;

real sektor korxonalariga ta‘sir etuvchi moliyaviy risklarni amaldagi holatini o‘rganish va baholash;

real sektor korxonalarini moliyaviy risklarni boshqarish amaliyotini o‘rganish va takomillashtirish yuzasidan ilmiy taklif va amaliy tavsiyalar ishlab chiqish;

moliyaviy risk boshqarishni integratsion tizimiga o‘tish bo‘yicha taklif va tavsiyalar ishlab chiqish;

real sektor korxonalarida moliyaviy risklarni raqamli texnologiyalar orqali boshqarishga doir ilmiy taklif va amaliy tavsiyalar ishlab chiqish;

real sektor korxonalarida moliyaviy risklarni boshqarishning “3 mudofaa chizig‘i” modelini ishlab chiqqan holda tashkillashtirish.

**Tadqiqotning obyekti** sifatida O‘zbekiston Respublikasida faoliyat olib borayotgan real sektor korxonalarini olingan.

**Tadqiqotning predmeti** real sektor korxonalarini moliyaviy risklarni boshqarish amaliyotini takomillashtirishda vujudga keladigan iqtisodiy munosabatlar hisoblanadi.

**Tadqiqotning usullari.** Dissertatsiyada guruhlash, taqqoslash, ilmiy tafakkur, iqtisodiy-statistik, tadqiqot ob‘ektlari va olingan natijalarni bayon qilish usullaridan foydalanilgan.

**Tadqiqotning ilmiy yangiligi** quyidagilardan iborat:

qurilish materiallari ishlab chiqarish korxonalarida moliyaviy risk darajasini 6 toifada (1-toifa 100-97 ball – mutloq barqaror; 2-toifa 96-80 – yuqori me‘yor;

---

tashkil etish va moliyalashtirish. Darslik. T: Iqtisod-moliya, 2014; B. Toshmurodova. Moliyaviy menejment. Darslik. T.: Iqtisod-moliya, 2014; R. Karlibayeva. Aksiyadorlik jamiyatlarida moliyaviy menejment tizimini samarali tashkil etish yo‘llari. I.f.d. dis. avtoreferati. T., 2018; S.E. Elmirzayev. Korporativ moliya. Darslik. T: Iqtisod-Moliya, 2019; G.T. Baymurotova. Moliyaviy risklarni sug‘urtalashni takomillashtirish. PhD. dis. avtoref. T: 2021.

3-toifa 79-67 – o‘rta me‘yor; 4-toifa 66-37 – qoniqarli; 5-toifa 36-11 – nobarqaror; 6-toifa 10-0 inqirozli) baholash taklif etilgan;

“Qo‘qon mexanika zavodi” AJda moliyaviy riskning har bir turi bo‘yicha alohida yondashuv asosida bir aksiya uchun moliyaviy risk darajasi optimal o‘rtacha 10% dan oshmasligi asoslangan;

korxonada sof foydasining kamida 5 foizi miqdorida har yilgi majburiy ajratma qilish orqali ustav fondining 5 foiz miqdorida zaxira fondining shakllantirish asosida moliyaviy risk oqibatlarini salbiy ta‘sirini oldini olish asoslangan;

moliyaviy risklarni boshqarish maqsadida qurilish materiallari ishlab chiqarish korxonalarida “Moliyaviy risklarni boshqarish” bo‘linmasini tashkil etishning maqsadga muvofiqligi asoslangan.

**Tadqiqotning amaliy natijalari** quyidagilardan iborat:

Respublikada moliyaviy risklarni boshqarishning hozirgi holati o‘rganib chiqilgan va moliyaviy risklar darajasi baholangan;

real sektor korxonalarida moliyaviy risklarini boshqarishni xalqaro standartlarga muvofiq integratsion boshqaruviga o‘tish bo‘yicha tavsiyalar ishlab chiqilgan;

real sektor korxonalarida moliyaviy risklarni boshqarish bo‘yicha raqamlashtirilgan tizimlarni tanlash va joriy etish ahamiyati asoslangan;

real sektor korxonalarida moliyaviy risklarni boshqarishni tashkillashtirishda “3 mudofaa chizig‘i” modelidan foydalanish samaradorligi asoslangan.

**Tadqiqot natijalarining ishonchliligi** amalga oshirilgan yondashuv, usullar va nazariy ma‘lumotlarning rasmiy manbalardan olinganligi, keltirilgan tahlillar va tajriba–sinov ishlari samaradorligining matematik–statistik ishonchlilik intervalida tekshirilganligi, statistik qonuniyatlarda keltirilgan ishonchlilik talablariga javob berishi, real sektor korxonalarining amaliy ma‘lumotlariga asoslanganligi bilan belgilanadi.

**Tadqiqot natijalarining ilmiy va amaliy ahamiyati.** Tadqiqot natijalarining ilmiy ahamiyati ishlab chiqilgan takliflar real sektor korxonalarida moliyaviy risklarni boshqarishning nazariy va tashkiliy–uslubiy jihatlarini xalqaro amaliyot tajribalaridan kelib chiqqan holda takomillashtirishga xizmat qilishi bilan izohlanadi.

Tadqiqot natijalarining amaliy ahamiyati ishlab chiqilgan taklif va tavsiyalardan real sektor korxonalarida moliyaviy risklarni boshqarish jarayonida qo‘llaniladigan usullarni tizimlashtirish va asoslashda, moliyaviy risklarni aniqlashda va zarar darajasini hisoblashda, ularni hisobotda ishonchli aks ettirishda, boshqaruv ma‘lumotlarini shakllantirishda, hamda moliyaviy risklarni boshqarishda yo‘riqnoma sifatida xizmat qilishi bilan izohlanadi.

**Tadqiqot natijalarining joriy qilinishi.** Real sektor korxonalarida moliyaviy risklarini boshqarish amaliyotini takomillashtirish bo‘yicha olingan ilmiy natijalar asosida:

qurilish materiallari ishlab chiqarish korxonalarida moliyaviy risk darajasini 6 toifada (1-toifa 100-97 ball – mutloq barqaror; 2-toifa 96-80 – yuqori me‘yor; 3-toifa 79-67 – o‘rta me‘yor; 4-toifa 66-37 – qoniqarli; 5-toifa 36-11 – nobarqaror; 6-toifa 10-0 inqirozli) baholash taklifi “Qo‘qon mexanika zavodi” aksiyadorlik jamiyatida moliyaviy risklarni baholashda foydalanilgan (“Qo‘qon mexanika



zavodi” aksiyadorlik jamiyatining 2021 yil 18 maydagi 47-son ma‘lumotnomasi). Ushbu taklifdan foydalanish natijasida korxonada moliyaviy risklarni samarali boshqarish imkoni yaratilgan;

“Qo‘qon mexanika zavodi” AJda moliyaviy riskning har bir turi bo‘yicha alohida yondashuv asosida bir aksiya uchun moliyaviy risk darajasi optimal o‘rtacha 10% dan oshmasligi yuzasidan berilgan taklifi “Qo‘qon mexanika zavodi” aksiyadorlik jamiyatini xalqaro standartlariga muvofiq moliyaviy risklarning integratsion boshqaruv tizimiga o‘tish jarayonida foydalangan (“Qo‘qon mexanika zavodi” aksiyadorlik jamiyatining 2021 yil 18 maydagi 47-son ma‘lumotnomasi). Natijada, korxonaga salbiy ta‘sir etuvchi moliyaviy risklarni yuzaga keltiruvchi omillariga qarshi boshqaruv yondashuvi ishlab chiqish asosida moliyaviy risk darajasini past darajada ushlab qolishga erishilgan;

korxonada sof foydasining kamida 5 foizi miqdorida har yilgi majburiy ajratma qilish orqali ustav fondining 5 foiz miqdorida zaxira fondini shakllantirish taklifi “Qo‘qon mexanika zavodi” aksiyadorlik jamiyati strategik biznes rejasida o‘z aksini topgan (“Qo‘qon mexanika zavodi” aksiyadorlik jamiyatining 2021 yil 18 maydagi 47-son ma‘lumotnomasi). Natijada, moliyaviy zararlarni yuzaga kelishini oldini olishni moliyaviy ta‘minoti shakllantirilgan. Shuningdek, moliyaviy risklar boshqaruvini raqamlashtirish hisobiga moliyaviy risk oqibatlarini salbiy ta‘sirini kamaytirish imkoni yaratilgan;

moliyaviy risklarni boshqarish maqsadida qurilish materiallari ishlab chiqarish korxonalarida “Moliyaviy risklarni boshqarish” bo‘linmasini tashkil etish taklifi “Qo‘qon mexanika zavodi” aksiyadorlik jamiyatining tarkibiy tuzilmasida o‘z aksini topgan (“Qo‘qon mexanika zavodi” aksiyadorlik jamiyatining 2021 yil 18 maydagi 47-son ma‘lumotnomasi). Natijada moliyaviy riskni aniqlash, boshqarish va kamaytirish imkoni yaratilgan, hamda moliyaviy risk nazoratini kuchaytirish maqsadida “3 mudofaa chizig‘i” modeli shakllantirilgan.

**Tadqiqot natijalarining aprobatsiyasi.** Ushbu tadqiqot natijalari 6 ta respublika va 6 ta xalqaro ilmiy-amaliy anjumanlarida muhokamadan o‘tkazilgan.

**Tadqiqot natijalarining e‘lon qilinganligi.** Dissertatsiya mavzusi bo‘yicha jami 22 ta ilmiy ish, jumladan O‘zbekiston Respublikasi Oliy attestatsiya komissiyasining dissertatsiyalarni asosiy ilmiy natijalarini chop etish tavsiya etilgan ilmiy nashrlarda 10 ta ilmiy maqola, shundan 3 tasi xorijiy jurnalda nashr etilgan.

**Dissertatsiyaning tuzilishi va hajmi.** Dissertatsiya tarkibi kirish, uchta bob, xulosa va foydalanilgan adabiyotlar ro‘yxatidan iborat bo‘lib, umumiy hajmi 140 betni tashkil etgan.

## **DISSERTATSIYANING ASOSIY MAZMUNI**

**Kirish** qismida dissertatsiya mavzusininng dolzarbligi va zarurati asoslangan, tadqiqotning maqsad va vazifalari, obyekt va predmetlari shakllantirilgan, ishning respublika ilm-fani va texnologiyalarining ustuvor yo‘nalishlariga mos kelishi ko‘rsatib o‘tilgan, tadqiqotning ilmiy yangiligi va amaliy natijalari bayon qilingan, olingan natijalarning ilmiy va amaliy ahamiyati ochib berilgan, tadqiqot natijalarini

amaliyotga joriy etish haqidagi, shuningdek, nashr qilingan asarlar va dissertatsiya tarkibi bo'yicha ma'lumotlar keltirilgan.

Dissertatsiyaning **“Moliyaviy risklar va ularni boshqarishning nazariy asoslari”** deb nomlangan bobida moliyaviy risklar tushunchasi, unga berilgan ta'riflar olimlar yondashuvlari, ularni real sektor korxonalarida boshqarish bosqichlari ko'rib chiqilgan. Quyidagi jadvalda moliyaviy risklarni to'g'risidagi olimlarining qarashlari aks ettirilgan. (1-jadvalga qarang). Shunga ko'ra, 1-guruh vakillari moliyaviy risklarni moliyaviy resurslarni yoqotish bilan bog'liqligini e'tirof etishgan. Fikrimizcha, ushbu ta'rif bir tomonlama yondashilgan, ya'ni moliyaviy risk kutilmagan daromadga ham olib kelishi mumkin. 2-guruhga kiruvchi olimlar, moliyaviy risklarni spekulativ risk sifatida qarashgan. Bu guruh vakillari, moliyaviy risklar aynan daromad keltiruvchi funksiyasini ham ajratib ko'rsatgan bo'lsalarda, moliyaviy risklarni ichida aynan sof risklar borligi uning tasniflarida turli olimlar tomonidan keng yoritilgan. Shu munosabat bilan, moliyaviy risk ta'rifida uning faqatgina spekulativ risk sifatida ko'rish maqsadga muvofiq emas deb hisoblaymiz. 3-guruh vakillari, moliyaviy risklar ta'rifida prognozlash nuqtai nazaridan yondashganlar. Misol uchun, K.D.Karimova moliyaviy risklarni prognoz qila olish mumkin deb qarasa, L.A.Kormishkina prognoz qilish mumkin emas deb baholaydi. Bizning fikrimizcha, moliyaviy risk keng qamrovli murakkab tushuncha bo'lib, uni keltirib chiqaruvchi omillari shu qadar turliki, bu omillarni boshqarib bo'lishi va boshqarib bo'lmazligi mumkin. Shunga qaramay, moliyaviy risk deganda, hisoblash mumkin bo'lgan ehtimollik tushuniladi. 4-guruhga kiruvchi iqtisodchi olimlar, moliyaviy risk deganda, noaniqlik sharoitida qaror qabul qilishni tushunishadi. Albatta, moliyaviy riskda obyektiv omillar subyektiv baholanadi. Demak, ular vujudga kelganda muqobil variantlardan birini tanlash va qaror qabul qilishga to'g'ri kelishi tabiiydir. Ammo, moliyaviy risk faqat qaror qabul qilish jarayonida, yoki u vujudga kelib bo'lgandan keyin amalga oshirilishi maqsadga muvofiq hisoblanmaydi. Moliyaviy risklarni qaror qabul qilinmasada, doimiy ravishda monitoring qilish va baholab borish darkor. 5-guruh vakillari, korxonada moliyaviy risklar uning tashqi muhit bilan aloqasi natijasida vujudga keladi deb hisoblashgan. Ammo bizning fikrimizcha, moliyaviy risklar nafaqat tashqi ta'sir natijasida vujudga keladi, balki, ichki muhit ta'siri ham katta ahamiyat kasb etadi. Zero, hozirda korporativ boshqaruvni amalga oshirayotgan yirik korporatsiyalar faoliyat ko'lami keng va ichki moliyaviy risklarni vujudga kelish ehtimoli ham yuqori hisoblanadi. 6-guruhga kiruvchi olimlar, moliyaviy risklarni turli o'zgarishlar bilan bog'laydilar. Bu fikr mantiqan to'g'ri bo'lishi mumkin, ammo o'zgarish yuz bermasa korxonada daromad olish ehtimolligi ham pasayadi. Bu esa o'z navbatida, turli moliyaviy risklar ko'rinishida talofat yetkazishi ehtimolligini yuzaga keltiradi. 7 guruh iqtisodchi olimlari, moliyaviy risklar mablag' yetishmovchiligi natijasi ekanligini ta'kidlashadi. Bu tushuncha ham moliyaviy risklarning butun xususiyatini ochib bermagan deb hisoblaymiz. Zero, katta mablag'ga ega korxonada moliyaviy risk darajasi ham yuqori bo'ladi. Yuqoridagi olimlar fikrlarini umumlashtirgan holda shunday fikr qilish mumkinki, moliyaviy risk deb, moliyaviy-xo'jalik faoliyatda doimiy mavjud bo'lgan, kutilayotgan daromadni ololmaslik yoki kutilmagan daromadga erishish ehtimolligi hisoblanadi.

Moliyaviy risk tushunchasiga asosiy nazariy yondashuvlarni guruhlash<sup>8</sup>

Guruh	Olimlar	Ta'rif
I	A.O'Imasov, A.Vahobov	bu firmaning ko'zlangan maqsadga erishish yo'lida u duch keladigan iqtisodiy xavf-hatardir. [66]
	B.Mamatov	Moliyaviy resurslarni, ya'ni pul shaklidagi resurslarni yoqotish xavfi. [82]
	I.A.Blank	noaniqlik holatida kapitalni yo'qotish shaklida salbiy moliyaviy oqibat. [64]
	A.S.Shapkin	pul qiymatliklarini yoqotish yoki ololmaslik ehtimoli. [36]
	D.V.Domashchenko	moliyaviy resurslarni (naqd pul) yo'qotish ehtimoli bilan bog'liq risk. [73]
	S.N.Makarova	bu korxonaning moliyaviy strategiyasining riski bo'lib, u qimmatli qog'ozlarning rentabelligini yo'qotish miqdorida ifodalanishi mumkin. [15]
	A.F.Ionova	bu tashkilotning moliyaviy faoliyati sharoitida noaniqlik holatida kutilmagan moliyaviy yo'qotishlarning yuzaga kelish ehtimoli. [85]
	Rodrigo dos Santos Targino	miqdoriy baholash o'tkazish mumkin bo'lgan, daromadni yoqotish yoki kutilganidan kam olish ehtimolligi. [30]
II	L.P.Belyx	bu makroiqtisodiy (ekzogen) va intrafirma (endogen) omillar va sharoitlar ta'sirida daromadni yo'qotish yoki olish riskini anglatadi. [50]
	I.T.Balabanov	spekulyativ risklardir. Uning xususiyati bu moliya, kredit va birja sohasida har qanday operatsiyalarning mohiyatidan kelib chiqadigan riskidir. [55]
	E.Yu.Davidova	bu ijobiy va salbiy natijalarga erishish mumkin bo'lgan spekulyativ risk, u tabiatda xavfli bo'lgan operatsiyalar natijasida zarar yetkazish ehtimoli. [87]
	E.Yu.Fayantseva	bu korxonaning moliyaviy faoliyatidan kutilganidan ko'proq foyda yoki zarar olish ehtimoli. [29]
III	K.Karimova	firmaning murakkab, lekin o'zini oqlagan sug'urtalanadigan, taxminlashtiriladigan riskidir. [21]
	L.A.Kormishkina	bu asosli prognoz qilib bo'lmaydigan moliyaviy korxonaning xavfsizligiga tahdidlar. [86]
IV	S.E.Elmirzayev	belgilangan maqsadlarni amalga oshirishning noaniqligi sharoitida moliyaviy menejerlar tomonidan qabul qilingan muqobil moliyaviy qarorlarni tanlashning iqtisodiy zararlar keltirish ehtimolini o'zida aks ettiradi. [91]
	A.V.Gukova	bu ko'plab tasodifiy omillarning ta'siri bilan, ularning natijalarining yuqori darajadagi noaniqligi sababli, moliyaviy operatsiyalar natijasida kelib chiqadigan moliyaviy yo'qotishlar yoki yo'qotilgan foydaning riskidir. [46]
	N.A.Pimenov	menejerlari tomonidan amalga oshiriladigan shartlarning noaniqligi sababli iqtisodiy zarar ehtimoli bilan moliyaviy faoliyatning kerakli maqsadli natijasiga erishishga qaratilgan muqobil moliyaviy yechimni tanlash natijasidir. [88]
V	E.A.Utkin	bu korxonaning banklar va boshqa moliya institutlari bilan munosabatlari sohasida yuzaga keladigan risk. [58]
	G.B.Polyak	bu korxonada va moliya institutlari o'rtasidagi munosabatlar jarayonida yuzaga keladigan spekulativ risk. [68]
VI	E.S.Stoyanova	bu aktivlar va majburiyatlarni boshqarish, shuningdek soliq bazasi va soliq stavkalari, foiz stavkalari va boshqalar o'zgarishi bilan bog'liq risklar. [59]
	G.A.Holton	ko'pincha daromadlarning kutilmagan o'zgaruvchanligi. [37]
	V.Gonsales	bu korxonada yoki mol-mulkning qarzi va kapitalining birlashishi bilan bog'liq bo'lgan noaniqlik darajasi. [44]
VII	S.E.Boermans	korporativ institutlarning o'z majburiyatlarini bajarish uchun ishlatish uchun yetarli mablag'ga ega emasligi. [40]
	K.Panigraha	korxonaning paydo bo'lgan pul oqimlari natijasida kutilgan va kutilmagan pul talabini qondira olmasligi. [41]
	A.Arif, A.Showket.	moliyaviy majburiyatlarini bajarishlari uchun pul mablag'lari oqimi yetarli bo'lmagan taqdirda, qarzdari foydalanib, o'z pullarini yo'qotishi. [43]

Aynan korxonalar faoliyatiga ta'sir etuvchi moliyaviy risklarni o'rgangan ilmiy ishlanmalardan quyidagi milliy iqtisodchi olimlarning ishlarini tadqiq etish muhim hisoblanadi. (2-jadvalga qarang)

<sup>8</sup> Muallif tomonidan ishlab chiqildi.

Mahalliy iqtisodchi olimlar ilmiy ishlanmalari bilan qiyosiy jadval<sup>9</sup>

	K.D.Karimova	K.U.Sharifxodjaeva	G.T.Baymuratova	Sh.Z.Tursunxodjaeva
<b>Himoya qilingan yil</b>	2008	2010	2021	2021
<b>Risk tushunchasi</b>	iqtisodiy erkinlik, ixtiyoriylik uchun to'langan xaqdir.	risk - bu kutilishi mumkin bo'lgan omad yoki xatar	ko'p qirrali va noaniq hodisa	risk – bu qo'rquvdir
<b>O'rgangan risk turi</b>	Moliyaviy barqarorlikka ta'sir ko'rsatuvchi riski	Foydaga ta'sir ko'rsatuvchi risklar	Sug'urtalanuvchi moliyaviy risklar	Moliyaviy risk
<b>Tadqiqot obyekti</b>	Kichik biznes subyektlari	Kichik biznes subyektlari	Sug'urta tashkilotlari va korxonalar moliyaviy risklari	Real sektor korxonalari
<b>Moliyaviy risk turlari</b>	12 ta	3 ta	5 ta	15 ta
<b>Boshqarishning optimal metodi</b>	Diversifikatsiya; Sug'urtalash.	Sug'urtalash; Davlat tomonidan kafolatlash	Sug'urtalash	Xar bir tur bo'yicha alohida yondashuv
<b>Baholashning optimal metodi</b>	Miqdoriy baholash (statistik)	Miqdoriy baholash	Miqdoriy baholash (statistik)	Kompleks baholash

Jadval ma'lumotlaridan ko'rinib turibdiki, ushbu mavzu, ya'ni korxonalarda moliyaviy risklarni boshqarishga dahldor ilmiy ishlanmalarga qo'l urish yaqin o'tmishdan boshlangan, hamda juda ozchilikni tashkil etar ekan. Shunga qaramay, bu soha yillar davomida rivojlanib kelmoqda.

Quyidagi jadvalda turli olimlar tomonidan qanday risklarni moliyaviy risk sifatida e'tirof etishligini ko'rish mumkin. (3-jadvalga qarang). Moliyaviy risklarni birinchi bo'lib, J.M.Keyns tasniflashga erishgan. Keyinchalik yildan yilga, globallashtirish va xalqaro integratsiyalashuv jarayonida moliyaviy risk turlari ham kengayib bordi. Yangi-yangi xavflar yangi moliyaviy risk turlarini ko'payishiga turki bo'ldi. Yuqoridagi olimlar fikriga qo'shilgan holda, kriminogen risklarni moliyaviy risk emas balki, yuridik risk sifatida qaraldi va operatsion risklar real sektor korxonalari uchun moliyaviy holatiga ta'siri yuqoriligini hisobga olgan holda ularni moliyaviy risk sifatida e'tirof etilgan.

Real sektor korxonalarining moliyaviy risk boshqaruvi doiraviy va davomiy xususiyatga ega bo'lib, u korxonaning barcha biznes jarayonlari va loyihalarini o'z ichiga oladi. Shunga ko'ra, korxonalarda moliyaviy risklarni boshqarish bosqichlari quyidagi o'zaro bog'liqlikdagi tarkibiy qismlarni o'z ichiga oladi: (1-rasmga qarang)

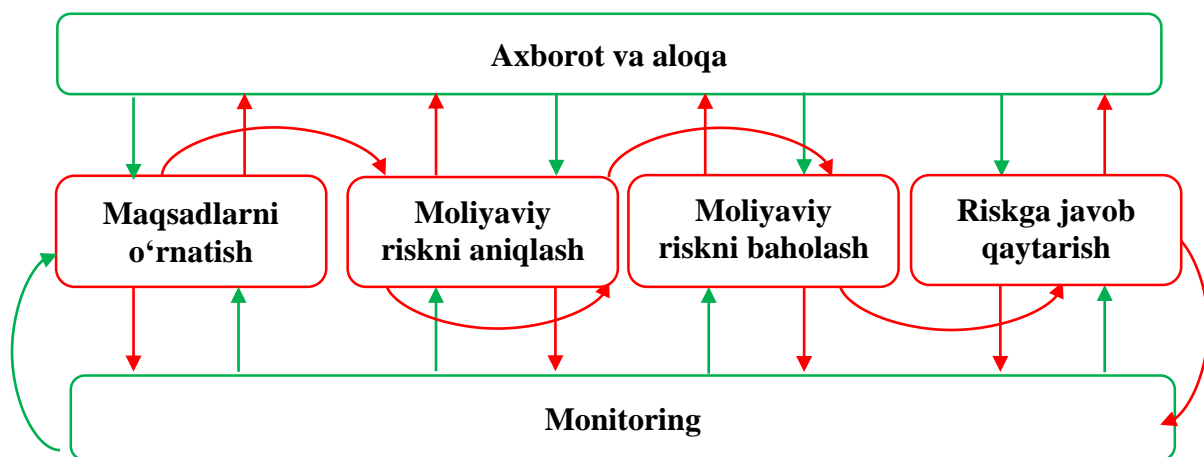
Real sektor korxonalarida ushbu uzviylikni ta'minlash, korxonalar moliyaviy-xo'jalik jarayonining barcha bosqichlariga integratsiya qilish uchun xalqaro standartlarga muvofiqlashtirish zarur.

<sup>9</sup> Muallif tomonidan ishlab chiqildi.

Moliyaviy risk turlari<sup>10</sup>

Mualliflar \ Moliyaviy risk	Tadbirkorlik	Valyuta	Kredit	Foiz	Likvidlik	Narx	Moliyaviy barqarorlikni kamayish	Investitsion	Innovatsion	Deposit	Inflyatsion	Selektiv (portfel)	Bozor	Soliq	Kriminoegen	Operatsion
J.M.Keyns [57]	+	+	+													
J.Sink [70]			+	+	+											
O.A.Kandinskaya [53]		+		+		+										
I.T.Balabanov [55]	+				+			+								
I.A.Blank [64]		+	+	+	+	+	+	+	+	+						
Yu.F.Brigham [72]		+	+	+						+						
A.A.Alimov [19]		+	+					+			+					
A.V.Vahobov [66]		+		+								+				
G.A.Holton [37]			+		+								+			
N.N.Malashixina [62]		+	+		+			+	+		+	+	+			
N.V.Sokolova [20]		+	+	+	+		+	+		+	+	+	+	+		
K.U.Sharifxodjayeva [22]		+									+			+		
K.V.Baldin [71]		+	+	+	+	+	+	+	+		+			+		
X.A.Abasova [26]		+	+	+	+	+	+	+		+	+			+		
K.D.Karimova [21]		+	+	+	+			+		+	+			+	+	
K.Xelderovich [60]			+	+	+		+	+		+	+			+	+	
GARP [48]	+		+		+							+	+			+
G.T.Baymuratova [23]		+	+	+	+								+			
Tadqiqotchi	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	-	+

<sup>10</sup> Muallif tomonidan ishlab chiqildi.



**1-rasm. Moliyaviy risklarni boshqarish bosqichlari tarkibi<sup>11</sup>**

XX asr 90-yillarining boshida jahon tajribasida moliyaviy risklarni boshqarish sohasida standartlarini shakllanishi kuzatildi. Real sektor korxonalarida moliyaviy risklarni boshqarishni ushbu xalqaro standartlarga muvofiqlashtirish quyidagi ijobiy tomonlarni keltirib chiqaradi:

- maqsadlarga erishish ehtimolini oshirish;
- moliyaviy riskni aniqlash va taʼsir chorasini koʻrish;
- imkoniyatlar va risklarni aniqlashni takomillashtirish;
- tegishli huquqiy va meʼyoriy talablarga rioya qilish;
- moliyaviy hisobotni takomillashtirish;
- nazoratni takomillashtirish;
- manfaatdor tomonlarning ishonchini yaxshilash;
- boshqaruvni takomillashtirish;
- qaror qabul qilish va rejalashtirish uchun ishonchli asosni yaratish;
- resurslarni samarali ravishda taqsimlash va ulardan foydalanish;
- operatsion samaradorlik va natijadorlikni oshirish;
- yoʻqotishlarni oldini olish va hodisalarni boshqarishni takomillashtirish
- yoʻqotishlarni minimallashtirish
- tashkiliy barqarorlikni oshirish va boshqalar.

Quyidagi jadvalda 4 ta moliyaviy risklarni boshqarish standartlari oʻrtasidagi farqlar taqqoslangan. (4-jadvalga qarang). Ushbu jadval maʼlumotlaridan shuni bilish mumkinki, ayrim standartlar (AS/NZS 4360, FERMA, ISO 31000:2009) tavsiyaviy xarakterga ega boʻlsa, ayrimlari (COSO ERM) majburiy xarakterga ega ekan. Ayrim standartlar (AS/NZS 4360, ISO 31000:2009), faoliyat sohasi belgilanmagan, yaʼni bu standartdan davlat, xususiy yoki jamoat korxonasi, uyushma, korxonalar guruhi yoki alohida korxonalar foydalanishi mumkin boʻlsa, ayrimlari (FERMA, COSO ERM) aniq bir faoliyat yohud tarmoqqa ixtisoslashtirilgan holda tuzilgan va ular mutaxassislar tomonidan boshqarilishi lozim boʻladi. Shuning uchun, Oʻzbekiston iqtisodiyotiga COSO hamda ISO31000:2009 standartlaridan foydalanish samarali boʻlishi kutilmoqda.

<sup>11</sup> Muallif tomonidan ishlab chiqildi.

Moliyaviy risk standartlarini taqqoslash<sup>12</sup>

Parametr	AS/NZS 4360	COSO ERM	FERMA	ISO 31000:2009
Joylashuv ko'lam	Avstraliya va Yangi Zelandiya	AQSh	Evropa	Xalqaro
Manzilligi	Muayyan sanoat sohasiga ixtisoslashmagan	Moliyaviy va risk menejeri	Malakali risk-menejerlar	Muayyan sanoat sohasiga ixtisoslashmagan
Majburiyligi	Majburiy emas, tavsiya uchun ishlab chiqarilgan	Nyu-York fond birjasida aksiyalari kotirovka qiluvchilar	Majburiy emas, tavsiya uchun ishlab chiqarilgan	Majburiy emas, tavsiya uchun ishlab chiqarilgan
Risk tushunchasi	Maqsadga erishish yo'lida nimadir paydo bo'lish ehtimoliga	Voqealar ta'siri salbiy bo'lib, qiymat yaratilishga to'sqinlik qiladi yoki uni kamaytiradi	Voqea ehtimoli va uning oqibatlari birlashmasi	Noaniqlikning korxonaning maqsadlariga ta'siri. Ta'sir kutilayotgan natijadan chetga chiquvchi ijobiy yoki salbiy oqibatlarga olib keladi
Risk boshqaruvi tushunchasi	Ehtimoliy imkoniyatlardan foydalanayotgan bir vaqtda, salbiy ta'sirlarni boshqarishga yo'naltirilgan madaniyat, jarayon va tizimning umumiy tushuniladi	Strategiyani ishlab chiqishdan tortib, korxonaning barcha faoliyatiga ta'sir ko'rsatadigan boshqaruv kengashi, menejerlar va boshqa xodimlar tomonidan amalga oshiriladigan jarayon. Korxonada ushbu hodisalar bilan bog'liq riskni tashkil etish va boshqarishga ta'sir qilishi mumkin bo'lgan voqealarni aniqlashga, shuningdek, korxonaning "risk ishtahasi" oshib ketmasligi va korxonada maqsadlariga erishish uchun "oqilona kafolat" berishga qaratilgan	Korxonada har bir qadaming samaradorligini va shunga mos ravishda butun faoliyatni maksimal darajada oshirish uchun har bir faoliyat turi riskini tizimli ravishda tahlil qiladi	Korxonada risklarini boshqarish va nazorat qilish uchun muvofiqlashtirilgan harakatlar
"Risk ishtaxasi"	Bu tushuncha yoritilmagan	Daromad olish jarayonida korxonada o'zi uchun maqbul deb hisoblaydigan risk darajasi.	Bu tushuncha yoritilmagan	Korxonada istagan yoki ushlab turishga tayyor bo'lgan risk turi va uning miqdori
Boshqarish bosqichlari	Maqsad qo'yish; Riskni aniqlash; Risk tahlili; Riskni baholash; Riskni boshqarish; Nazorat qilish va ko'rib chiqish; Muloqot;	Maqsadni aniqlash; Riskli hodisalarni aniqlash; Riskni baholash; Riskka javob qaytarish; Nazorat vositalari; Axborot va aloqa; Monitoring.	Maqsad; Baholash; Hisobot; Qaror qabuli; Kamaytirish; Takroriy hisobot.	Ma'lumot almashish va konsultatsiya; Holatni aniqlash; Baholash; Riskka ta'sir qilish; Monitoring;
Riskni boshqarish metodlari	Qochish; O'tkazish; Risk ehtimolini kamaytirish; Risk oqibatlarini kamaytirish.	Riskdan saqlanish; Riskni qisqartirish; Riskni taqsimlash; Riskni qabul qilish.	Risk nazorati; Ogohlantirish; Transfer; Moliyalash.	Qochish; Qabul qilish; manbasini yo'qotish; Imkoniyat o'zgartirish; taqsimlash; Ushlash.

<sup>12</sup> Muallif tomonidan ishlab chiqildi.

Dissertatsiyaning “**Real sektor korxonalarida moliyaviy risklarni boshqarishning amaldagi holati tahlili**” deb nomlangan ikkinchi bobida O‘zbekiston Respublikasida faoliyat yuritayotgan 3 ta aksiyadorlik jamiyatlarining 5 yillik faoliyat natijalari hamda, ularda moliyaviy risklarni boshqarish borasidagi amaliyoti tahlil etilgan.

Amaliyotda real sektor korxonalarining moliyaviy risklarini baholashda integral balli tizimdan foydalaniladi. Bu korxonaning umumiy moliyaviy holatini risklilik darajasiga ko‘ra baholashga imkon beradi. Bu baholash mezonni quyidagi jadval ma‘lumotlari asosida ishlab chiqiladi. (5-jadvalga qarang)

### 5-jadval

#### Moliyaviy risklarni baholashning integral balli tizimi<sup>13</sup>

Moliyaviy holat ko‘rsatkichi	Ko‘rsatkich reytingi	Mezon		Mezonni pasaytirish shartlari
		Yuqori	Quyi	
Mutloq likvidlik ( $L_1$ )	20	0,5 va yuqori - 20 ball	0,1 dan kam - 0 ball	0,5 qaraganda xar 0,1 punktga past bo‘lsa balldan olish 4 ball
Oraliq likvidlik ( $L_2$ )	18	1,5 va yuqori - 18 ball	1 dan kam - 0 ball	1,5 qaraganda xar 0,1 punktga past bo‘lsa balldan olish 3 ball
Joriy likvidlik ( $L_3$ )	16,5	2 va yuqori - 16,5 ball	1 dan kam - 0 ball	2 qaraganda xar 0,1 punktga past bo‘lsa, 1,5 balldan olish
Moliyaviy mustaqillik ( $U_1$ )	17	0,5 va yuqori - 17 ball	0,4 dan kam - 0 ball	0,5 qaraganda xar 0,1 punktga past bo‘lsa, 0,8 balldan olish
O‘z mablag‘lari bilan ta‘minlanganlik ( $U_2$ )	15	0,5 va yuqori - 15 ball	0,1 dan kam - 0 ball	0,5 qaraganda xar 0,1 punktga past bo‘lsa, 3 balldan olish
Moliyaviy barqarorlik ( $U_3$ )	13,5	0,8 va yuqori - 13,5 ball	0,5 dan kam - 0 ball	0,8 qaraganda xar 0,1 punktga past bo‘lsa, 2,5 balldan olish

Bu jadvalga ko‘ra, qurilish materiallari ishlab chiqarish korxonalarida hisoblash natijalari quyidagi 6 toifaga ajratish maqsadga muvofiqdir:

1-toifa (100-97 ballar) – bu guruhga kiruvchi korxonalar mutloq barqaror hamda mutloq to‘lovga layoqatli hisoblanadi. Bu korxonada o‘z majburiyatlarini bajarishga yetarli mablag‘lari mavjud; 2-toifa (96-80 ballar) – bu guruhga kiruvchi korxonalar yuqori me‘yor darajasida va moliyaviy risk darajasi minimal; 3-toifa (79-65 ballar) – bu guruhga kiruvchi korxonaning moliyaviy holati o‘rta me‘yor darajasida va yo‘l qo‘yilishi mumkin bo‘lgan risk hududida joylashadi. Ma‘lum darajada qarz riskini ko‘rsatadigan, ammo hali riskli deb hisoblanmaydigan korxonalar; 4-toifa (66-37 ballar) – bu guruhga kiruvchi korxonaning moliyaviy holati qoniqarli va moliyaviy risk darajasi baland. Muammoli korxonalar; 5-toifa (36-11 ballar) – bu guruhga kiruvchi korxonalar moliyaviy holati nobarqaror. Moliyaviy sog‘lomlashtirish choralari ko‘rgandan keyin ham bankrotlik xavfi yuqori bo‘lgan korxonalar. Kreditorlar mablag‘lari va foizlarini yo‘qotish riski; 6-toifa (10-0 ballar) – bu guruhga kiruvchi korxonalar inqirozli moliyaviy holatda. Eng xavfli, deyarli nochor korxonalar.

Ushbu toifalarga ajratishning asosiy sababi, real sektor korxonalariga ta‘sir etuvchi moliyaviy risklar holatini yaqqol ko‘rish, o‘zgarish dinamikasini baholash va katta xavf tug‘diruvchi moliyaviy risklarni aniqlash hisoblanadi. Shunday qilib, real sektor korxonalarining moliyaviy risklarini integral balli tizimda baholash natijalari quyidagi jadvalda aks ettirildi: (6-jadvalga qarang)

<sup>13</sup> Л.В.Донцова. Анализ финансовой отчетности. М.: Дело и Сервис, 2004. 336– с.



Integral balli tizim orqali moliyaviy risklarini baholash<sup>14</sup>

Ko'r:	"Kvarts" AJ					"Qo'qon mexanika zavodi" AJ					"Qizilqumsement" AJ				
Yil	16	17	18	19	20	16	17	18	19	20	16	17	18	19	20
L <sub>1</sub>	5,35	7,87	10,94	0,69	0,3	0,01	0,08	0,01	0,00	0,04	1,51	2,63	5,10	7,69	0,32
Ball	20	20	20	20	12	0	0	0	0	0	20	20	20	20	12
L <sub>2</sub>	5,68	8,45	12,36	3,96	14,9	1,47	0,79	0,62	0,46	0,36	2,53	3,44	6,99	8,86	1
Ball	18	18	18	18	18	18	0	0	0	0	18	18	18	18	3
L <sub>3</sub>	9,18	11,8	18,60	5,95	17,7	1,90	1,55	1,59	1,34	1,31	5,50	7,63	11,9	8,89	4,42
Ball	16,5	16,5	16,5	16,5	16,5	15	10,5	10,5	6	6,5	16,5	16,5	16,5	16,5	16,5
U <sub>1</sub>	0,90	0,86	0,96	0,71	0,39	0,60	0,45	0,45	0,35	0,35	0,84	0,79	0,91	0,89	0,94
Ball	17	17	17	17	16,2	17	17	17	16,2	16,2	17	17	17	17	17
U <sub>2</sub>	0,88	0,82	0,95	0,51	0,19	0,47	0,35	0,37	0,24	0,25	0,73	0,64	0,84	0,93	0,77
Ball	15	15	15	15	6	15	12	12	6	9	15	15	15	15	15
U <sub>3</sub>	0,91	0,93	0,96	0,91	0,96	0,61	0,45	0,45	0,35	0,35	0,89	0,93	0,95	0,93	0,94
Ball	13,5	13,5	13,5	13,5	13,5	8,5	0	0	0	0	13,5	13,5	13,5	13,5	13,5
Σ	100	100	100	100	90,2	73,5	39,5	39,5	28,5	31,7	100	100	100	100	77
Toifa	1	1	1	1	2	3	4	4	5	5	1	1	1	1	2

Demak, yuqoridagi jadval ma'lumotlaridan shu ma'lum bo'ldiki, "Kvarts" AJ va "Qizilqumsement" AJ 2016-2019 yillarda moliyaviy barqaror bo'lib, moliyaviy risk darajasi yuqori bo'lmagan holda 1 toifa guruhiga kirgan bo'lsa, 2020-yillarda pandemiyaning ta'siri ostida ushbu korxonalar 2 toifaga tushib qolgan. "Qo'qon mexanika zavodi" AJ 2016-yilda moliyaviy holati boshqa yillarga qaraganda barqaror bo'lib, 3 toifa hududiga kirgan. 2017 va 2018-yillarda moliyaviy risk darajasi yuqori bo'lgan va korxonalar 3-toifaga kirgan bo'lsa, 2019-yilga kelib, barcha ko'rsatkichlar yomonlashuvi natijasida korxonalar 5-toifa guruhiga tushib ketib nobarqaror holatga kelgan.

Tahlil qilinayotgan korxonalarning moliyaviy barqarorlik ko'rsatkichlarini quyidagi jadvalda keltirilgan (7-jadvalga qarang)

Moliyaviy barqarorlikni kamayish riski tahlili (mln.so'm)<sup>15</sup>

Ko'rsatkichlar	Yillar	ΔO'AM	ΔO'U	ΔJM	Barqarorlik	Risklilik
"Kvarts" AJ	2016	78 432	79 855	96 903	Mutloq barqaror	Risksiz hudud
	2017	112 110	132 288	150 042	Mutloq barqaror	Risksiz hudud
	2018	140 515	140 515	152 884	Mutloq barqaror	Risksiz hudud
	2019	57 024	145 237	183 827	Mutloq barqaror	Risksiz hudud
	2020	20 064	546 070	584 661	Mutloq barqaror	Risksiz hudud
"Qizilqumsement" AJ	2016	125685	180 165	298 245	Mutloq barqaror	Risksiz hudud
	2017	63 171	221 548	312 281	Mutloq barqaror	Risksiz hudud
	2018	382 520	446 425	520 935	Mutloq barqaror	Risksiz hudud
	2019	557 936	557 936	628 888	Mutloq barqaror	Risksiz hudud
	2020	422	422	141 226	Mutloq barqaror	Risksiz hudud
"Qo'qon mexanika zavodi" AJ	2016	12 158	12 536	39 077	Mutloq barqaror	Risksiz hudud
	2017	-11 873	-11 687	43 294	Nobarqaror	Kritik risk hududi
	2018	-19 664	-19 650	32 549	Nobarqaror	Kritik risk hududi
	2019	-32 053	-32 053	25 894	Nobarqaror	Kritik risk hududi
	2020	-36 458	-36 458	21 488	Nobarqaror	Kritik risk hududi

Yuqoridagi jadval ma'lumotlaridan shular ma'lum bo'ldiki, "Kvarts" AJ va "Qizilqumsement" AJ har 5 yilgi hisobot davrida ham mutloq barqarorlik ko'rsatkichini saqlab qolgan. Bu korxonalar risksiz hududda joylashgan. "Qo'qon

<sup>14</sup> Muallif tomonidan hisoblab chiqildi.

<sup>15</sup> Korxonalar moliyaviy hisobotlari asosida muallif tomonidan tayyorlandi.

mexanika zavodi” AJ o‘rganilayotgan yillar davomida nobarqaror aksiyadorlik jamiyati deb topildi, bunga moliyaviy barqarorlik riskini yuqori darajada deb hisoblash o‘rinlidir. Bu korxonalar kritik risk hududiga tushgan.

Quyidagi jadvalda o‘rganilayotgan real sektor korxonalarida balans likvidligi va riskliligini hisoblash amalga oshirilgan: (8-jadvalga qarang)

## 8-jadval

### Balans likvidligi tahlili(mln.so‘m)<sup>16</sup>

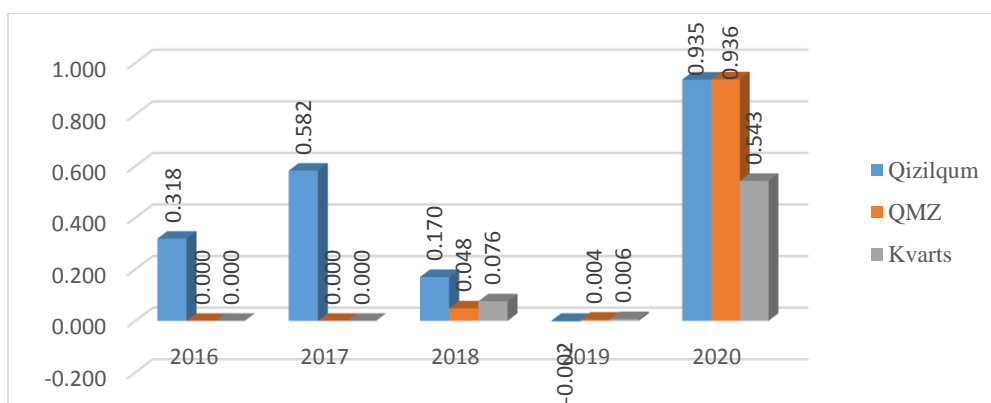
Korxonalar	Yil	Aktiv-Passiv				Likvidligi	Riskliligi
		A1- P1	A2- P2	A3- P3	A4- P4		
“Kvarts” AJ	2016	80 611	755	58 118	-137 973	Mutloq likvidlik	Risksiz hudud
	2017	121 961	10 327	39 170	-171 457	Mutloq likvidlik	Risksiz hudud
	2018	122 891	17 624	77 124	-217 639	Mutloq likvidlik	Risksiz hudud
	2019	-11 940	126 092	21 913	-134 065	Ruhsat etilgan likvidlik	Yo‘l qo‘yilishi mumkin risk
	2020	-27 093	561 619	408 307	-130 975	Ruhsat etilgan likvidlik	Yo‘l qo‘yilishi mumkin risk
“Qizilqumsement” AJ	2016	114 889	65 276	296 634	-476 799	Mutloq likvidlik	Risksiz hudud
	2017	238 371	55 428	221 254	-442 802	Mutloq likvidlik	Risksiz hudud
	2018	305 336	141 069	304 594	-751 018	Mutloq likvidlik	Risksiz hudud
	2019	305 336	141 069	350 270	-766 515	Mutloq likvidlik	Risksiz hudud
	2020	-56 607	57 029	481 241	-481 663	Ruhsat etilgan likvidlik	Yo‘l qo‘yilishi mumkin risk
“Qo‘qon mexanika zavodi” AJ	2016	-24 960	37 496	11 065	-23 601	Ruhsat etilgan likvidlik	Yo‘l qo‘yilishi mumkin risk
	2017	-50 531	38 844	41 505	-29 818	Ruhsat etilgan likvidlik	Yo‘l qo‘yilishi mumkin risk
	2018	-51 557	31 907	50 291	-30 642	Ruhsat etilgan likvidlik	Yo‘l qo‘yilishi mumkin risk
	2019	-57 918	26 647	50 715	-18 663	Ruhsat etilgan likvidlik	Yo‘l qo‘yilishi mumkin risk
	2020	-53 871	18 542	55 139	-19 811	Ruhsat etilgan likvidlik	Yo‘l qo‘yilishi mumkin risk

Yuqoridagi jadval ma‘lumotlaridan shuni ko‘rish mumkinki, “Kvarts” AJ 2016-2018 yillarda mutloq likvid va risksiz hududda joylashgan bo‘lsa, 2019-2020 yillarda korxonalar moliyaviy holati salbiy tomonga siljib, yo‘l qo‘yilishi mumkin bo‘lgan risk hududiga tushib qolgan. “Qo‘qon mexanika zavodi” AJ har 5 yilda shu hudud, ya‘ni yo‘l qo‘yilishi mumkin bo‘lgan hududda bo‘lgan. “Qizilqumsement” AJ 2019-yilga qadar mutloq likvikka erishib, risksiz hudud chegarasidan chiqmagan bo‘lsa, 2020-yilga kelib, yo‘l qo‘yilishi mumkin risk hududiga tushgan.

Amaliyotdan ma‘lumki, kapitallashuv darajasi real sektor korxonalarini faoliyat samaradorligini baholovchi muhim indikatorlardan bo‘lib hisoblanadi. Chunki, kapitallashuv darajasi yuqori bo‘lgan korxonalar moliyaviy jihatdan barqaror va moliyaviy risk darajasi minimal tarzda ushlab kelinayotganligidan dalolat beradi. Kapitallashuv darajasiga esa, korxonalar tomonidan emissiya qilinayotgan aksiyalar miqdori va narxi to‘g‘ridan-to‘g‘ri ta‘sir etuvchi omil bo‘lib hisoblanadi. Aksiya kurslaridagi har qanday o‘zgarish korxonalar moliyaviy holatidagi o‘zgarishga ta‘sirchan javob qaytaradi. Aksiya va risk o‘rtasidagi bog‘liqlikni dunyo amaliyotida CAPM va VaR metodlaridan foydalaniladi.

O‘rganilayotgan korxonalarda  $\beta$ -koeffisienti quyidagi ko‘rinishga ega ekanligini ko‘rish mumkin: (2-rasmga qarang)

<sup>16</sup> Muallif tomonidan hisoblab chiqildi.



**2-rasm. Beta koeffitsienti<sup>16</sup>**

Demak, hisob kitoblarga ko‘ra, o‘rganilayotgan yillar davomida ushbu real sektor korxonalari aksiyalari konservativ investorlar tomonidan boshqariladi. Bu to‘xtamga sabab, beta koeffitsienti 0 va 1 orasida tebrangan, bu esa aksiyadan daromadlik va risk darajasi pastligidan dalolat beradi. Faqat 2019 yilda “Qizilqumsement” AJ da aksiyalarning daromadi bozor kursining o‘zgarishi bilan teskari bog‘liqdaligini ko‘rish mumkin, u -0.002 koeffitsientni tashkil etgan. Bu korxonada 2018-yilda aksiya kurslari tushishni boshlaganligi sababli, beta koeffitsienti 0.4% ga pasaygan. Umuman olganda, bu korxonada yillar davomida aksiya kurslari pasayib borgan, shu sababli beta koeffitsienti ham past ko‘rsatkichga ega bo‘lgan.

Shunday qilib, o‘rganilayotgan korxonalarining 2016-2020 yillar uchun CAPM modeli formulasida foydalanadigan barcha ko‘rsatkichlarni hisoblandi va quyidagi natijalar vujudga keldi: (9-jadvalga qarang)

**9-jadval**

**Korxonalarni moliyaviy risklarini CAPM modeli orqali baholash<sup>17</sup>**

AJ	$r_f$	$\tilde{r}_m$	$\beta$	CAPM
“Kvarts”AJ	14%	-0,0414%	0.01035	13,8547%
“Qizilqumsement” AJ			0.00523	13,9265%
“Qo‘qon mexanika zavodi” AJ			0.00997	13,8599%

Yuqoridagi jadvaldan shuni bilish mumkinki, o‘rganilayotgan real sektor korxonalarining barchasida CAPM modeli bo‘yicha aksiya daromadliligi risksiz stavka atrofida tebranadi. Demak, birinchidan, ushbu korxonalar daromadliligi baland emas; ikkinchidan, bozor daromadligi keskin o‘zgarishlarga uchramagan. Chunki, bu ko‘rsatkich risksiz stavkadan qancha katta bo‘lsa, aksiya daromadliligi ham kattaligini bildiradi. Xulosa qilib aytish mumkinki, CAPM modelini fond bozori endigina rivojlanayotgan mamlakatlarda qo‘llanishi unchalik ham samarali usul emas ekan.

VaR modeli formulasidan foydalangan holda, o‘rganilayotgan korxonalar misolida 2016-2020 yillar ma‘lumotlari asosida hisoblab chiqib quyidagi natijalarga ega bo‘ldik: (10-jadvalga qarang)

<sup>17</sup> Muallif tomonidan ishlab chiqildi.

VaR modeli orqali baholash<sup>18</sup>

Ko'rsatkich	"Kvarts" AJ	"Qizilqumsement" AJ	"Qo'qon mexanika zavodi" AJ
$E$	0,06%	0,08%	0,00%
$\sigma$	5,57%	3,62%	3,61%
$\alpha$	-12,91%	-8,34%	-8,41%
$P_{(t+1)}$	2770,47	3573,67	997,46
$P_{(t+5)}$	2263,03	3171,56	730,83
$VaR(t+1)$			
nisbiy	-13,82%	-8,71%	<b>10,28%</b>
mutloq	-410,52	-325,32	97,46
$VaR(t+5)$			
nisbiy	-34,05%	-20,65%	-20,82%
mutloq	-917,96	-727,43	-169,17

Shunday qilib, VaR indikatorining iqtisodiy ma'nosi quyidagicha: o'rganilayotgan davrning keyingi kunida (1.01.2021) "Qizilqumsement" AJ ulushining qiymati 99% ehtimol bilan 3573,67 so'mdan past bo'lmaydi va mutlaq zararlar har bir aksiya uchun 325,32 so'mdan (8,71%) oshmaydi. Hamda, shunga o'xshash VaR-ni besh kun oldin baholash uchun: keyingi besh kun ichida 99% ehtimollik bilan "Qizilqumsement" AJ aksiyasining qiymati 3171,56 so'mdan pastga tushmaydi va kapitalning yo'qotilishi 20,65% dan oshmaydi (har bir aksiya uchun 727,43 so'm). "Qo'qon mexanika zavodi" AJ moliyaviy risklarni boshqarishni xalqaro standartlarga muvofiq integratsion tizimiga o'tishi natijasida, moliyaviy riskning har bir turi bo'yicha alohida yondashuv asosida bir aksiya uchun moliyaviy risk darajasi optimal o'rtacha 10% oshmasligi aniqlandi. Va u tahminan 97 so'mni tashkil qiladi.

Real sektor korxonalarida moliyaviy risklarni boshqarishda ichki va tashqi mexanizmlardan foydalaniladi, bu moliyaviy risklarni boshqarish metodlarini o'z ichiga oladi. (11-jadvalga qarang) Ushbu jadval ma'lumotlaridan ko'rinib turibdiki, real sektor korxonalarida moliyaviy risklarni boshqarishning universal optimal metodi mavjud emas. Har bir metod o'zining yutuq va kamchiliklariga ega. Misol uchun, aksariyat olimlar tomonidan moliyaviy risklarni boshqarishni optimal ichki mexanizmi sifatida diversifikatsiyalash amaliyoti tan olinadi, ammo amaliyotda diversifikatsiyalanmaydigan moliyaviy risklar mavjud, ya'ni tizimsiz risklar diversifikatsiyalanmaydi. Boshqa bir olimlar tomonidan moliyaviy risklarni sug'urtalash optimal metod sifatida qaraladi. Lekin, sug'urtalanmaydigan risklar mavjud. Ko'plab boshqaruv usullari moliyaviy risklarning o'ziga xos turlari bilan bog'liq. Shu maqsadda, real sektor korxonalarida moliyaviy risklarini boshqarishda xalqaro standartlarga muvofiq moliyaviy risklarni boshqarishning integratsion tizimiga o'tishlari asnosida har bir moliyaviy risk uchun alohida yondashuv ishlab chiqishlari maqsadga muvofiq hisoblanadi.

<sup>18</sup> Muallif tomonidan ishlab chiqildi.

Moliyaviy risklarni boshqarish metodlari mohiyati va tavsifi<sup>19</sup>

Metod	Mohiyati	Yutuqlari	Kamchiliklari	Qo'llanilishi
<b>Ichki mexanizm</b>				
<b>Risklardan qochish</b>	Risk bilan bog'liq bitimlardan, operatsiya va xarakatlardan voz kechish	Xarajatlar yo'qligi. Moliyaviy riskni to'raligicha yo'q qiladi	Daromad olish yoqoladi. Bir riskdan qochish 2 chisini keltirishi mumkin	Halokatli oqibatlariga olib keluvchi moliyaviy risklarda
<b>Limitlash</b>	Riskli bitimlar va operatsiyalarni miqdoriy cheklash	Xarajatlarning nisbiy kamligi. Yoqotish riskini kamaytiradi	Daromad olish ehtimoli kamayadi. Xar bir risk uchun mos kelmaydi	Tijorat krediti berganda, investitsiya taqsimlaganda
<b>Hedjirlash</b>	Moliya bozorida aktivdan qarama-qarshi pozitsiyaga joylashish	Bozor o'zgaruvchanligiga qaramay maqsadga erishiladi	Spekulyativ risk, qo'shimcha daromad olinmaydi. Qo'llanish sohasi tor	Valyuta va inflyatsion risklarda
<b>Diversifikatsiya</b>	Moliyaviy risklarni bir-biri bilan bog'liq bo'lmagan obyekt, jarayon, vaqt oraliqlari bo'yicha taqsimlash	Qo'shimcha xarajatlarsiz yoqotish ehtimolini kamaytiradi	Bir qancha moliyaviy risklarga qo'llash mumkin emas. (inflyatsiya, soliq)	Tizimsiz risklarda
<b>Ko'chirish (transfert)</b>	Moliyaviy risklarni 3 shaxsga ko'chirish, misol uchun riskning ma'lum bir qismini hamkoriga o'tkazish.	Moliyaviy risk ta'sir doirasini kamaytiradi. Foydalanish qulay	Faoliyatga daxldor hamkorlar kerak bo'ladi. Qo'shimcha xarajatlar talab etiladi	Hamkor topish imkoni bo'lgan xar qanday risk
<b>O'zini sug'urtalash</b>	Moliyaviy risk oqibatlarini kompensatsiya qilish uchun zaxira va rezervlar tashkil qilish	Foydalanish qulay. Yoqotish o'rnini tez to'ldiradi	Xarajatlar oshadi. Kapitalni xarakatsizlanadi	Boshqa metodlar qo'llanishi mumkin bo'lmagan risklarda
<b>Tashqi mexanizm</b>				
<b>Sug'urtalash</b>	Sug'urta qildiruvchi fondlaridan zararni qoplash	Yuqori ishonchlilik. Foydalanish oson	Sug'urtalanmaydigan risklar mavjud. Qo'shimcha xarajat	Katta yoqotish ehtimoli bo'lgan risklarda
<b>Kafillik</b>	3 shaxs tomonidan moliyaviy risk vujudga kelganda majburiyatni bo'yniga olish. Misol uchun, davlat kafilligi.	Yoqotish riskining minimumligi	Iшонchlilik yuqori bo'lgan imidjga ega bo'lish darkor	Katta loyiha risklarida
<b>Faktoring</b>	Ma'lum bir chegirmalar asosida debitorlik qarzlarni tijorat banklari tomonidan sotib olish	Yoqotish riskining yo'qligi. Foydalanish oson	Xarajatlar yuqoriligi	Mol yetkazib berish bilan bog'liq risklarda
<b>Veksel</b>	Qarz majburiyatlarini boshqa to'lovchiga o'tkazish	Yoqotish riskining minimumligi. Foydalanish qulay	3-shaxs bilan munosobatlarni aniqlashtirish kerakligi	Qarz majburiyati risklarida

## Dissertatsiyaning “Real sektor korxonalarida moliyaviy risklarni boshqarish amaliyotini takomillashtirish istiqbollari” deb nomlangan uchinchi

<sup>19</sup> К.В.Балдин, С.Н.Воробьев. Модели и методы управления рисками в предпринимательстве. М.: МПСИ, МОДЭК, 2009. 432-с.; М.В.Беспалов Модель формирования стратегии управления рисками в процессе развития предпринимательских структур в российской экономике. Финансы: планирование, управление, контроль № 1, 2011. 17-21 с.; Е.В. Каранина, О.Ю. Смирнова. Методы управления финансовыми и налоговыми рисками. Экономика и предпринимательство № 11. 2014. 930-933 с.; О.В. Саввина. Управление системными финансовыми рисками в условиях глобализации. М.: Дашков и Ко, 2015. 400-с. И.В. Корчагина, Р.Л. Корчагин. Управление финансовыми рисками технологического предпринимательства в инновационной экосистеме региона. Монография. Новосибирск: 2019. 33-с. Adabiyotlari asosida muallif tomonidan ishlab chiqildi.

bobida real sektor korxonalarida moliyaviy risklarning integratsion boshqaruv tizimiga o'tish, moliyaviy risklarni boshqarishda raqamlashtirilgan tizimlardan foydalanish va moliyaviy risklarni boshqarishni tashkillashtirishni takomillashtirish masalalari ko'rilgan. Bunda, moliyaviy risklarni integratsion boshqarish tizimi deganda, korxonaning strategik va operatsion maqsadlariga erishishga ta'sir qiladigan risklarni aniqlash, baholash va bashorat qilishda ushbu korxonaning moddiy, intellektual, axborot va boshqa resurslarini maqsadga muvofiq kombinatsiyasini nazarda tutadi. Ushbu jarayonlarni osonlashtirish uchun hozirgi zamonda raqamlashtirilgan texnologiyalar qo'llaniladi. Korxonada moliyaviy risklarni raqamli tizimlardan foydalanish orqali boshqarilishi moliyaviy risklarni aniqlash jarayonini aniqligini oshirish, boshqarish metodlarini tog'ri tanlash va shu bilan moliyaviy risk darajasini minimallashtirishga imkon beradi. Moliyaviy risklarni boshqarishni raqamlashtirish orqali zaxira fondlari miqdorini kamaytirish mumkin. Bu bilan harakatsiz mablag'larning miqdori kamayadi.

Zaxira fondlarini tashkil qilish keng tarqalgan amaliyot bo'lib, uning minimal miqdorlari davlat qonunchiligi bilan belgilanib qo'yilgan. (12-jadvalga qarang)

## 12-jadval

### Zaxira kapitali (fondi) ga talablar<sup>20</sup>

Mamlakat	Zaxira kapitali (fondi) miqdori
<b>Germaniya</b>	Zaxira fondlariga o'tkaziladigan mablag', sof foydaning 20 dan bir qismini, jami zaxira fondi ustav kapitalining 10 dan bir qismini tashkil qiladi. <sup>21</sup>
<b>Litva</b>	Majburiy zaxira taqsimlanmaydigan foyda hisobidan shakllanadi. Bu ustav kapitalining kamida 1/10 qismi bo'lishi kerak va faqat kompaniyaning zararlarini qoplash uchun ishlatilishi mumkin. Agar majburiy zaxira ustav kapitalining 1/10 qismidan kam bo'lsa, ushbu zaxiraga ajratmalar majburiy hisoblanadi va ushbu Qonunda belgilangan majburiy zaxira miqdori bo'lmaguncha hisobot yilining sof foydasining 1/20 qismidan kam bo'lishi mumkin emas. <sup>22</sup>
<b>Rossiya</b>	Zaxira kapitali ustav kapitalining kamida 5% ni, yillik sof foydaning kamida 5% ni tashkil qilishi kerak. <sup>23</sup>
<b>Ukraina</b>	Zaxira kapitali har yili kompaniyaning sof foyda yoki taqsimlanmagan foyda hisobidan jamiyat ustav kapitalining kamida 15 foizi miqdorida shakllantiriladi. Ustavda belgilangan zaxira kapitalining miqdoriga erishilmaguncha, yillik ajratmalar miqdori kompaniyaning yil uchun sof foydasining 5 foizidan kam bo'lishi mumkin emas. Oddiy va imtiyozli aksiyalarni joylashtirishni amalga oshiruvchi aksiyadorlik jamiyati ushbu tartibda zaxira kapitalini shakllantirishga majburdir. <sup>24</sup>
<b>Turkmaniston</b>	Zaxira fondi ustav fondining kamida 15 foizini tashkil qilishi kerak. Zaxira fondiga har yilgi ajratmalar miqdori jamiyat ustavida belgilanadi. <sup>25</sup>
<b>Qirg'iston</b>	Aksiyadorlik jamiyatlari fondlar yaratish huquqiga ega. Fondlarning maqsadi, tuzilish tartibi va miqdori jamiyat ustavida yoki aksiyadorlar umumiy yig'ilishining qarori bilan belgilanadi. Jamiyat mablag'lari faqat jamiyatning sof foydasidan yaratiladi. <sup>26</sup>

Ko'pgina davlatlarning qonunlarida zaxira fondiga majburiylik talablari keltirilmagan. Misol uchun, AQSh ning har bir shtati o'z qonunchiligi bilan ushbu

<sup>20</sup> Muallif tomonidan ishlab chiqildi.

<sup>21</sup> German Stock Corporation Act (Aktengesetz). § 150 Legal Reserve; Capital Reserve.

<sup>22</sup> Litva Respublikasi № VIII-1835 "Aksiyadorlik jamiyatlari to'g'risida"gi qonun. 30 va 59 moddalar. 13.07.2000

<sup>23</sup> Rossiya Federatsiyasining N 208-Ф3 "Aksiyadorlik jamiyatlari to'g'risida"gi Federatsiya qonuni. 30-modda. 26.12.1995

<sup>24</sup> Ukraina N 514-VI 1835 "Aksiyadorlik jamiyatlari to'g'risida"gi qonun. 19-m.(ushbu moddaga o'zgartirish kiritilgan 03.02.2011 r. N 2994-VI). 17.09.2008

<sup>25</sup> Turkmaniston №400-I "Aksiyadorlik jamiyatlari to'g'risida"gi qonun. 15-modda. 23.11.1999

<sup>26</sup> Qirg'iziston Respublikasi № 64 "Aksiyadorlik jamiyatlari to'g'risida"gi qonun. 30-modda. 27.03.2003.

tartib farqlanishi mumkin. Yoki faqat moliyaviy yoqotish riski bo‘lganda zaxira ajratilishi har bir korxonada ehtiyoridaligi keltirilgan. Quyidagi jadvalda, o‘rganilayotgan real sektor korxonalarining zaxira kapitalining 2020-yil holati keltirilgan. (13-jadvalga qarang)

### 13-jadval

#### Zaxira kapitali holati (ming so‘m, %)<sup>27</sup>

	“Kvarts”AJ	“Qo‘qon mexanika zavodi” AJ	“Qizilqumsement” AJ
Ustav kapitali, ming so‘m	165 410 409	20 128 068	702 601 533
Zaxira kapitali, ming so‘m	70 002 907	7 280 404	472 261 238
Zaxira kapitalining ustav kapitalidagi ulushi, %	42.3	36.2	67.2
Mavjud tartib bo‘yicha 15% bo‘lganda, ming so‘m	24 811 561	3 019 210	105 390 230
<b>Taklif etilayotgan tartib bo‘yicha, 5% bo‘lsa, ming so‘m</b>	<b>8 270 520</b>	<b>1 006 403</b>	<b>35 130 077</b>
<b>Tejalgan summa, ming so‘m:</b>	<b>61 732 387</b>	<b>6 274 001</b>	<b>437 131 161</b>

Amaliyotda aksiyadorlik jamiyatlari tomonidan nafaqat 15% balki, 67% gacha (“Qizilqumsement”AJda ) zaxira fondlari tashkil qilinganini ko‘rish mumkin. Zaxira fondlarini tashkil qilish, korxonada faoliyatini kengaytirishi, modernizatsiya qilishi, investitsiya loyihasini amalga oshirishi, majburiyatlarini vaqtida bajarishi va boshqa faoliyatga jalb qilishi mumkin bo‘lgan moliyaviy resurslarni xarakatsizligi ta‘minlaydi. Shu maqsadda, korxonada sof foydasining kamida 5 foizi miqdorida har yilgi majburiy ajratma qilish orqali ustav fondining 5 foiz miqdorida zaxira fondining shakllantirish taklif etilgan. Bu bilan “Qo‘qon mexanika zavodi” AJ ixtiyorida 6 274 mln so‘m mablag‘ni tejashga erishadi. Moliyaviy yoqotishlar hajmini esa, moliyaviy risklarni boshqarishni raqamlashtirishga erishish bilan bartaraf etish mumkin.

Moliyaviy risklarni boshqarish jarayonlarida ishtirok etadigan shaxslarning rollari va javobgarligini aniq belgilash, ular o‘rtasida samarali o‘zaro ta‘sirni va ma‘lumotlar almashinuvini ta‘minlash tegishli hisobotlarni tayyorlash zarur hisoblanadi. Bu maqsadga erishish uchun “3 mudofaa chizig‘i” modeli taklif etilgan bo‘lib, bunda tashkilot ichida uning hajmi va murakkabligidan qat‘iy nazar, moliyaviy risklarni boshqarish bo‘yicha aniq funktsiyalarni qanday taqsimlash va muvofiqlashtirish amalga oshiriladi. Muayyan tashkilot tomonidan yaratilgan uchta mudofaa tizimining tuzilishidan qat‘iy nazar, ularning funktsiya va vazifalari quyidagicha taqsimlangan. (3-rasmga qarang)

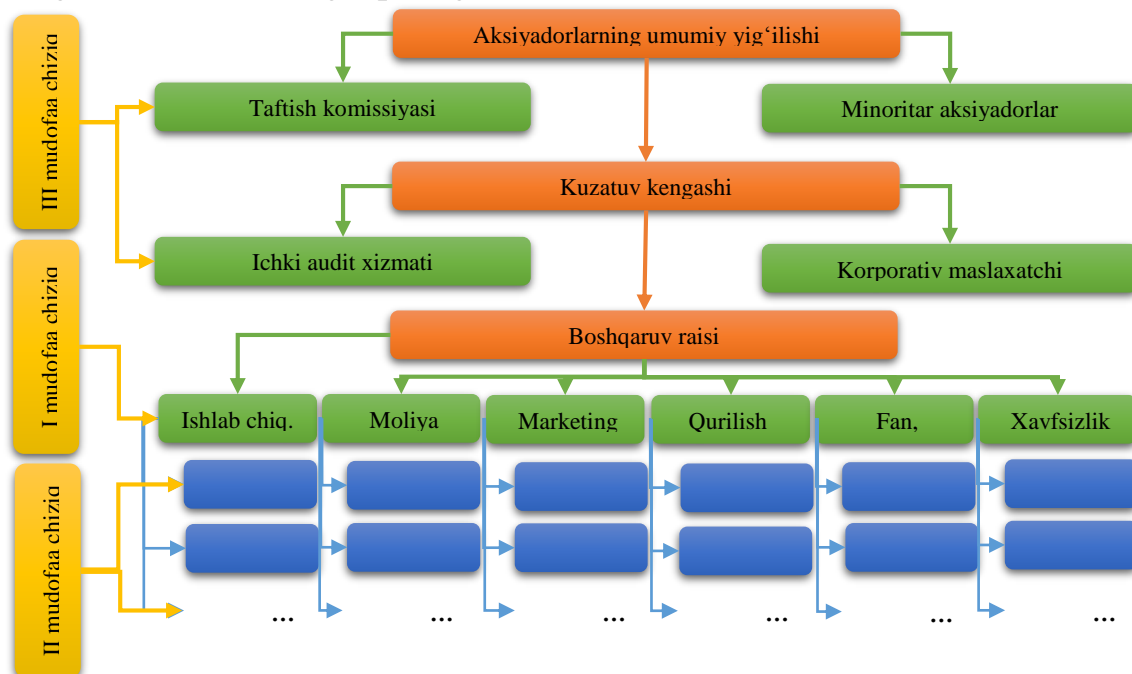
<sup>27</sup> O‘rganilayotgan korxonalar moliyaviy natijalar xisobotlari ma‘lumotlari asosida muallif tomonidan tayyorlandi.





**3-rasm. “3 mudofaa chizig‘i” modelida vazifalar taqsimoti<sup>28</sup>**

O‘zbekiston Respublikasida faoliyat yuritayotgan real sektor korxonalarining tashkiliy bo‘linmalar faoliyatini 3 mudofaa chiziqclariga ajratsak, quyidagi ko‘rinishga keladi: (4-rasmga qarang)



**4-rasm. O‘zbekiston Respublikasidagi real sektor korxonalarida “3 mudofaa chizig‘i” modelini tashkillashtirish<sup>29</sup>**

Yuqoridagi 4-rasmdan real sektor korxonalarini tarkibiy tuzilmasining na‘munaviy tuzilishini keltirgan bo‘lib, u yerda moliyaviy risklarni boshqarish bo‘limini yo‘qligini ko‘rish mumkin. O‘zbekiston Respublikasidagi real sektor korxonalarida moliyaviy risklarni boshqarishning amaldagi holatining yaqqol ifodasi sifatida, ularning tashkiliy tuzilmalarini o‘rganish natijasida moliyaviy menejer (direktor) tarkibida moliyaviy risklarni boshqaruvchi mutaxassis mavjud emasligini keltirish mumkin. Quyida korxonaning moliya bo‘limi tarkibini keltirilgan: (14-jadvalga qarang)

<sup>28</sup> Muallif tomonidan ishlab chiqildi.

<sup>29</sup> Muallif tomonidan ishlab chiqildi.



Aksiyadorlik jamiyatlarining moliya bo'limi tarkibiy tuzilishi<sup>30</sup>

Moliya bo'yicha direktor tarkibi		
“Kvarts”AJ	“Qizilqumsement”AJ	“Qo‘qon mexanika zavodi” AJ
Bosh hisobchi; Markaziy hisobxona; Moliya va ga'zna xizmati; Shartnoma majburiyatlarini bajarish bo'limi; Ish xaqi va mehnat bo'limi; Biznesni strategik rivojlantirish va loyihalashtirish bo'limi.	Bosh hisobchi; Ish xaqi va mehnat bo'limi; Rejalashtirish bo'limi; Tayyor maxsulot realizatsiyasi hisobini yurituvchi guruh; Ishlab chiqaruvchi guruh; Import-eksport hisobini yurituvchi guruh; Hisob guruhi; Hom-ashyo guruhi; Moliyaviy guruh.	Bosh hisobchi; Iqtisodiy va strategik rejalashtirish bo'limi; Moliya bo'limi; Marketing va tashqi aloqalar bo'limi; Sotib olish bilan shug'ullanuvchi bo'lim; Hom-ashyo rezervlari bilan shug'ullanuvchi bo'lim; Transport bo'limi; AT bo'limi.

Shu bois, moliyaviy risk boshqarishni samaradorligini oshirish, “3 mudofaa chizig‘i” modelini o‘zaro aloqada ishlashlarini ta‘minlash, moliyaviy risklarni o‘z vaqtida aniqlash, moliyaviy risk darajasini aniq baholash, ularni boshqarish bo‘yicha xalqaro standartlarga muvofiq har bir turi bo‘yicha alohida yondashuv ishlab chiqish, butun korxonada faoliyatiga integratsiya qilish, ushbu jarayonlarni muntazam monitoring qilish, moliyaviy risk nazoratini uzluksizligini ta‘minlash maqsadida real sektor korxonalarini tarkibiy tuzilmasida “Moliyaviy risklarni boshqarish” bo‘linmasini tashkil etish va moliyaviy risk bo‘yicha funktsiya va vazifalarni birlashtirib berish maqsadga muvofiq deb topildi.

### Xulosa

Real sektor korxonalarini o‘z moliyaviy-ho‘jalik faoliyati davomida turli iqtisodiy munosabatlarga kirishar ekan, ular oldida moliyaviy faoliyatini samarali tashkil etish, moliyaviy barqarorligini saqlash va resurslardan samarali foydalangan holda, maksimal foyda olishni ko‘zlaydi. Ushbu maqsadga erishish uchun, uning moliyaviy-ho‘jalik faoliyatida duch kelinishi mumkin bo‘lgan moliyaviy risklarni boshqarish muhim ahamiyat kasb etadi. Amalga oshirilgan ushbu tadqiqotdan, quyidagi ilmiy xulosalar chiqarildi, xususan:

1. Tadqiqotda “risk” atamasiga olimlar fikrlari o‘rganildi, shulardan kelib chiqqan holda, risk – bu, korxonada moliya-xo‘jalik faoliyatining barcha jarayonlarida vujudga kelishi mumkin bo‘lgan holatlarga nisbatan qaror qabul qiluvchining qo‘rquvi. Moliyaviy risk esa, moliyaviy-xo‘jalik faoliyatda doimiy mavjud bo‘lgan kutilayotgan daromadni ololmaslik yoki kutilmagan daromadga erishish ehtimolligidir;

2. Moliyaviy risklarni boshqarish deganda, risk subyektlarining (korxonada menejeri, risk menejeri, bo‘limlarga ma‘sul hodimlar) risk obyektini (korxonaning, risk ta‘sir ostida qolayotgan, moddiy boyliklari yoki jarayoni) ustidan risk omillari (ichki va tashqi) ta‘sirini aniqlash, baholash, kamaytirish va nazorati jarayoni

<sup>30</sup> Aksiyadorlik jamiyatlarining saytlaridagi ma‘lumotlar asosida muallif tomonidan tayyorlandi.

tushuniladi. Korxonalarining moliyaviy risk boshqaruvi doiraviy va davomiy xususiyatga ega bo‘lib, u korxonaning barcha biznes jarayonlari va loyihalarini o‘z ichiga oladi;

3. Real sektor korxonalarida moliyaviy risklarni boshqarish uchun eng birinchi qilinadigan ish bu ularni aniqlash hisoblanadi. Buning uchun, korxonalar moliyaviy risk tasnifidan foydalanishi o‘rinli bo‘ladi. Tadqiqotda, moliyaviy risklarni korxonalar amalga oshiradigan operatsiyalari bo‘yicha 4 guruhga ajratildi: asosiy, moliyaviy, investitsion va soliq faoliyatini amalga oshirishda vujudgan keladigan risklar;

4. Moliyaviy risklarni boshqarishda u keltirgan oqibatni bartaraf etishdan ko‘ra, keltirib chiqaruvchi omillarini oldini olish samara berishi aniqlandi. Shunga ko‘ra, risk omillariga ichki va tashqi omillar sabab bo‘lishi va ularning har biri boshqarilib bo‘lishi va boshqarib bo‘linmasligi mumkinligini aniqlandi;

5. Moliyaviy risk boshqaruvini amalga oshirishda xalqaro miqiyosda “Risk boshqaruvi standart”lari joriy qilingan. Mamlakatdagi real sektor korxonalarida moliyaviy risklarni boshqarishni ushbu standartlarga (COSO ERM va ISO 31000:2009) muvofiqlashtirishlari maqsadga muvofiq bo‘ladi;

6. Moliyaviy risklarni baholashda ko‘plab model va metodlarni birlashtirgan 3 ta yirik guruhlariga ajratildi: sifatiy, miqdoriy va kompleks metodlar. Qurilish materiallari ishlab chiqarish korxonalarida moliyaviy risklar darajasini baholashda 6 toifali integral balli tizimdan, hamda investitsion faolliklarini oshirish maqsadida VaR metodidan foydalanishlari o‘rinli deb topildi;

7. Mamlakatdagi real sektor korxonalarida moliyaviy risklarini boshqarishda xalqaro standartlarga muvofiq integratsion boshqaruv tizimi orqali har bir moliyaviy risk alohida yondashuv talab etadi. “Qo‘qon mexanika zavodi” AJ ushbu usuldan foydalanishi oqibatida har bir aksiya uchun VaR metodidan foydalangan holda baholanganda moliyaviy risk darajasi 10% dan oshmasligiga erishgan;

8. Real sektor korxonalarida moliyaviy risklarini boshqarishning integratsion boshqaruvi taklif etilgan. Uning asosiy xususiyati shundaki, moliyaviy risklarni boshqarish barcha darajalarda va barcha ish jarayonlarida amalga oshirilishi, shuningdek, moliyaviy risklarni boshqarish har bir xodimning vazifasi va mas‘uliyati ekanligidir;

9. Korxonada moliyaviy risklarni boshqarishni raqamlashtirish orqali moliyaviy yoqotishlar hajmini kamaytirishga erishish bilan korxonada sof foydasining kamida 5 foizi miqdorida har yilgi majburiy ajratma qilish orqali ustav fondining 5 foiz miqdorida zaxira fondining shakllantirish bilan xarakatsiz moliyaviy resurslar hajmini qisqartirish taklif etilgan;

10. Moliyaviy risklarni boshqarishni tashkillashtirishda “3 mudofaa chizig‘i” modelini qo‘llangan holda maxsus “Moliyaviy risklarni boshqarish” bo‘linmasi ochish maqsadga muvofiqligi asoslandi.

**НАУЧНЫЙ СОВЕТ DSc.03/30.12.2019.I.17.01  
ПО ПРИСУЖДЕНИЮ УЧЁНЫХ СТЕПЕНЕЙ ПРИ  
ТАШКЕНТСКОМ ФИНАНСОВОМ ИНСТИТУТЕ**

---

**ТАШКЕНТСКИЙ ФИНАНСОВЫЙ ИНСТИТУТ**

**ТУРСУНХОДЖАЕВА ШИРИН ЗАФАР КИЗИ**

**СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ ПРАКТИКИ УПРАВЛЕНИЯ  
ФИНАНСОВЫМИ РИСКАМИ НА ПРЕДПРИЯТИЯХ РЕАЛЬНОГО  
СЕКТОРА**

**08.00.07 – Финансы, денежное обращение и кредит**

**АВТОРЕФЕРАТ**

**диссертации доктора философии (Doctor of Philosophy) по экономическим наукам**

**город Ташкент – 2021 год**

Тема диссертации доктора философии (Doctor of Philosophy) зарегистрирована Высшей аттестационной комиссией при Кабинете Министров Республики Узбекистан за №В2021.1.PHD/Iqt1369.

Диссертация выполнена в Ташкентском финансовом институте.

Автореферат диссертации на трех языках (узбекском, русском, английском (резюме)) размещен на веб-странице Научного совета ([www.tfi.uz](http://www.tfi.uz)) и информационно-образовательном портале «Ziyounet» ([www.ziyounet.uz](http://www.ziyounet.uz)).

**Научный руководитель:** Жумаев Нодир Хосиятович  
доктор экономических наук, профессор

**Официальные оппоненты:** Жураев Абдугаффор Сафарович  
доктор экономических наук, профессор

Хайдаров Низомиддин Хамраевич  
доктор экономических наук, профессор

**Ведущая организация:** Ташкентский государственный  
экономический университет

Защита диссертации состоится «19» 11 2021 года в 14:00, на заседании Научного совета DSc 03/30.12.2019.1.17.01 по присуждению ученых степеней при Ташкентском финансовом институте. Адрес: 100000, г.Ташкент, ул.Амира Темура, 60-А. Тел.: (71) 234-53-34, факс: (71) 234-46-26, e-mail: [ilmiykengash@tfi.uz](mailto:ilmiykengash@tfi.uz).

С диссертацией можно ознакомиться в Информационно-ресурсном центре Ташкентского финансового института (зарегистрировано под номером №223). Адрес: 100000, г.Ташкент, ул.Амира Темура, 60-А. Тел.: (71) 234-53-34, e-mail: [admin@tfi.uz](mailto:admin@tfi.uz).

Автореферат диссертации разослан «09» 11 2021 года  
(проголок реестра № 46 от «09» 11 2021 года).



*[Handwritten signature]*

**Т.З.Тешабаев**  
Председатель Научного совета по присуждению ученых степеней, доктор экономических наук, профессор

*[Handwritten signature]*  
**Ф.К.Холмаматов**  
Ученый секретарь Научного совета по присуждению ученых степеней, доктор философии по экономическим наукам (PhD), доцент

*[Handwritten signature]*  
**И.Н.Кузиев**  
Председатель Научного семинара при Научном совете по присуждению ученых степеней, доктор экономических наук, профессор

## **Введение (аннотация диссертации доктора философии (PhD))**

**Актуальность и необходимость темы диссертации.** В результате появляющихся новых рисков, вызванных кардинальными изменениями в мире, пандемией, глобализацией, международной интеграцией и “экономических войн” привели к снижению глобального ВВП на 5,93% в 2020 году по сравнению с предыдущим годом.<sup>1</sup> Согласно прогнозу Международного валютного фонда, страны Ближнего Востока и Центральной Азии отмечают, что последствия пандемии будут продолжаться еще дольше, чем глобальный финансовый кризис. Через 5 лет ВВП будет на 12 процентов ниже докризисного уровня, а для развивающейся экономики - на 9 процентов и возвращение к докризисной тенденции может занять более десяти лет.<sup>2</sup> Учитывая высокую долю промышленности в структуре ВВП (около 25%<sup>3</sup>), развитые страны отмечают важность управления финансовыми рисками на предприятиях реального сектора в решении этих задач. Поэтому все более возрастает актуальность проведения научных исследований по управлению финансовыми рисками на предприятиях реального сектора.

В мировой практике в процессе развития методик эффективного корпоративного управления осуществляется большая научно-исследовательская работа по вопросам совершенствования и практики управления финансовыми рисками на предприятиях реального сектора. Данные исследования служат улучшению финансового состояния предприятий реального сектора за счет внедрения новых управленческих методов управления финансовыми рисками на предприятиях, совершенствования оценки рисков статистическими и математическими методами, разработки новых моделей. Однако до сих пор не нашли своего положительного решения важные вопросы, связанные с различной интерпретацией финансовых рисков, организацией методологических аспектов их определения, оценки и контроля на уровне требований международных стандартов, а также с различной степенью отражения в отчетности.

Сегодняшняя эпидемиологическая ситуация в Узбекистане также отнесла управление финансовыми рисками к числу актуальных вопросов, которым необходимо уделять большое внимание. Например, темпы роста промышленного производства в 2020 году зафиксированы на уровне 4% ниже, чем в 2019 году.<sup>4</sup> Поэтому внедрение эффективных методов управления финансовыми рисками сегодня является одной из самых актуальных проблем. Кроме того, в ходе открытой беседы с предпринимателями 20 августа 2021 года Президент Республики Узбекистан отметил, что поступило более 15000 обращений по проблемам, с которыми

<sup>1</sup> <https://www.macrotrends.net/countries/WLD/world/gdp-growth-rate>

<sup>2</sup> <https://www.imf.org/en/News/Articles/2020/11/18/na111920-how-the-middle-east-and-central-asia-can-limit-economic-scarring-in-the-wake-of-covid19>

<sup>3</sup> <https://data.worldbank.org/indicator/NV.IND.TOTL.ZS>

<sup>4</sup> <https://stat.uz/uz/rasmiy-statistika/industry-2>

сталкиваются предприниматели, 40% из которых связаны с финансированием и финансово-кредитной системой, особенно валютными рисками.<sup>5</sup> При решении указанных проблем обуславливает необходимость разработки методологии управления, контроля и анализа финансовых рисков на основе международного опыта, что является актуальной темой исследования.

Указ Президента Республики Узбекистан от 7 февраля 2017 года № УП-4947 “О стратегии действий по дальнейшему развитию Республики Узбекистан”, Указ Президента Республики Узбекистан от 13 декабря 2018 года № УП-5589 “О дополнительных мерах по внедрению в государственное управление Республики Узбекистан цифровой экономики, электронного правительства и информационных систем”, Постановление №207 от 28 июля 2015 года “О введении критериев оценки эффективности акционерных обществ и иных хозяйственных обществ с государственным участием”, постановлением Кабинета Министров Республики Узбекистан от 14 декабря 2018 года №1013 “О мерах по коренному совершенствованию системы финансового оздоровления предприятий с государственным участием”, а также другими нормативными документами, относящимися к данной сфере, данное диссертационное исследование в определенной степени способствует реализации этих поставленных задач.

**Соответствие исследований приоритетам развития науки и технологий республики.** Данное диссертационное исследование выполнено в рамках I. “Приоритеты духовно-нравственного и культурного развития демократического и правового общества, формирование инновационной экономики” развития науки и технологий республики.

**Степень изученности проблемы.** Общетеоретические аспекты возникновения и развития практики управления финансовыми рисками на предприятиях изучены, в научных работах учёных зарубежных стран: И.Т.Балабанов, И.А.Бланк, Р.Ф.Бердникова, Л.Я.Ласкина, В.В.Ковалёв, О.С.Байдин, Н.Б.Эрмасова, А.С.Шапкин, В.М.Гранатуров, И.В.Корчагина, Л.Н.Корчагин, Г.А.Холтон, Г.П.Бурманс, К.Паниграхи, А.Ариф, А.Шоукет, В.Гонсалес, Р.Антунес, Р.С.Таргинос<sup>6</sup>.

<sup>5</sup> <https://president.uz/uz/lists/view/4550>

<sup>6</sup> И.Т.Балабанов. Основы финансового менеджмента. учеб. пособие. М.: Финансы и статистика, 2002; И.А.Бланк. Управление финансовыми рисками. М.: Ника-Центр, 2005; Р.Ф.Бердникова. Исследование экономического содержания предпринимательских рисков. Государство и регионы, 2012; Л.Ю.Ласкина. Финансовый риск: терминологические проблемы и измерение. Финансы и кредит, 2010 46-с.; В.В. Ковалев. Корпоративные финансы и учет. Понятия, алгоритмы, показатели. М.: Проспект, 2014; О.С.Байдина, Е.В.Байдин. Финансовые риски: природа и взаимосвязь. Деньги и кредит, 2010.; Н.Б.Эрмасова. Риск-менеджмент организации. М.: Дашков, 2013; А.С.Шапкин. Экономические и финансовые риски предприятия. Оценка, управления портфель инвестиции. М.: 2003; В.М.Гранатуров. Экономический риск: сущность, методы измерения, пути снижения. Учебное пособие. М: Дело и сервис, 2002.; И.В.Корчагина, Р.Л.Корчагин. управление финансовыми рисками технологического предпринимательства в инновационной экосистеме региона. Монография. Новосибирск: 2019; G.A.Holton. Defining risk. Financial Analysts Journal, 2004; S.E.Boermans. Factors affecting the performance of foreign banks in Malaysia. Unpublished Master Project, College of Business, 2011; K.Panigrahi. Factors affecting bank profitability in Pakistan. The Romanian economic journal, 2013.; A.Arif, A.Showket. Relationship between financial risk and financial performance: An Insight of Indian Insurance Industry. International Journal of Science and Research, 2015; V.Gonzalez, R.Antunes. A Production Model for Construction: A Theoretical Framework. February 2015; R.d.S.Targino. Statistical Methods in Financial Risk Management. A dissertation submitted in partial fulfillment

В научных работах учёных-экономистов Узбекистана, Ш.Абдуллаевой, А.Вахобова, Ф.Мирзаева, К.Муфтайдинова, К.Каримовой, К.Шарифходжаевой, Б.Маматова, Б.Тошмурадовой, Р.Карлибаевой, С.Элмирзаева, Г.Баймуратовой<sup>7</sup> исследуются теоретические, организационные и методологические аспекты управления финансовыми рисками.

В работах ученых-экономистов и специалистов подробно исследована сущность “финансового риска” и этапы его управления. Однако вопрос совершенствования практики управления финансовыми рисками на предприятиях реального сектора, анализ уровня финансового риска на примере предприятий реального сектора не исследовался. Нахождение научного решения этих актуальных вопросов служит основой для выбора темы диссертации, определяя ее цели и задачи.

**Связь темы диссертации с планами научных-исследовательских работ научно-исследовательского учреждения, при котором выполнена диссертация.** Данная диссертационная работа выполнялась в рамках практического проекта плана научной работы Ташкентского финансового института “Научные основы согласования финансовой, банковской и бухгалтерской систем в условиях модернизации экономики”.

**Целью исследования** является разработка предложений и рекомендаций по совершенствованию практики управления финансовыми рисками предприятий реального сектора.

**Задачи исследования** заключаются в следующем:

разработка научно-практических предложений по совершенствованию сущности, организационно-методических аспектов финансовых рисков;

определение роли процесса стандартизации в эффективном управлении финансовыми рисками и определение перспектив использования зарубежного опыта;

изучение и оценка фактического состояния финансовых рисков, влияющих на предприятия реального сектора;

разработка предложений и рекомендаций по переходу на интегрированную систему управления финансовыми рисками;

разработка научных предложений и практических рекомендаций по управлению финансовыми рисками с помощью цифровых технологий на предприятиях реального сектора Республики Узбекистан;

---

of the requirements for the degree of Doctor of Philosophy of the University College London. Department of Statistical Science University College London. April 19, 2017.

<sup>7</sup> Sh.Z.Abdullayeva.Bank risklari sharoitida tijorat banklarining kredit portfelini diversifikatsiyalash: i.f.d.diss.avtoref.- T:BMA,2000. A.O'lmasov, A.Vahobov. Iqtisodiyot nazariyasi.Darslik.T:Sharq,2006; F.I.Mirzayev, Moliyaviy risklarning turlari, tasnifi, boshqarish va baholash usullari. - T.: Moliya, 2006; Q.Muftaydinov, Iqtisodiyotni erkinlashtirish sharoitida tadbirkorlikni rivojlantirish muammolari. I.f.d. diss. avtoreferati. - Andijon, 2004; K.D.Karimova.Kichik biznes korxonalarini moliyaviy barqarorligini ta'minlashda risklarni boshqarish. I.f.n. dis.avtoref.T:2008; K.U.Sharifxodjayeva.Risklarni kichik biznes korxonalarini foydasiga ta'sirini baholash va kamaytirish. Iq. I.f.n. dis.avtoref. T: 2010; B.Mamatov, D.Xujamkulov, O.Nurbekov. Investitsiyalarni tashkil etish va moliyalashtirish. Darslik. T.: Iqtisod-moliya, 2014; B.Toshmurodova.Moliyaviy menejment. Darslik.T.: Iqtisod-moliya,2014; R.Karlibayeva. Aksiyadorlik jamiyatlarida moliyaviy menejment tizimini samarali tashkil etish yo'llari.I.f.d.dis.avtoreferati.T.,2018; S.E.Elmirzayev. Korporativ moliya. Darslik. T: Iqtisod-Moliya, 2019; G.T.Baymurotova. Moliyaviy risklarni sug'urtalashni takomillashtirish. PhD. dis.avtoref. T.:2021.

организация управления финансовыми рисками на предприятиях реального сектора с разработкой модели “3 линии защиты”.

**Объект исследования.** Объектом исследования являются предприятия реального сектора, действующие в Республике Узбекистан.

**Предметом исследования** являются экономические отношения, возникающие у предприятий реального сектора при совершенствовании практики управления финансовыми рисками.

**Методы исследования.** В диссертации использованы методы группировки, сравнения, научного мышления, экономико-статистические, объекты исследования и констатация полученных результатов.

**Научная новизна исследования** заключается в следующем:

предлагается оценить уровень финансового риска на предприятиях по производству строительных материалов по 6 категориям (1 категория 100-97 баллов-абсолютно стабильная; 2 категория 96-80 – высокая норма; 3 категория 79-67-средняя норма; 4 категория 66-37 – удовлетворительная; 5 категория 36-11-неблагополучная; 6 категория 10-0 – кризисная);

при индивидуальном подходе к каждому виду финансового риска в АО “Кокандский механический завод” оптимальный уровень финансового риска на акцию в среднем не превышает 10%;

основано на предотвращении негативных последствий финансового риска путем формирования резервного фонда в размере 5% от уставного капитала путем ежегодного обязательного размещения не менее 5% чистой прибыли предприятия;

обоснована целесообразность создания подразделения “управление финансовыми рисками” на предприятиях по производству строительных материалов с целью управления финансовыми рисками.

**Практические результаты исследования** заключается в следующем:

изучено текущее состояние управления финансовыми рисками в стране и оценен уровень финансовых рисков;

разработаны рекомендации по переходу на комплексное управление рисками предприятий реального сектора в соответствии с международными стандартами;

обоснована важность выбора и внедрения цифровых систем управления финансовыми рисками на предприятиях реального сектора;

обоснована эффективность использования модели “3 линии защиты” при организации управления финансовыми рисками на предприятиях реального сектора.

**Достоверность результатов исследования** обусловлена тем, что реализуемый подход, методы и теоретические сведения получены из официальных источников, проверена эффективность представленных анализов и опытно-испытательных работ в математико-статистическом интервале достоверности, соответствуют ли они требованиям достоверности,



изложенным в статистических законах, основаны ли они на практических данных предприятий реального сектора.

**Научно-практическая значимость результатов исследования.**

Научная значимость результатов исследования обусловлена тем, что разработанные предложения служат совершенствованию теоретических и организационно–методологических аспектов управления финансовыми рисками на предприятиях реального сектора на основе опыта международной практики.

Практическая значимость результатов исследования обусловлена тем, что разработанные предложения и рекомендации служат ориентиром для систематизации и обоснования методов, применяемых в процессе управления финансовыми рисками на предприятиях реального сектора, выявления финансовых рисков и расчета степени их потерь, их достоверного отражения в отчетности, формирования управленческой информации, а также управления финансовыми рисками.

**Внедрение результатов исследований.** На основе научных результатов совершенствования практики управления финансовыми рисками предприятий реального сектора:

предложение об оценке уровня финансового риска на предприятиях по производству строительных материалов по 6 категориям (1 категория 100-97 баллов-абсолютная устойчивая; 2 категория 96-80 – высокая норма; 3 категория 79-67-средняя норма; 4 категория 66-37 – удовлетворительная; 5 категория 36-11-неблагополучная; 6 категория 10-0 – кризисная) было использовано при оценке финансовых рисков акционерным обществом “Кокандский механический завод” (Справка “Кокандского механического завода” от 18 мая 2021 года № 47). В результате использования данного предложения на предприятии стало возможным эффективное управление финансовыми рисками;

предложение АО “Кокандский механический завод” о том, что уровень финансового риска на акцию на основе индивидуального подхода по каждому виду финансового риска не должен превышать в оптимальном среднем 10%, было использовано акционерным обществом “Кокандский механический завод” при переходе на интегрированную систему управления финансовыми рисками в соответствии с международными стандартами (Справка “Кокандского механического завода” от 18 мая 2021 года № 47). В результате на основе разработки управленческого подхода к противодействию факторам, создающим финансовые риски, отрицательно влияющие на предприятие, удалось добиться поддержания уровня финансового риска на низком уровне;

предложение о формировании резервного фонда в размере 5 процентов уставного фонда путем ежегодного обязательного отчисления в размере не менее 5 процентов от чистой прибыли предприятия отражено в стратегическом бизнес-плане акционерного общества “Кокандский механический завод” (Справка акционерного общества “Кокандский

механический завод” от 18 мая 2021 года № 47). В результате формируется финансовое обеспечение предотвращения возникновения финансовых убытков. Также за счет оцифровки управления финансовыми рисками удалось снизить негативное влияние последствий финансового риска;

предложение о создании подразделения “Управление финансовыми рисками” на предприятиях по производству строительных материалов в целях управления финансовыми рисками отражено в структуре акционерного общества “Кокандский механический завод” (Справка акционерного общества “Кокандский механический завод” от 18 мая 2021 года № 47). В результате появилась возможность выявлять, управлять и снижать финансовый риск, а также сформирована модель “3 линии защиты” с целью усиления контроля за финансовым риском.

**Апробация результатов исследования.** Результаты исследования были представлены и обсуждены на 6 республиканских и 6 международных научных конференциях и получили положительную оценку.

**Публикация результатов исследования.** Всего по теме диссертации опубликовано 22 научные работы, в том числе 10 научных статей в научных изданиях, рекомендованных Высшей аттестационной комиссией Республики Узбекистан для публикации основных научных результатов диссертаций, в том числе 3 в зарубежных журналах.

**Структура и объем диссертации.** Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения и списка использованной литературы общим объемом 140 страницы.

## **ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ ДИССЕРТАЦИИ**

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

В первой главе диссертации “**Теоретические основы финансовых рисков и управление ими**” рассматриваются понятие финансовых рисков, их определения, подходы ученых, этапы управления на предприятиях реального сектора. В следующей таблице представлены взгляды ученых на финансовые риски. (см. таблицу 1). Соответственно, представители 1-ой группы признали, что финансовые риски связаны с потерей финансовых ресурсов. На наш взгляд, это определение одностороннее, потому что финансовый риск также может привести к неожиданной прибыли. Ученые, входящие во 2-ю группу, рассматривали финансовые риски как спекулятивный риск. В то время как представители этой группы выделяют также доходную функцию финансовых рисков, но наличие именно чистых рисков внутри финансовых рисков широко

освещается различными учеными в их классификациях. В связи с этим считаем нецелесообразным в определении финансового риска рассматривать его исключительно как спекулятивный риск. Группа 3 подошла к определению финансового риска с точки зрения прогнозирования. Например, К.Д.Каримова считает, что финансовые риски предсказуемы, а Л.А.Кормишкина - непредсказуемыми. На наш взгляд, финансовый риск-это всеобъемлющее сложное понятие, факторы, порождающие его, настолько разнообразны, что этими факторами можно управлять, а можно и не управлять. Тем не менее, под финансовым риском понимается вероятность, с которой он может быть рассчитан. Под финансовым риском ученые-экономисты, относящиеся к 4 группе, понимают принятие решений в условиях неопределенности. Конечно, в финансовом риске объективные факторы оцениваются субъективно. Поэтому вполне естественно, что, когда они возникают, им приходится выбирать между альтернативными вариантами и принимать решение. Однако не считается целесообразным, чтобы финансовый риск осуществлялся только в процессе принятия решения или после его возникновения. Финансовые риски должны постоянно контролироваться и оцениваться, даже если решение не будет принято. Представители 5-й группы считали, что финансовые риски возникают на предприятии в результате его взаимодействия с внешней средой. Но, на наш взгляд, финансовые риски не только возникают в результате внешнего воздействия, но и влияние внутренней среды приобретает большое значение. Ученые, относящиеся к 6 группе, связывают финансовые риски с различными изменениями. Эта идея может быть логичной, но, если не произойдет изменений, вероятность получения прибыли также снизится. 7 группа ученых-экономистов утверждает, что финансовые риски являются результатом нехватки средств. Мы считаем, что это понятие также не раскрывает всей природы финансовых рисков. Ведь на предприятии с большим капиталом уровень финансового риска также будет выше. Обобщая взгляды вышеперечисленных ученых, можно сказать, что финансовый риск – это постоянно присутствующая в финансово-хозяйственной деятельности вероятность недополучения ожидаемого дохода или получения неожиданного дохода.

Именно из научных разработок, изучающих финансовые риски, влияющие на деятельность предприятий, считаем важными исследования следующих отечественных ученых-экономистов. (см. таблицу 2)

Как видно из табличных данных, данная тема, то есть применение научных разработок, касающихся управления финансовыми рисками на предприятиях, началась в недавнем прошлом, и остается очень малочисленной. Тем не менее, эта область развивается годами.

Таблица 1

## Группировка основных теоретических подходов к концепции финансового риска<sup>8</sup>

Гр.	Экономисты	Понятия финансового риска
I	А.Олмасов, А.Вахобов	это экономический риск, с которым столкнется фирма при достижении своей цели. [66]
	Б.Маматов	риск потери финансовых ресурсов, т.е. денежных ресурсов.[82]
	И.А.Бланк	негативные финансовые последствия в виде потери капитала в случае неопределенности.[64]
	А.С. Шапкин	вероятность потери или неполучения денежных значений.[36]
	Д.В.Домашенко	риск потери финансовых ресурсов (денежных средств).[73]
	С.Н.Макарова	это риск финансовой стратегии компании, который может быть выражен в виде потери доходности по ценным бумагам.[15]
	А. Ф. Ионова	вероятность непредвиденных финансовых потерь в случае неопределенности финансовых результатов деятельности предприятия.[85]
II	Родриго душ Сантуш Таргино	вероятность того, что выручка будет потеряна или получена меньше ожидаемой, которая может быть определена количественно.[30]
	Л.П. Белых	он представляет собой риск потери или получения дохода под влиянием макроэкономических и внутрифирменных факторов и условий.[50]
	И. Т. Балабанов	спекулятивные риски. Его особенностью является риск, связанный с характером любых операций в области финансов, кредита и фондовой биржи.[55]
	Е.Ю. Давидова	это спекулятивный риск, который может иметь как положительные, так и отрицательные последствия[87]
III	Е.Ю. Фаянцева	он может принести больше прибыли или убытка, чем ожидалось, от финансовых результатов предприятия.[29]
	К.Д.Каримова	сложный, но оправданный, застрахованный, предсказуемый риск фирмы. [21]
IV	Л.А.Кормишкина	это непредсказуемые угрозы безопасности финансового учреждения.[86]
	С.Е.Элмирзаев	выбор альтернативных финансовых решений, принимаемый финансовыми менеджерами в условиях неуверенности в достижении поставленных целей, отражает возможность экономических потерь.[91]
	А. В. Гукова	это риск финансовых потерь или упущенной выгоды в результате финансовых операций из-за высокой степени неопределенности их результатов из-за влияния множества случайных факторов.[46]
V	Н.А.Пименов	является результатом выбора альтернативного финансового решения, направленного на достижение желаемого целевого результата финансовой деятельности с возможностью экономического ущерба из-за неопределенности условий, в которых работают менеджеры. [88]
	Е. А. Уткин	это риск, возникающий во взаимоотношениях предприятия с банками и другими финансовыми учреждениями.[58]
VI	Г. Б. Поляк	это спекулятивный риск, возникающий в ходе взаимоотношений между предприятием и финансовым учреждением.[68]
	Е. С. Стоянова	это риски, связанные с управлением активами и обязательствами, а также изменения налоговой базы и налоговых ставок, процентных ставок. [59]
	Г.А. Холтон	часто неожиданная нестабильность дохода. [37]
VII	В.Гонсалес	это степень неопределенности, связанная с совокупностью долга и капитала предприятия или собственности.[44]
	С. Э. Боерманс	Недостаточность средств корпоративных учреждений для выполнения своих обязательств.[40]
	К.Паниграха	неспособность организации удовлетворить ожидаемые и неожиданные денежные потоки в результате денежных потоков.[41]
	А.Ариф, А.Шоукет	потерять свои деньги из-за долгов, если денежный поток недостаточен для выполнения своих финансовых обязательств. [43]

<sup>8</sup> Разработано автором

Таблица 2

Сравнительная таблица с научными разработками экономистов<sup>9</sup>

	К.Д. Каримова	К.Шарифходжаева	Г.Т.Баймуратова	Ш.Турсунходжаева
Год защиты	2008	2010	2021	2021
Понятие риска	это оплата за экономическую свободу и добровольность.	риск - это ожидаемый успех или риск	многогранное и неопределенное явление	риск - это страх
Тип изученного риска	Риски, влияющие на финансовую стабильность	Риски, влияющие на прибыльность	финансовые риски, подлежащие страхованию	Финансовые риски
Объект исследования	Субъекты малого бизнеса	Субъекты малого бизнеса	Страховые организации и предприятия	Предприятия реального сектора
Виды ФР	12	3	5	15
Оптимальный метод управления	Диверсификация Страхование.	Страхование; Гарантирование государством	Страхование	Отдельный подход для каждого вида
Оптимальный метод оценки	Количественная оценка (статистическая)	Количественная оценка	Количественная оценка (статистическая)	Комплексная оценка

В приведенной ниже таблице видно, какие риски признаются различными учеными как финансовый риск. (см. таблицу 3). Дж. М. Кейнс был первым, кто классифицировал финансовые риски. Впоследствии из года в год, в процессе глобализации и международной интеграции, расширялись и виды финансовых рисков. Присоединяясь к мнению вышеуказанных ученых, мы бы отнесли криминальные риски к правовому, а не к финансовому риску и операционные риски признали бы финансовым риском для предприятий реального сектора, учитывая, что операционные риски имеют более высокое влияние на их финансовое состояние.

Управление финансовыми рисками предприятий реального сектора носит круговой и непрерывный характер и включает в себя все бизнес-процессы и проекты предприятия. Соответственно, этапы управления финансовыми рисками на предприятиях включают следующие взаимосвязанные компоненты: (см. рис. 1)

Для обеспечения этой преемственности на предприятиях реального сектора, для интеграции предприятия во все этапы финансово-хозяйственного процесса необходима гармонизация с международными стандартами.

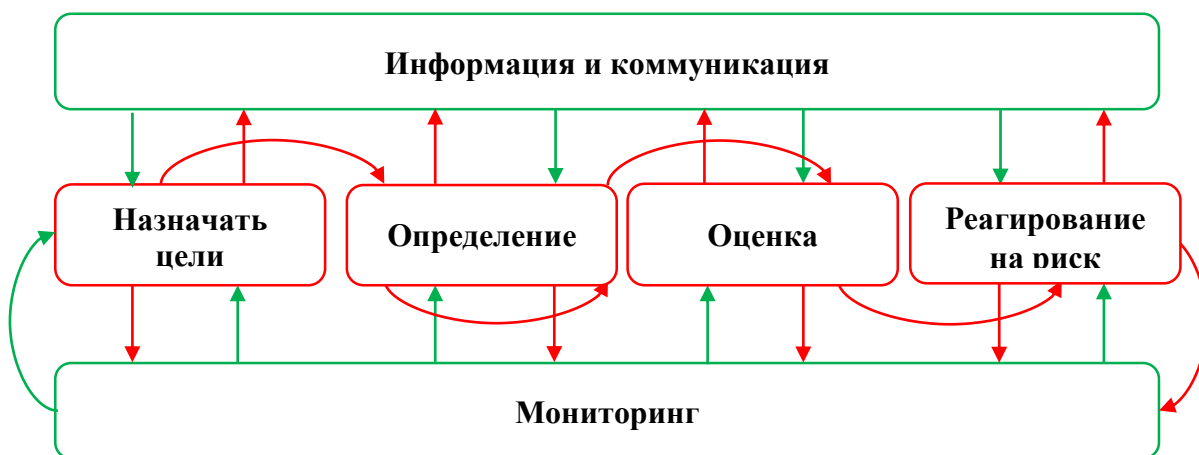
<sup>9</sup> Разработано автором

Таблица 3

Виды финансового риска<sup>1</sup>

Авторы \ Финансовый риск	Предпринимательский	Валютный	Кредитный	Процентный	Ликвидности	Ценовой	Снижения финансовой устойчивости	Инвестицион	Инновацион	Депозитный	Инфляцион	Селективный (портфель)	Рыночный	Налоговой	Криминоген	Операционный
Дж.М.Кейнс [57]	+	+	+													
Дж.Синки [70]			+	+	+											
О.А.Кандинская [53]		+		+		+										
И.Т.Балабанов [55]	+				+			+								
И.А.Бланк [64]		+	+	+	+	+	+	+	+	+						
Ю.Ф.Бригхам [72]		+	+	+						+						
А.А.Алимов [19]		+	+					+			+					
А.В.Вахобов [66]		+		+								+				
Г.А.Холтон [37]			+		+								+			
Н.Н.Малашихина [62]		+	+		+			+	+		+	+	+			
Н. В.Соколова [20]		+	+	+	+		+	+		+	+	+	+	+		
К.У.Шарифходжаева [22]		+									+			+		
К.В.Балдин [71]		+	+	+	+	+	+	+	+		+			+		
Х.А.Абасова [26]		+	+	+	+	+	+	+		+	+			+		
К.Д.Каримова [21]		+	+	+	+		+	+		+	+			+	+	
К.Кхельдерович [60]			+	+	+		+	+		+	+			+	+	
GARP [48]	+		+		+							+	+			+
Г.Т.Баймуратова [23]		+	+	+	+								+			
Исследователь	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	-	+

<sup>1</sup> Разработано автором



**Рисунок 1. Структура этапов управления финансовыми рисками<sup>1</sup>**

В начале 90-х годов XX века в мировой практике наблюдалось формирование стандартов в области управления финансовыми рисками. При введении управления финансовыми рисками на предприятиях реального сектора в соответствии с этими международными стандартами порождает следующие положительные моменты:

- увеличение вероятности достижения целей;
- определение финансового риска и принятие мер воздействия;
- улучшение обнаружения возможностей и рисков;
- соблюдение соответствующих правовых и нормативных требований;
- улучшение финансовой отчетности;
- улучшение контроля;
- повышение доверия заинтересованных сторон;
- улучшение управления;
- создание надежной основы для принятия решений и планирования;
- эффективное распределение и использование ресурсов;
- повышение операционной эффективности и результативности;
- предотвращение потерь и улучшение управления инцидентами
- минимизация потерь
- повышение организационной устойчивости и др.

В таблице ниже сравниваются различия между 4 стандартами управления финансовыми рисками. (См. таблицу 4). Из приведенных табличных данных можно видеть, что некоторые стандарты (AS/NZS 4360, например, ISO 31000:2009) носят рекомендательный характер, в то время как некоторые (COSO ERM) носят обязательный характер. В то время как некоторые стандарты (AS/NZS 4360, ISO 31000:2009) не определяют сферу деятельности, некоторые (ферма, COSO ERM) специализируются на конкретной деятельности или отрасли и должны управляться экспертами. Поэтому ожидается, что использование стандартов COSO и ISO будет эффективным для экономики Узбекистана.

<sup>1</sup> Разработано автором

Таблица 4

Сравнение стандартов финансового риска<sup>2</sup>

Параметр	AS/NZS 4360	COSO ERM	FERMA	ISO 31000:2009
Масштаб	Австралия и Новая Зеландия	Соединенные Штаты	Европа	Международный
Адресация	Не специализируются	Финансовый и риск-менеджер	Квалифицированные риск-менеджеры	Не специализируются
Обязательность	Необязательно, подготовлено для рекомендации	Котировки акций для Нью-Йоркской фондовой бирже	Подготовлено для рекомендации	Необязательно, подготовлено для рекомендации
Понятие риска	Возможность чего-то случиться на пути к цели	Воздействие событий отрицательное, препятствует созданию ценности или снижает его.	Сочетание вероятности события и его последствий	Влияние неопределенности на цели организации.
Концепция управления рисками	Понимать общность культуры, процесса и системы, чтобы управлять негативными воздействиями, используя при этом потенциальные возможности.	Это процесс, с помощью которого совет директоров, менеджеры и другие сотрудники влияют на все аспекты деятельности предприятия, начиная с разработки стратегии. Цель предприятия - выявить события, которые могут повлиять на организацию и управление рисками, связанными с этими событиями, а также предоставить "разумную гарантию" того, что "аппетит к риску" предприятия не увеличится и что цели предприятия будут быть достигнутым.	Предприятие систематически анализирует риск каждого вида деятельности, чтобы максимизировать эффективность каждого шага и, соответственно, всей деятельности.	Скоординированные действия по управлению и контролю рисков предприятия
"Апетит к риску"	Эта концепция не существует	Уровень риска, который организация считает приемлемым в процессе получения прибыли.	Эта концепция не существует	Тип риска, который организация хочет или готова нести, и размер риска.
Этапы управления	Постановка целей; Идентификация; Анализ риска; Оценка рисков; Управление; Мониторинг и обзор; Коммуникация;	Постановка целей; Выявление рискованных событий; Оценка рисков; Реакция на риск; Органы управления; Информация и коммуникация; Мониторинг.	Цель; Оценка; Отчет; Принимать решение; Снижение; Повторить отчет.	Обмен информацией и консультирование; Определение статуса; Оценка; Влияние на риск; Мониторинг;
Методы управления рисками	Не принимать; Перевод; Сокращение рисков; Снижение риска.	Избежание рисков; Сокращение рисков; Распределение рисков; Рисковать.	Контроль; Предупреждение Трансферы; Финансирование	Не принимать; Принятие; потеря источника; Изменение возможности; распределение; Держать.

Во второй главе диссертации **“Анализ текущего состояния управления финансовыми рисками на предприятиях реального сектора”**

<sup>2</sup> Разработано автором



анализируются результаты 5-летней работы 3-х акционерных обществ, действующих в Республике Узбекистан, а также их практика в финансовой сфере по управлению финансовыми рисками.

На практике для оценки финансовых рисков предприятий реального сектора используется интегрированная скоринговая система. Это позволяет оценить общее финансовое состояние компании по уровню риска. Этот критерий оценки основан на следующей таблице. (см. таблицу 5)

**Таблица 5**

**Интегрированная скоринговая система оценки финансовых рисков<sup>3</sup>**

Индикатор финансового состояния	Рейтинг индикатора	Критерии		Условия снижения критерия
		высший	низший	
Абсолютная ликвидность (L <sub>1</sub> )	20	0,5 и выше - 20 балл	менее 0,1 - 0 баллов	За каждый 0,1 пункта снижения, по сравнению с 0,5, снимается по 4 балла
Промежуточная ликвидность (L <sub>2</sub> )	18	1,5 и выше - 18 балл	менее 1 - 0 баллов	1 За каждый 0,1 пункта снижения, по сравнению с 1,5, снимается по 3 балла
Текущая ликвидность (L <sub>3</sub> )	16,5	2 и выше - 16,5 балл	менее 1 - 0 баллов	За каждый 0,1 пункта снижения, по сравнению с 2,0, снимается по 1,5 балла
Финансовая самостоятельность (U <sub>1</sub> )	17	0,5 и выше - 17 балл	менее 0,4 - 0 баллов	За каждый 0,01 пункта снижения, по сравнению с 0,6, снимается по 0,8 балла
Самодостаточность (U <sub>2</sub> )	15	0,5 и выше - 15 балл	менее 0,1 - 0 баллов	За каждый 0,1 пункта снижения, по сравнению с 0,5, снимается по 3 балла
Финансовая стабильность (U <sub>3</sub> )	13,5	0,8 и выше - 13,5 балл	менее 0,5 - 0 баллов	За каждый 0,1 пункта снижения, по сравнению с 1,0, снимается по 2,5 балла

Согласно данной таблице, результаты расчета целесообразно разделить на 6 категорий следующим образом: Категория 1 (100-97 баллов) - предприятие этой группы считается абсолютно стабильным и абсолютно платежеспособным. Компания имеет достаточно средств для выполнения своих обязательств; Категория 2 (96-80 баллов) - предприятие данной группы имеет высокий уровень нормы и минимальный уровень финансового риска; Категория 3 (79-65 баллов) - Финансовое состояние группы относится к среднему уровню и находится в зоне риска. Предприятия, которые демонстрируют определенный уровень долгового риска, но еще не считаются рискованными; Категория 4 (66-37 баллов) - финансовое состояние предприятия данной группы удовлетворительное, уровень финансового риска высокий. Проблемные предприятия; Категория 5 (36-11 баллов) - финансовое состояние предприятия данной группы нестабильно. Предприятия, которые подвергаются высокому риску банкротства даже после принятия мер по финансовому оздоровлению. Риск потери денежных средств и процентов кредиторов; Категория 6 (10-0 баллов) - предприятие этой группы находится в финансовом кризисе. Самые опасные, почти беспомощные предприятия.

Основная причина такой классификации - четкое определение состояния финансовых рисков, влияющих на предприятия реального сектора, оценка динамики изменений и выявление финансовых рисков, представляющих наибольший риск. Таким образом, результаты оценки финансовых рисков

<sup>3</sup> Л.В.Донцова. Анализ финансовой отчетности. М.: Дело и Сервис, 2004. 336- с.

предприятий реального сектора в интегрированной скоринговой системе отражены в следующей таблице: (см. Таблицу 6)

**Таблица 6**

**Оценка финансовых рисков через интегрированную скоринговую систему<sup>4</sup>**

Пок:	АО “Кварц”					АО “Кокандский механический завод”					АО “Кызылкумцемент”				
	16	17	18	19	20	16	17	18	19	20	16	17	18	19	20
Год	16	17	18	19	20	16	17	18	19	20	16	17	18	19	20
L <sub>1</sub>	5,35	7,87	10,94	0,69	0,3	0,01	0,08	0,01	0,00	0,04	1,51	2,63	5,10	7,69	0,32
Балл	20	20	20	20	12	0	0	0	0	0	20	20	20	20	12
L <sub>2</sub>	5,68	8,45	12,36	3,96	14,9	1,47	0,79	0,62	0,46	0,36	2,53	3,44	6,99	8,86	1
Балл	18	18	18	18	18	18	0	0	0	0	18	18	18	18	3
L <sub>3</sub>	9,18	11,8	18,60	5,95	17,7	1,90	1,55	1,59	1,34	1,31	5,50	7,63	11,9	8,89	4,42
Балл	16,5	16,5	16,5	16,5	16,5	15	10,5	10,5	6	6,5	16,5	16,5	16,5	16,5	16,5
U <sub>1</sub>	0,90	0,86	0,96	0,71	0,39	0,60	0,45	0,45	0,35	0,35	0,84	0,79	0,91	0,89	0,94
Балл	17	17	17	17	16,2	17	17	17	16,2	16,2	17	17	17	17	17
U <sub>2</sub>	0,88	0,82	0,95	0,51	0,19	0,47	0,35	0,37	0,24	0,25	0,73	0,64	0,84	0,93	0,77
Балл	15	15	15	15	6	15	12	12	6	9	15	15	15	15	15
U <sub>3</sub>	0,91	0,93	0,96	0,91	0,96	0,61	0,45	0,45	0,35	0,35	0,89	0,93	0,95	0,93	0,94
Балл	13,5	13,5	13,5	13,5	13,5	8,5	0	0	0	0	13,5	13,5	13,5	13,5	13,5
Σ	100	100	100	100	90,2	73,5	39,5	39,5	28,5	31,7	100	100	100	100	77
Катег.	1	1	1	1	2	3	4	4	5	5	1	1	1	1	2

Из приведенной выше таблицы видно, что АО “Кварц” и АО “Кызылкумцемент” были финансово устойчивыми в 2016-2019 гг. И попали в 1-ю категорию без высокого уровня финансового риска, а в 2020 г. под влиянием пандемии эти предприятия попали во 2-ю категорию. В 2016 году финансовое положение АО “Кокандский механический завод” было более стабильным, чем в другие годы, и попало на территорию 3-ей категории. В 2017 и 2018 годах уровень финансового риска был высоким и компания попала в категорию 3, но к 2019 году в результате ухудшения всех показателей компания попала в категорию 5 и стала нестабильной.

Следующая таблица показывает финансовую устойчивость компаний, которые мы анализируем. (см. таблицу 7))

**Таблица 7**

**Сравнительный анализ риска финансовой устойчивости (млн сумов)<sup>4</sup>**

Показатель	Год	ΔСОК	ΔДА	ΔОР	Стабильность	Рискованность
АО “Кварц”	2016	78 432	79 855	96 903	Абсолютно ст.	Безрисковая зона
	2017	112 110	132 288	150 042	Абсолютно ст.	Безрисковая зона
	2018	140 515	140 515	152 884	Абсолютно ст.	Безрисковая зона
	2019	57 024	145 237	183 827	Абсолютно ст.	Безрисковая зона
	2020	20 064	546 070	584 661	Абсолютно ст.	Безрисковая зона
АО “Кызылкумцемент”	2016	125685	180 165	298 245	Абсолютно ст.	Безрисковая зона
	2017	63 171	221 548	312 281	Абсолютно ст.	Безрисковая зона
	2018	382 520	446 425	520 935	Абсолютно ст.	Безрисковая зона
	2019	557 936	557 936	628 888	Абсолютно ст.	Безрисковая зона
	2020	422	422	141 226	Абсолютно ст.	Безрисковая зона
АО “Кокандский механический завод”	2016	12 158	12 536	39 077	Абсолютно ст.	Безрисковая зона
	2017	-11 873	-11 687	43 294	Нестабильный	Критическая зона
	2018	-19 664	-19 650	32 549	Нестабильный	Критическая зона
	2019	-32 053	-32 053	25 894	Нестабильный	Критическая зона
	2020	-36 458	-36 458	21 488	Нестабильный	Критическая зона

<sup>4</sup> Разработано автором

Из данных в таблице выше видно, что АО “Кварц” и АО “Кызылкумцемент” сохраняли абсолютную стабильность в отчетном периоде каждые 5 лет. Эти предприятия находятся в безрисковой зоне. АО “Кокандский механический завод” было признано нестабильным акционерным обществом за годы нашего исследования, что следует рассматривать как высокий риск финансовой устойчивости. Это предприятие находится в зоне критического риска.

В следующей таблице рассчитываются балансовая ликвидность и риск предприятий реального сектора, которые мы изучаем: (см. таблицу 8)

**Таблица 8**

**Анализ ликвидности баланса (млн. сумов)<sup>5</sup>**

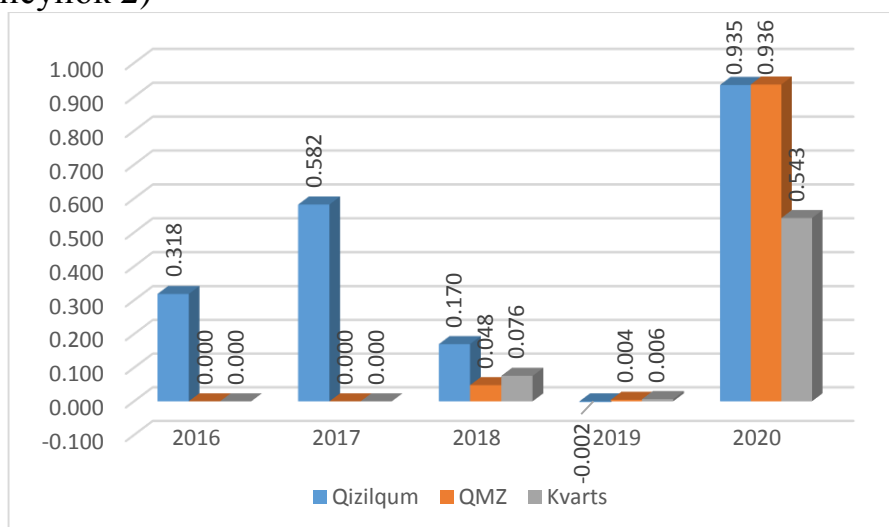
Предприятие	Год	Актив-Пассив				Ликвидность	Рискованность
		A1- P1	A2- P2	A3- P3	A4- P4		
АО “Кварц”	2016	80 611	755	58 118	-137 973	Абсолютная л.	Безрисковая зона
	2017	121 961	10 327	39 170	-171 457	Абсолютная л.	Безрисковая зона
	2018	122 891	17 624	77 124	-217 639	Абсолютная л.	Безрисковая зона
	2019	-11 940	126 092	21 913	-134 065	Допустимая л.	Допустимый р.
	2020	-27 093	561 619	408 307	-130 975	Допустимая л.	Допустимый р.
АО “Кызылкумцемент”	2016	114 889	65 276	296 634	-476 799	Абсолютная л.	Безрисковая зона
	2017	238 371	55 428	221 254	-442 802	Абсолютная л.	Безрисковая зона
	2018	305 336	141 069	304 594	-751 018	Абсолютная л.	Безрисковая зона
	2019	305 336	141 069	350 270	-766 515	Абсолютная л.	Безрисковая зона
	2020	- 56 607	57 029	481 241	-481 663	Допустимая л.	Допустимый р.
АО “Кокандский механический завод”	2016	-24 960	37 496	11 065	-23 601	Допустимая л.	Допустимый р.
	2017	-50 531	38 844	41 505	-29 818	Допустимая л.	Допустимый р.
	2018	-51 557	31 907	50 291	-30 642	Допустимая л.	Допустимый р.
	2019	-57 918	26 647	50 715	-18 663	Допустимая л.	Допустимый р.
	2020	-53 871	18 542	55 139	-19 811	Допустимая л.	Допустимый р.

Из данных в таблице выше видно, что если в 2016-2018 годах АО “Кварц” находилось в абсолютно ликвидной и безрисковой зоне, то в 2019-2020 годах финансовое положение компании ухудшилось и попало в зону риска. АО “Кокандский механический завод” каждые 5 лет находится на этой территории, то есть там, где это разрешено. Если к 2019 году АО “Кызылкумцемент” достигнет абсолютной ликвидности и не перешагнет безрисковую зону, то к 2020 году он окажется в зоне риска.

Как известно из практики, уровень капитализации является одним из важнейших показателей, оценивающих эффективность деятельности предприятий реального сектора. Это связано с тем, что предприятие с высокой капитализацией является финансово устойчивым, а уровень финансового риска поддерживается на минимальном уровне. Что касается уровня капитализации, то он является фактором, который напрямую влияет на количество и цену акций, выпускаемых предприятиями. Любое изменение курсов акций является впечатляющей реакцией на изменение финансового состояния предприятия. В мировой практике связи между запасом и риском используются методы CAPM и VaR.

<sup>5</sup> Разработано автором

В нашем исследовании мы видим, что коэффициент  $\beta$  имеет следующий вид: (см. рисунок 2)



**Рисунок 2. Коэффициент Бета<sup>6</sup>**

Итак, по оценкам, за годы, которые изучали, акциями этих предприятий реального сектора управляют консервативные инвесторы. Причина приостановки заключается в том, что коэффициент бета колебался между 0 и 1, что указывает на низкий уровень доходности и риска по акциям. Только в 2019 году мы видим, что доходность акций АО “Кызылкумцемент” обратно пропорциональна изменению рыночных ставок, которая составила -0,002. Поскольку в 2018 году цены на акции компании начали падать, коэффициент бета снизился на 0,4%. В целом, цена акций компании снижалась с годами, поэтому коэффициент бета был низким.

Были рассчитаны все параметры, использованные в формуле модели CAPM и были получены следующие результаты: (см. Таблицу 9)

**Таблица 9  
Оценка финансовых рисков предприятий по модели CAPM<sup>6</sup>**

AJ	$r_f$	$\tilde{r}_m$	$\beta$	CAPM
АО “Кварц”	14%	-0,0414%	0.01035	13,8547%
АО “Кызылкумцемент”			0.00523	13,9265%
АО “Кокандский механический завод”			0.00997	13,8599%

Из приведенной выше таблицы видно, что во всех исследуемых нами предприятиях реального сектора доходность акций по модели CAPM колеблется вокруг коэффициента по безрисковой ставке. Так, во-первых, рентабельность этих предприятий не высока; во-вторых, рентабельность рынка не претерпела резких изменений. Потому что, чем больше этот показатель, чем безрисковая ставка, тем больше доходность акций. В заключение можно сказать, что применение модели CAPM в странах, где фондовый рынок только развивается, оказывается не очень эффективным методом.

<sup>6</sup> Разработано автором

Используя формулу модели VaR, исходя из данных 2016-2020 годов на примере исследуемых предприятий получены следующие результаты: (см.таблицу 10)

**Таблица 10**

**Рассчитать модель VaR<sup>7</sup>**

Показатель	АО “Кварц”	АО “Кызылкумцемент”	АО “Кокандский механический завод”
<i>E</i>	0,06%	0,08%	0,00%
<i>σ</i>	5,57%	3,62%	3,61%
<i>α</i>	-12,91%	-8,34%	-8,41%
<i>P</i> <sub>(t+1)</sub>	2770,47	3573,67	997,46
<i>P</i> <sub>(t+5)</sub>	2263,03	3171,56	730,83
<b><i>VaR(t+1)</i></b>			
относительный	-13,82%	-8,71%	<b>10,28%</b>
абсолютный	-410,52	-325,32	97,46
<b><i>VaR(t+5)</i></b>			
относительный	-34,05%	-20,65%	-20,82%
абсолютный	-917,96	-727,43	-169,17

Таким образом, экономический смысл показателя VaR заключается в следующем: на следующий день после исследуемого периода (1.01.2021 г.) стоимость доли АО “Кызылкумцемент” с вероятностью 99% не будет ниже 3573,67 сум, а абсолютные убытки не превысят 325,32 Сум (8,71%) на акцию. Также, для оценки аналогичного VaR за пять дней: стоимость акций АО “Кызылкумцемент” с вероятностью 99% в течение следующих пяти дней не опускается ниже 3171,56 Сум и потери капитала не превышают 20,65% (727,43 сум за акцию). В результате перехода АО “Кокандский механический завод” на интегрированную систему управления финансовыми рисками в соответствии с международными стандартами установлено, что при индивидуальном подходе по каждому виду финансового риска уровень финансового риска на одну акцию в оптимальном среднем не превышает 10%. А это около 97 сумов.

Предприятия реального сектора используют внутренние и внешние механизмы для управления финансовыми рисками. (см. таблицу 11) Из этой таблицы видно, что не существует универсально оптимального метода управления финансовыми рисками на предприятиях реального сектора. У каждого метода есть свои преимущества и недостатки. Например, практика диверсификации признается многими учеными как оптимальный внутренний механизм управления финансовыми рисками, но на практике существуют не диверсифицируемые финансовые риски, то есть несистемные риски не диверсифицируют. Другие ученые считают страхование финансовых рисков оптимальным методом. Однако есть и незастрахованные риски. Многие методы управления связаны с определенными видами финансовых рисков. С этой целью предприятиям реального сектора рекомендуется разработать отдельный подход к каждому финансовому риску при переходе к

<sup>7</sup> Разработано автором

интегрированной системе управления финансовыми рисками в соответствии с международными стандартами управления финансовыми рисками.

**Таблица 11**

**Характеристика методов управления финансовыми рисками<sup>8</sup>**

Метод	Сущность	Плюсы	Минусы	Использование
<b>Внутренний механизм</b>				
<b>Избегать рисков</b>	Отказ от рискованных сделок, операций и действий	Без затрат. Полностью исключает ФР	Прибыль упущен. Избегая одного риска, можно получить второго	В финансовых рисках, ведущих к катастрофическим последствиям
<b>Лимитировать</b>	Количественное ограничение рискованных сделок и операциях	Относительно невысокая стоимость. Снижает риск потери	Вероятность получения прибыли снижается.	При коммерческого кредита, при распределении инвестиций
<b>Хеджирование</b>	Позиционирование актива в противоположной позиции на финансовом рынке	Цель достигнута, несмотря на волатильность рынка.	Спекулятивный риск, без дополнительного дохода. Сфера применения узкая	По валютным и инфляционным рискам
<b>Диверсификация</b>	Распределение финансовых рисков по несвязанным объектам, процессам, временным интервалам	Снижает риск потери без дополнительных затрат	Некоторые финансовые риски не могут быть применены.	В несистемных рисках
<b>Перемещение (передача)</b>	Передайте финансовые риски 3-м людям, например, переложив часть риска на партнера.	Финансовый риск сокращает масштаб. Легко использовать	Нужны будут соответствующие партнеры. Дополнительные расходы	Любой риск, который можно найти в партнера
<b>Самострахование</b>	Создание резервов для компенсации последствий финансового риска	Легко использовать. Убыток быстро возмещается	Затраты увеличатся. Капитал обездвижен	При рисках, когда другие методы не могут быть использованы
<b>Внешний механизм</b>				
<b>Страхование</b>	Возмещение из страховых фондов	Высокая надежность. Легко использовать	Есть незастрахованные риски.	С высоким риском потери
<b>Гарантия</b>	Обязательства в случае финансового риска со стороны 3 человек.	Минимальный риск потери	У вас должен быть достоверный имидж	При больших проектных рисках
<b>Факторинг</b>	Покупка дебиторской задолженности коммерческими банками с скидками	Нет риска потери. Легко использовать	Высокие затраты	Риски, связанные с доставкой товара
<b>Вексель</b>	Перевод долговых обязательств другому плательщику	Минимальный риск потери. Легко использовать	Необходимость выяснения отношений с 3-м лицом	В рисках, связанных с долговым обязательством

<sup>8</sup> К.В.Балдин, С.Н.Воробьев. Модели и методы управления рисками в предпринимательстве. М.: МПСИ, МОДЭК, 2009. 432-с.; М.В.Беспалов Модель формирования стратегии управления рисками в процессе развития предпринимательских структур в российской экономике. Финансы: планирование, управление, контроль № 1, 2011. 17-21 с.; Е.В. Каранина, О.Ю. Смирнова. Методы управления финансовыми и налоговыми рисками. Экономика и предпринимательство №11. 2014. 930-933 с.; О.В. Саввина. Управление системными финансовыми рисками в условиях глобализации. М.: Дашков и Ко, 2015. 400-с. И.В. Корчагина, Р.Л. Корчагин. Управление финансовыми рисками технологического предпринимательства в инновационной экосистеме региона. Монография. Новосибирск: 2019. 33-с. разработан автором на основе этих публикаций.

Третья глава диссертации, озаглавленная “Перспективы совершенствования практики управления финансовыми рисками на предприятиях реального сектора”, посвящена переходу к интегрированному управлению финансовыми рисками на предприятиях реального сектора, использованию цифровых систем управления финансовыми рисками и совершенствованию управления финансовыми рисками. При этом под интегрированным управлением финансовыми рисками понимается система, предполагающая целенаправленное сочетание материальных, интеллектуальных, информационных и иных ресурсов данного предприятия для выявления, оценки и прогнозирования рисков, влияющих на достижение стратегических и оперативных целей предприятия. Чтобы облегчить эти процессы, в настоящее время используются оцифрованные технологии. Управление финансовыми рисками на предприятии с помощью цифровых систем позволяет повысить точность процесса выявления финансовых рисков, грамотно подобрать методы управления и тем самым минимизировать степень финансового риска. Благодаря оцифровке управления финансовыми рисками количество резервных фондов может быть уменьшено. Это уменьшит количество неактивных средств.

**Таблица 12**

**Требования к резервному капиталу (фонду) <sup>9</sup>**

<b>Страна</b>	<b>Размер резервного капитала (фонда)</b>
Германия	Средства, перечисляемые в резервные фонды, составляют 20% от чистой прибыли, а общий резервный фонд 10% от уставного капитала. <sup>10</sup>
Литва	Обязательный резерв формируется за счет нераспределенной прибыли. Он должен составлять не менее 1/10 уставного капитала и может использоваться только для покрытия убытков компании. Если обязательный резерв составляет менее 1/10 уставного капитала, отчисления в этот резерв являются обязательными и не могут быть менее 1/20 чистой прибыли отчетного года до тех пор, пока размер обязательного резерва не будет установлен настоящим Законом.
Россия	Резервный капитал должен составлять не менее 5% от уставного капитала, не менее 5% от чистой годовой прибыли. <sup>11</sup>
Украина	Резервный капитал формируется ежегодно из чистой прибыли или нераспределенной прибыли компании в размере не менее 15% от уставного капитала компании. Размер ежегодных взносов не может быть менее 5% от чистой прибыли общества за год до достижения размера резервного капитала, указанного в уставе. Акционерное общество, реализующее обыкновенные и привилегированные акции, обязано сформировать резервный капитал в этом порядке. <sup>12</sup>
Туркмения	Резервный фонд должен составлять не менее 15 процентов уставного фонда. Размер годовых отчислений в резервный фонд определяется уставом компании. <sup>13</sup>
Киргизия	Акционерные общества имеют право создавать фонды. Назначение, структура и размер средств определяются уставом общества или решением общего собрания акционеров. Фонды общества создаются только из чистой прибыли общества. <sup>14</sup>

<sup>9</sup> Разработано автором

<sup>10</sup> German Stock Corporation Act (Aktiengesetz). § 150 Legal Reserve; Capital Reserve.

<sup>11</sup> Федеральный закон Российской Федерации N 208-ФЗ “Об акционерных обществах”. Статья 30. 26.12.1995

<sup>12</sup> Закон Украины N 514-VI 1835 “об акционерных обществах”. Статья 19 (с поправкой на эту статью от 03.02.2011 г. 1994). 17.09.2008

<sup>13</sup> Закон Туркменистана №400-I “Об акционерных обществах”. Статья 15. 23.11.1999

<sup>14</sup> Закон Кыргызской Республики № 64 “Об акционерных обществах”. Статья 30. 27.03.2003.

Организация резервных фондов-распространенная практика, минимальные размеры которой устанавливаются законодательством государства. (см. таблицу 12)

Законодательство большинства государств не предусматривает обязательных требований к резервному фонду. Например, в каждом штате США со своим законодательством этот порядок может отличаться. Или выделение резерва только в случае риска финансовых потерь предусматривается на уровне каждого предприятия. В приведенной ниже таблице представлено состояние резервного капитала предприятий исследуемого реального сектора на 2020 год. (см. таблицу 13)

**Таблица 13**

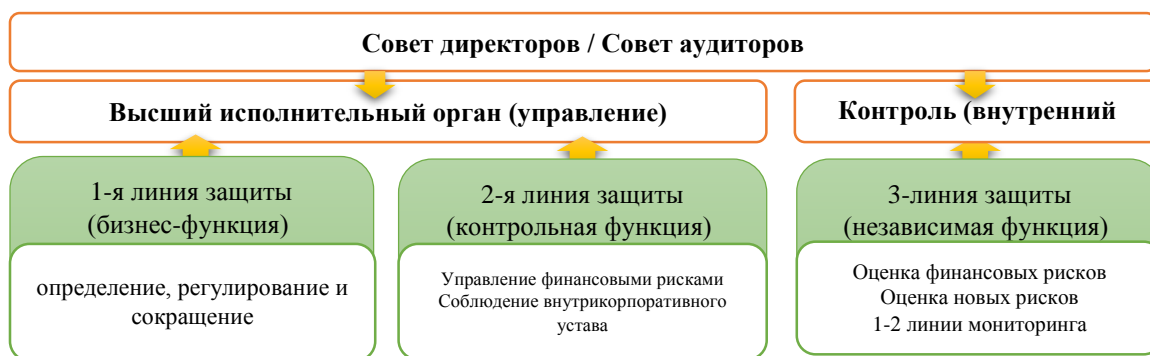
**Состояние резервного капитала (тыс. сум, %)**

	<b>АО “Кварц”</b>	<b>АО “Кокандский механический завод”</b>	<b>АО “Кызылкумцемент”</b>
Уставный капитал	165 410 409	20 128 068	702 601 533
Резервный капитал	70 002 907	7 280 404	472 261 238
Доля резервного капитала в уставном капитале, %	42.3	36.2	67.2
При наличии 15% по существующему порядку	24 811 561	3 019 210	105 390 230
<b>При предлагаемом порядке 5%</b>	<b>8 270 520</b>	<b>1 006 403</b>	<b>35 130 077</b>
<b>Сэкономленная сумма:</b>	<b>61 732 387</b>	<b>6 274 001</b>	<b>437 131 161</b>

На практике можно видеть, что акционерными обществами создаются резервные фонды не только на 15%, но и на 67% (в АО “Кызылкумцемент”). Создание резервных фондов обеспечивает неподвижность финансовых ресурсов, которые предприятие может расширить, модернизировать, реализовать инвестиционный проект, своевременно выполнить свои обязательства и привлечь к другой деятельности. С этой целью предлагается сформировать резервный фонд в размере 5 процентов уставного фонда путем ежегодного обязательного отчисления в размере не менее 5 процентов от чистой прибыли предприятия. Таким образом, АО “Кокандский механический завод” сэкономит 6 274 млн. сумов. Объем финансовых потерь может быть преодолен путем достижения оцифровки управления финансовыми рисками.

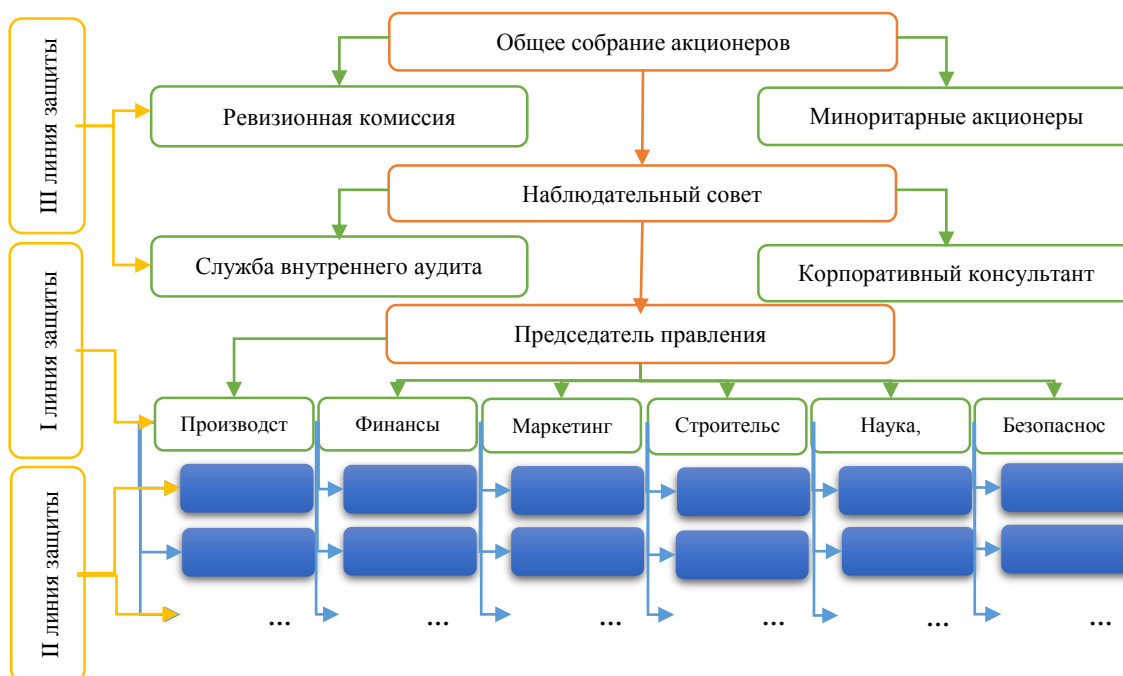
Важно четко определить роли и обязанности лиц, участвующих в процессах управления финансовыми рисками, обеспечить эффективное взаимодействие и обмен информацией между ними, а также подготовить соответствующие отчеты. Для достижения этой цели мы предложили “трёхуровневую модель защиты”, которая предусматривает распределение функции и обязанности следующим образом. (см. рисунок 3)





**Рисунок 3. Распределение задач в модели трехуровневой защиты<sup>15</sup>**

Если разделить деятельность организационных единиц предприятий реального сектора, действующих в Республике Узбекистан, на 3 линии защиты, мы получим следующее: (см. рисунок 4)



**Рисунок 4. Организация модели “3 линии защиты” на предприятиях реального сектора Республики Узбекистан<sup>16</sup>**

На рисунке 4 выше показана типичная структура предприятий реального сектора, в которых нет отдела управления финансовыми рисками. Как наглядное свидетельство текущего состояния управления финансовыми рисками на предприятиях реального сектора в Республике Узбекистан, изучение их организационной структуры показывает, что финансовый менеджер (директор) не имеет специалиста по управлению финансовыми рисками. Ниже представлен состав финансового отдела предприятия: (см. таблицу 14)

<sup>15</sup> Разработано автором

<sup>16</sup> Разработано автором

Структура финансового отдела акционерных обществ<sup>17</sup>

Состав финансового директора		
АО “Кварц”	АО “Кызылкумцемент”	АО “Кокандский механический завод”
Главный бухгалтер; Центральная бухгалтерия; Финансовые и казначейские услуги; Отдел договорных обязательств; Департамент заработной платы и труда; Департамент стратегического развития и дизайна бизнеса.	Главный бухгалтер; Департамент заработной платы и труда; Отдел планирования; Бухгалтерия продаж готовой продукции; Группа производителей; Группа учета импорта-экспорта; Группа счетов; Группа сырья; Финансовая группа.	Главный бухгалтер; Департамент экономического и стратегического планирования; Финансовый отдел; Департамент маркетинга и внешних связей; Департамент закупок; Отдел запасов сырья; Департамент транспорта; ИТ отдел.

Таким образом, для повышения эффективности управления финансовыми рисками, обеспечению взаимодействия модели “3 линии защиты”, своевременно выявлению финансовых рисков, точно оценивания степени финансового риска, разработке индивидуального подхода к каждому виду финансовых рисков в соответствии с международными стандартами по их управлению, интегрированию в деятельность предприятия в целом, проведению регулярных мониторингов этих процессов и в целях обеспечения непрерывности контроля за финансовыми рисками было признано целесообразным создать в структуре предприятий реального сектора подразделение “Управление финансовыми рисками” и закрепить за ним функции и задачи по финансовому риску.

<sup>17</sup> Подготовлено автором на основании информации на сайтах акционерных обществ.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Предприятия реального сектора, вступая в различные экономические отношения в процессе своей финансово-хозяйственной деятельности, ставят перед собой задачу эффективной организации своей финансовой деятельности, поддержания ее финансовой устойчивости, эффективного использования ресурсов, получения максимальной прибыли. Для достижения этой цели управление финансовыми рисками, с которыми он может столкнуться в своей финансово-хозяйственной деятельности, имеет первостепенное значение. Из этого проведенного исследования были сделаны следующие научные выводы:

1. В рамках исследования изучено мнение ученых о термине риск, следует из которого риск является страхом лица, который принимает решение о обстоятельствах, которые может возникнуть в любом процессе финансовой деятельности предприятий. С одной стороны, финансовый риск - это вероятность не дополучения ожидаемого дохода или получения не ожидаемого дохода, который всегда присутствует в финансовой деятельности;

2. Под управлением финансовыми рисками понимается процесс выявления, оценки, уменьшения и контроля воздействия факторов риска (внутренних и внешних) на объект риска (материальные ценности или процессы предприятия, находящиеся под влиянием риска) со стороны субъектов риска (руководителя предприятия, риск-менеджера, ответственных работников подразделений). Управление финансовыми рисками предприятий носит круговой и непрерывный характер и включает в себя все бизнес-процессы и проекты предприятия;

3. Первое, что нужно сделать при управлении рисками на предприятиях реального сектора - это их выявить. Для этого предприятиям целесообразно использовать классификацию финансовых рисков. В ходе исследования мы разделили финансовые риски на 4 группы в соответствии с операциями, проводимыми предприятиями: риски, возникающие при осуществлении основной, финансовой, инвестиционной и налоговой деятельности;

4. Было обнаружено, что при управлении финансовыми рисками предотвращение более эффективно, чем смягчение. Соответственно, было выявлено, что факторы риска вызваны внутренними и внешними факторами, каждый из которых может быть управляемым, а может и не поддающимся управлению;

5. При осуществлении управления финансовыми рисками на международном уровне внедрены "стандарты управления рисками". Было бы целесообразно, чтобы в реальном секторе в стране были координированы финансовые риски в соответствии со стандартами COSO ERM, ISO 31000-2009;

6. При оценке финансовых рисков они были разделены на 3 большие группы, объединяющие множество моделей и методов: качественные, количественные и комплексные методы. При оценке уровня финансовых рисков на предприятиях реального сектора признано целесообразным

использование 6-ти категориальной интегрально-балльной системы, а также метода VaR для повышения инвестиционной активности;

7. В управлении финансовыми рисками предприятий реального сектора страны через интегрированную систему управления в соответствии с международными стандартами каждый финансовый риск требует особого подхода. В результате применения данного метода АО “Кокандский механический завод” достиг уровня финансового риска не более 10% при оценке по методу VaR для каждой акции;

8. Предложен комплексный подход к управлению финансовыми рисками предприятий реального сектора. Его главная особенность заключается в том, что управление финансовыми рисками осуществляется на всех уровнях и во всех бизнес-процессах, а также в том, что управление финансовыми рисками является обязанностью и ответственностью каждого сотрудника;

9. Предлагается сократить объем непрофильных финансовых ресурсов путем формирования резервного фонда в размере 5% от уставного капитала путем обязательного ежегодного отчисления в размере не менее 5% от чистой прибыли предприятия с достижением снижения объема финансовых потерь за счет оцифровки управления финансовыми рисками на предприятии;

10. Обоснована целесообразность открытия специального подразделения “Управление финансовыми рисками” с применением модели “3 линии защиты” при организации управления финансовыми рисками.

**THE SCIENTIFIC COUNCIL DSc. 03/30.12.2019. I.17.01  
AWARDING SCIENTIFIC DEGREES AT  
TASHKENT INSTITUTE OF FINANCE**

---

**TASHKENT INSTITUTE OF FINANCE**

**TURSUNKHODJAEVA SHIRIN ZAFAR KIZI**

**IMPROVING THE PRACTICE OF FINANCIAL RISK  
MANAGEMENT AT ENTERPRISES OF THE REAL SECTOR**

**08.00.07 - Finance, money circulation and credit**

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

**Tashkent city – 2021 year**

The theme of dissertation of Doctor of Philosophy (PhD) was registered under number B2021.1.PhD/Iqt1369 at the Supreme Attestation Commission at the Cabinet of Ministers of the Republic of Uzbekistan.

Doctoral (PhD) dissertation has been prepared at Tashkent Institute of Finance

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

<b>Scientific supervisor:</b>	<b>Jumaev Nodir Khosiyatovich</b> Doctor of Economics, Professor
<b>Official opponents:</b>	<b>Jurayev Abdugaffor Safarovich</b> Doctor of Economics, Professor <b>Khaydarov Nizomiddin Xamrayevich</b> Doctor of Economics, Professor
<b>Leading organization:</b>	<b>Tashkent State University of Economics</b>

The defense of the dissertation will take place on 11 «19», 2021 at 14:00 at the meeting of the Scientific Council 03/30.12.2019.I.17.01. at Tashkent Institute of Finance. Address: 100000, 60 A, Amir Temur Street, Tashkent city, Tel: (71) 234-53-34, fax (99871) 234-46-26, e-mail: ilmiykengash@tfi.uz

The dissertation (PhD) is available at the Information resource center of the Tashkent Institute of Finance (registered under №223). Address: 100000, 60 A, Amir Temur Street, Tashkent city. Phone: (99871) 234-53-34, fax: (99871) 234-46-26, e-mail: admin@tfi.uz

The abstract of the dissertation was distributed on «09» 11 2021.  
(mailing report № 46 dated «09» 11 2021)



*T.Z. Teshabaev*  
**T.Z. Teshabaev**  
Chairman of the Scientific Council for awarding scientific degrees, Doctor of Science in Economics, Professor

*F.K. Kholmammatov*  
**F.K. Kholmammatov**  
Scientific Secretary of the Scientific Council for awarding scientific degrees, Doctor of Philosophy in Economics (PhD), docent

*I.N. Kuziev*  
**I.N. Kuziev**  
Chairman of the Scientific seminar under the Scientific Council for awarding scientific degrees, Doctor of Science in Economics, Professor

## INTRODUCTION (abstract of the dissertation (PhD))

**The purpose of the study** is to develop proposals and recommendations for improving the financial risk management practices of real sector enterprises.

**Tasks of the research:**

development of scientific and practical proposals on improving the essence, organizational and methodological aspects of financial risks;

to determine the role of standardization process in the effective management of financial risks and determine the prospects for the use of foreign experience;

to examine and evaluate the current state of financial risks affecting real sector enterprises;

to develop proposals and recommendations for the transition of financial risk management to an integrated system;

development of scientific proposals and practical recommendations for the management of financial risks in the real sector of the Republic of Uzbekistan through digital technologies;

Organization of financial risk management in real sector enterprises with the development of the “3 lines of defense” model.

**The object of research.** Real sector enterprises operating in the Republic of Uzbekistan are considered as research subjects.

**The scientific novelty of the research** is:

the level of financial risk in the enterprises of production of building materials is proposed to be assessed in 6 categories (type 1 (100-97) – absolute stable; type 2 (96-80) – high norm; type 3 (79-67) – medium norm; type 4 (66-37) – satisfactory; type 5 (36-11) – nobility; type 6 (10-0) – crisis);

based on an individual approach for each type of financial risk in JSC “Kokand Mechanical Plant”, the optimal level of financial risk per share does not exceed 10% on average;

based on the prevention of the negative effects of financial risk through the formation of a reserve fund of 5% of the authorized capital through the annual mandatory allocation of at least 5% of the net profit of the enterprise;

in order to manage financial risks, it is expedient to establish a unit of “financial risk management” in enterprises producing construction materials.

**Implementation of research results.** Based on the scientific results of improving the financial risk management practices of real sector enterprises:

the proposal to assess the level of financial risk in the enterprises of production of building materials in 6 categories (type 1 (100-97) points-absolute stable; type 2 (96-80) – high standard; type 3 (79-67) – medium standard; type 4 (66-37) – satisfactory; type 5 (36-11) – nobility; type 6 (10-0) – crisis) was used in the assessment of financial (Reference №47 of the “Kokand Mechanical Plant” JSC May 18, 2021). As a result of the use of this proposal, it is possible to effectively manage financial risks in the enterprise;

“Kokand Mechanical Plant” JSC used the proposal that the level of financial risk per share should not exceed 10% on average on the basis of a separate approach for each type of financial risk in the process of transition to an integrated financial

risk management system in accordance with international standards. (Reference №47 of the “Kokand Mechanical Plant” JSC May 18, 2021). As a result, the level of financial risk was kept low by developing a management approach to the factors that create financial risks that negatively affect the enterprise;

the proposal to form a reserve fund at the rate of 5% of the authorized capital through the annual mandatory allocation of at least 5% of the company’s net profit is reflected in the strategic business plan of “Kokand Mechanical Plant” JSC (Reference №47 of the “Kokand Mechanical Plant” JSC May 18, 2021). As a result, financial supply is formed, preventing the occurrence of financial losses. In addition, the digitalization of financial risk management has made it possible to reduce the negative impact of financial risk;

the proposal to establish the “financial risk management” department at the enterprises of production of building materials for the purpose of financial risk management is reflected in the structural structure of the “Kokan mechanical plant” JSC (Reference №47 of the “Kokand Mechanical Plant” JSC May 18, 2021). As a result, it was possible to identify, manage and mitigate financial risk, as well as to form the “3 lines of Defense” model in order to establish financial risk control.

**Approbation of research results.** The results of the research were presented and discussed at 6 national and 6 international scientific conferences and were positively evaluated.

**Publication of research results.** A total of 22 scientific works on the subject of the dissertation, including 10 scientific articles, 3 of them were published in foreign journals in scientific publications recommended to publish the main scientific results of the dissertations of the Higher Attestation Commission of the Republic of Uzbekistan.

**The structure and scope of the dissertation.** The dissertation consists of an introduction, three chapters, a conclusion, a list of references and appendices, with a total volume of 140 pages.



**ЭЪЛОН КИЛИНГАН ИШЛАР РУЙХАТИ**  
**СПИСОК ОПУБЛИКОВАННЫХ РАБОТ**  
**LIST OF PUBLICATIONS**

**I bo‘lim (I часть; I part)**

1. Tursunxodjayeva Sh.Z. Optimal mechanisms of financial risk management in real sector enterprises. // International Journal of Economics, Commerce and Management. United Kingdom. Vol. IX, Issue 4, April 2021. Page 364-379. (08.00.00, №23; SJIF-6,597)

2. Tursunxodjayeva Sh.Z. Moliyaviy risklarning konseptual asoslari. // “Xalqaro moliya va hisob” ilmiy elektron jurnal, №2, 2020. 62-bet. (08.00.00, №19)

3. Tursunxodjayeva Sh.Z. Real sektor korxonalarida moliyaviy risklarni boshqarishda raqamlashtirilgan tizimlardan foydalanish istiqbollari. // “Iqtisodiyot va innovatsion texnologiyalar” ilmiy elektron jurnal. № 2, 2021. (08.00.00, №10)

4. Tursunxodjayeva Sh.Z. Classification of financial risks. // Экономика, политика, право: актуальные вопросы, тенденции и перспективы развития: сборник статей VII Международной научно-практической конференции – Пенза: МЦНС «Наука и Просвещение». – 2021. 12-14 с.

5. Tursunxodjayeva Sh.Z. Real sektor korxonalarida moliyaviy risklarni boshqarish.//“Raqamli iqtisodiyot sharoitida iqtisodiyot va ishlab chiqarishni tashkil etish va boshqarish: nazariya va amaliyot” mavzusida xalqaro miqyosdagi onlayn ilmiy-amaliy konferensiya materiallari to‘plami –T.: TMI., 2021. 128-130 b.

6. Tursunxodjayeva Sh.Z. Moliyaviy risklarni boshqarishni raqamlashtirish. // Sharq mamlakatlarining raqamli iqtisodiyotga o‘tish tajribasi: imkoniyatlar va muammolar. Respublika ilmiy-amaliy anjumani materiallari to‘plami. – T.: TDSHI., 2021. 44-48 b.

7. Tursunxodjayeva Sh.Z. Moliyaviy risk tushunchasiga asosiy nazariy yondashuvlar.//“Raqamli iqtisodiyotni rivojlantirishda xorijiy tajriba va innovatsiya” mavzusidagi Respublika ilmiy-amaliy anjuman. – D.: DTPI., 2021. 44-48 b.

**II bo‘lim (II часть; II part)**

8. Tursunxodjayeva Sh.Z. Financial Risks in Real Sector Enterprises: Evidence from Uzbekistan.//Academicia An International Multidisciplinary Research Journal. Vol.10, Issue 4, April 2020. (08.00.00, №6; SJIF 2020 = 7.13)

9. Tursunxodjayeva Sh.Z. “Valuation of shares of real sector enterprises of the republic of Uzbekistan by VaR method”. South Asian Journal of Marketinga & Management Research (SAJMMR); Vol. 10, Issue11, November 2020. (08.00.00, №6; SJIF 2020 = 7.11)

10. Tursunxodjayeva Sh.Z. Risk menejmentining nazariy asoslari. //“Xalqaro moliya va hisob” ilmiy elektron jurnal. № 2 son, 2018. (08.00.00, №19)
11. Tursunxodjayeva Sh.Z. CAPM modeli orqali real sektor korxonalarida moliyaviy risklarni baholash. Iqtisod va moliya. №4, 2020. (08.00.00, №19)
12. Tursunxodjayeva Sh.Z. Real sektor korxonalarida moliyaviy risklarni boshqarishni tashkillashtirish.//Xalqaro moliya va hisob. №2,2021. (08.00.00, №19)
13. Tursunxodjayeva Sh.Z. Moliyaviy risklarni baholashning integral balli tizimi. //Logistika va iqtisodiyot. № 1, 2021. (08.00.00)
14. Tursunxodjayeva Sh.Z. Moliyaviy risklarni integratsion boshqaruvda “Xar bir hodim – risk boshqaruvchi” tamoyilini asoslash.//Biznes-Ekspert. №3, 2021. (08.00.00; №3)
15. Tursunxodjayeva Sh.Z. Korxonalar faoliyatida moliyaviy risklarni boshqarish masalalari.// Hududlar moliyaviy salohiyatini yuksaltirishda xizmat ko‘rsatish sohasining ahamiyati/ Respublika konferensiya. – T.: «Iqt-Moliya», 2017.
16. Tursunxodjayeva Sh.Z. Kichik biznes subyektlarida risk menejmentini tashkil etish.//O‘zbekiston Respublikasini rivojlantirishning 5ta ustuvor yo‘nalishi bo‘yicha Harakatlar strategiyasini amalga oshirishda iqtisodiyotni rivojlantirish va liberallashtirish masalalari/Xalqaro konferensiya. – T., 2018.
17. Tursunxodjayeva Sh.Z. Riskka yo‘naltirilgan boshqaruv modeli.// Innovatsion iqtisodiyot sharoitida moliya tizimini rivojlantirishning zamonaviy tendensiyalari va istiqbollari/ respublika konferensiya. –T.: TMI., 2020.
18. Tursunxodjayeva Sh.Z. Not risking - great risk!!!//Science, Research, development: Monografia Pokonferencyjna #26/8. Berlin. 15.03.2020
19. Tursunxodjayeva Sh.Z. Moliyaviy risklarni sug‘urtalashni baholash metodlari. “Sug‘urta kompaniyalari investitsion faoliyatini rivojlantirishning dolzarb muammolari” mavzusidagi respublika ilmiy-amaliy onlayn konferensiyasi materiallari to‘plami. - Toshkent.: “Innovatsion rivojlanish-nashriyot-matbaa uyi”, 2020.
20. Tursunxodjayeva Sh.Z. Risks in digital economy. // 1st ECLSS International Online Conference on Economics and Social Sciences. Samarkand. May 20 - 21, 2020.
21. Tursunxodjayeva Sh.Z. Investitsion samaradorlik va moliyaviy risklarni baholash. “Iqtisodiyot tarmoqlari va sohalariga innovatsiyalarni joriy etish mexanizmlarini takomillashtirish” mavzusidagi respublika onlayn ilmiy-amaliy konferensiya tezislari to‘plami. – T: «Moliya», 2020.
22. Tursunxodjayeva Sh.Z. Real sektor korxonalarida moliyaviy risklarni boshqarishning standartlashtirish jarayoni.// “Development issues of innovative economy in the agricultural sector” International scientific-practical conference on March 25-26, 2021

Автореферат «Молия» журналида тахрирдан ўтказилди

Босишга рухсат этилди: 05.11.2021 йил.  
Бичими 60x84 1/16, «Times New Roman»  
Горнитурада рақамли босма усулида босилди.  
Шартли босма табағи 3,75. Адади: 100. Буюртма: № 5.

«DAVR MATBUOT SAVDO» МЧЖ  
босмахонасида чоп этилди.  
100198, Тошкент, Қўйлик, 4-мавзеси, 46.