ЎЗБЕКИСТОН РЕСПУБЛИКАСИ БАНК-МОЛИЯ АКАДЕМИЯСИ ВА ТОШКЕНТ ДАВЛАТ ИҚТИСОДИЁТ УНИВЕРСИТЕТИ ҲУЗУРИДАГИ ИЛМИЙ ДАРАЖАЛАР БЕРУВЧИ DSc.27.06.2017.I.15.01 РАҚАМЛИ ИЛМИЙ КЕНГАШ

ТОШКЕНТ МОЛИЯ ИНСТИТУТИ

ҲАМДАМОВ ОМОНУЛЛО НЕЪМАТУЛЛАЕВИЧ

КОРХОНАЛАРДА МОЛИЯВИЙ МЕНЕЖМЕНТ ТИЗИМИНИ ТАКОМИЛЛАШТИРИШ

08.00.07 – Молия, пул муомаласи ва кредит

Иқтисодиёт фанлари бўйича фалсафа доктори (PhD) диссертацияси АВТОРЕФЕРАТИ

ТОШКЕНТ – 2018

УДК: 658.15(575.1)

Иқтисодиёт фанлари бўйича фалсафа доктори (PhD) диссертацияси автореферати мундарижаси

Оглавление автореферата диссертации доктора философии (PhD) по экономическим наукам

Content of dissertation abstract of doctor of philosophy (PhD) on economical sciences

Ҳамдамов Омонулло Неъматуллаевич
Корхоналарда молиявий менежмент тизимини такомиллаштириш 3

Хамдамов Омонулло Неъматуллаевич
Совершенствование системы финансового менеджмента в предприятиях 27

Hamdamov Omonullo Nematullaevich
Improvement of financial management system in enterprises 51

Эълон қилинган ишлар рўйхати
Список опубликованных работ
List of published works 55

ЎЗБЕКИСТОН РЕСПУБЛИКАСИ БАНК-МОЛИЯ АКАДЕМИЯСИ ВА ТОШКЕНТ ДАВЛАТ ИҚТИСОДИЁТ УНИВЕРСИТЕТИ ҲУЗУРИДАГИ ИЛМИЙ ДАРАЖАЛАР БЕРУВЧИ DSc.27.06.2017.I.15.01 РАҚАМЛИ ИЛМИЙ КЕНГАШ

ТОШКЕНТ МОЛИЯ ИНСТИТУТИ

ҲАМДАМОВ ОМОНУЛЛО НЕЪМАТУЛЛАЕВИЧ

КОРХОНАЛАРДА МОЛИЯВИЙ МЕНЕЖМЕНТ ТИЗИМИНИ ТАКОМИЛЛАШТИРИШ

08.00.07 – Молия, пул муомаласи ва кредит

Иқтисодиёт фанлари бўйича фалсафа доктори (PhD) диссертацияси АВТОРЕФЕРАТИ

ТОШКЕНТ – 2018

Фалсафа доктори (PhD) диссертацияси мавзуси Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамаси ҳузуридаги Олий аттестация комиссияси томонидан B2017.2.PhD/Iqt216 рақам билан рўйхатга олинган.

Диссертация иши Тошкент молия институтида бажарилган.

Диссертация автореферати уч тилда (ўзбек, рус, инглиз (резюме)) Илмий кенгаш веб-саҳифаси (www.bfa.uz) ва «Ziyonet» Ахборот-таълим порталида (www.ziyonet.uz) жойлаштирилди.

Илмий раҳбар:	**Ташмурадова Бувсара Эгамовна** иқтисодиёт фанлари доктори
Расмий оппонентлар:	**Каримов Норбой Ғаниевич** иқтисодиёт фанлари доктори, профессор
	Кудайбергенов Жанполат Шамуратович иқтисодиёт фанлари номзоди, доцент
Етакчи ташкилот:	**Корпоратив бошқарув илмий-таълим маркази**

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

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

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

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

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

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

КИРИШ (Докторлик диссертацияси аннотацияси)

Диссертация мавзусининг долзарблиги ва зарурати. Халқаро молия тизимининг такомиллашуви алоҳида мамлакатлар молия тизими ва унинг асосий бўғинларини мос равишда ривожлантириб боришни тақозо этмоқда. Мамлакатлар ўртасида халқаро капиталнинг ҳаракатланиши, йирик инвестицион лойиҳаларни биргаликда амалга ошириш, компания ва корпорацияларнинг ўзаро молиявий муносабатларини самарали ташкил этиш, молия бозорини ривожлантириш каби муҳим вазифаларни амалга оширишда замонавий молиявий бошқарув механизмини жорий этиш алоҳида аҳамиятга эга. Хорижий мамлакатларда замонавий молиявий менежмент услубиятини тадқиқ этиш ва компаниялар амалиётига жорий этиш мақсадида халқаро институтлар билан ҳамкорлик муносабатлари кенг йўлга қўйилмоқда. Жумладан, АҚШда Financial Management Association International (FMA), Европада The International Association of Financial Executives Institutes (IAFEI), Кореяда Korea Association For Chief Financial Officers (KCFO), Россия Федерациясида All-Russian Public Organization Russian Club of Financial Directors (RCFD) кабиларни кўрсатиш мумкин[1].

Хорижий компаниялар амалиётида молиявий ва инвестицион қарорлар қабул қилиш, молиявий барқарорлик мониторингини юритиш, инқирозга қарши молиявий бошқарувни ташкил этиш ва молиявий рискларни бошқаришда молиявий менежментнинг аҳамияти тобора ортиб бормоқда. Қолаверса, молиявий менежмент механизмини такомиллаштиришнинг зарурияти бугунги кунда ташқи муҳитдаги ўзгаришларга мос равишда компаниялар молиясини бошқариш сиёсатини мувофиқлаштириш, молиявий менежментнинг халқаро замонавий услубиятини жорий этиш, компания фаолиятидаги долзарб масала ҳисобланган молиявий таъминотининг қўшимча манбаларини шакллантиришда молия бозори билан муносабатларни ривожлантириш кабиларда намоён бўлади.

Ўзбекистонда фаолият юритаётган корхоналарда замонавий молиявий бошқарув услубиятини ташкил этиш ва такомиллаштиришга доир бир қанча меъёрий-ҳуқуқий ҳужжатлар қабул қилиниб, корхоналар фаолиятини ташкил этиш ва ривожлантириш, уларнинг инфратузилма ва бошқа жиҳатларини қамраб олувчи мустаҳкам ҳуқуқий асос яратилди. Бироқ барқарор иқтисодий ривожланишни таъминлашга хизмат қилувчи акциядорлик жамиятларида молиявий менежмент тизимини ташкил этиш жараёнларини ижобий баҳолаш қийин. Молиявий менежент тизимини такомиллаштириш орқали корхоналар молиявий ресурсларини бошқариш бўйича оптимал қарорлар қабул қилиш, молиявий таъминотини мустаҳкамлашда замонавий инструментлардан кенг фойдаланиш, инвестицион қарорлар қабул қилиш, молиявий рискларни халқаро талаблар даражасида тўғри баҳолаш, инқирозга қарши молиявий

[1] http://www.fma.org/-Financial Management Association International (FMA); http://www.iafei.org/ The International Association of Financial Executives Institutes; www.cfokorea.org - Korea Association For Chief Financial Officers; http://www.клуб-финансовых-директоров.рф/en/o-klube/istoriya-sozdaniya/-All-Russian Public Organization Russian Club of Financial Directors.

бошқарув стратегияларини жорий этиш каби долзарб вазифалар ижросини таъминлаш мумкин. 2017-2021 йилларда Ўзбекистон Республикасини ривожлантиришнинг бешта устувор йўналиши бўйича Ҳаракатлар стратегиясида «корпоратив бошқарувнинг замонавий стандарт ва усулларини жорий этиш, корхоналарни стратегик бошқаришда акциядорларнинг ролини кучайтириш»[2] масаласи алоҳида қайд этиб ўтилган. Шунга кўра, иқтисодиётнинг ривожланишида муҳим аҳамият касб этувчи акциядорлик жамиятлари фаолиятини молиявий менежмент механизми, функциялари ва тамойилларини ҳисобга олган ҳолда янада ривожлантириш бўйича тадқиқотлар олиб бориш муҳим ҳисобланади.

Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 7 февралдаги «Ўзбекистон Республикасини янада ривожлантириш бўйича Ҳаракатлар стратегияси тўғрисида» ПФ-4947-сонли, 2015 йил 24 апрелдаги «Акциядорлик жамиятларида замонавий корпоратив бошқарув услубларини жорий этиш чора-тадбирлари тўғрисида»ги 4720-сонли фармонлари, 2015 йил 21 декабрдаги «Акциядорлик жамиятларига хорижий инвесторларни жалб этишга доир қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида»ги ПҚ-2454-сонли Қарори, Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 2017 йил 10 майдаги «Фонд биржасида акцияларни оммавий таклифини ўтказишни ташкил этиш тўғрисида»ги 268-сонли Қарори ҳамда акциядорлик жамиятларида молиявий менежмент тизимини такомиллаштиришга қаратилган бошқа меъёрий-ҳуқуқий ҳужжатларида белгиланган вазифаларни амалга оширишда мазкур диссертация тадқиқоти муайян даражада хизмат қилади.

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

Муаммонинг ўрганилганлик даражаси. Молиявий менежментнинг концептуал асослари, иқтисодий мазмуни ва асосий принциплари бир қатор хорижий иқтисодчи олимлар, жумладан, Дж.К.Ван Хорн, Дж.М.Вахович, С.Росс, Л.Фунг, С.Парамасиван, Ю.Бригхем, Л.Гапенски, С.Б.Пряничников, И.А.Бланк, И.Я.Лукасевич, И.В.Сергеев, Г.Б.Поляк, С.В.Галицкая, С.Е.Кован, В.В.Ковалев, В.В.Быковский, Н.В.Мартынова, Т.В.Теплова ва бошқаларнинг илмий ишларида ўз ифодасини топган[3].

---

[2] Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 7 февралдаги «Ўзбекистон Республикасини янада ривожлантириш бўйича Ҳаракатлар стратегияси тўғрисида»ги ПФ-4947-сонли Фармони.//Халқ сўзи. 2017 йил, 8 феврал.

[3] Ван Хорн Дж.К., Вахович Дж.М. Основы финансового менеджмента. 11-е издание. Москва-Санкт-Петербург-Киев.Издательский дом «Вильямс». 2004 - 988 стр.; Fundamentals of financial management/James C.Van Horne, John M.Wachowicz. – 13th ed. Prentice Hall, 2009 y. p. 27.; Ross, Stephen A, Fundamentals of corporate finance. 6th edition. North Ryde, NSW McGraw-Hill Education (Australia), 2014.- p 756.; L. Fung. Financial management. University of London 2015 y, p. 9; C.Paramasivan, T.Subramanian. Financial management. New age international Publishers – 2009 y., p. 19; Бригхем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент. В двух томах. Санкт-Петербург «Экономическая школа» 2001 – 497 стр; Пряничников С.Б. Финансовый

Молиявий менежментнинг иқтисодий моҳияти ва молиявий механизмининг айрим элементлари мамлакатимиз иқтисодчи олимлари О.К.Иминов, Т.С.Маликов, О.О.Олимжонов, Б.Э.Тошмуродова, М.Б.Хамидулин, С.Э.Элмирзаев, Ғ.Н.Хусанов, М.Л.Турсунходжаев, Р.Х.Карлибаева, Р.Р.Абдураупов, К.У.Шарифходжаеваларнинг илмий тадқиқот ишларида ўрганилган[4].

О.К.Иминов, Т.С.Маликов, О.О.Олимжоновларнинг илмий асарларида молиявий менежментнинг моҳияти ва унда кўриладиган масалаларнинг айрим жиҳатлари ёритилган. М.Б.Хамидулин ўзининг илмий тадқиқотларида корпоратив бошқарув ва корпоратив менежмент молиявий механизмларини тадқиқ қилган. Б.Э.Тошмуродова, С.Э.Элмирзаев, Р.Х.Карлибаеваларнинг илмий ишларида молиявий менежментнинг иқтисодий моҳияти, функциялари, молиявий менежментда корпоратив баҳолаш амалиёти ва корхоналарда солиқ менежментини ташкил этиш каби масалалар ёритилган. Бироқ молиявий менежмент хорижий тажрибаларни эътиборга олган ҳолда алоҳида илмий йўналиш сифатида комплекс тадқиқ этилмаган. Бу ҳолат ҳам танланган мавзунинг долзарблигини англатади.

Диссертация мавзусининг диссертация бажарилган олий таълим муассасасининг илмий тадқиқот ишлари билан боғлиқлиги. Диссертация тадқиқоти Тошкент молия институти илмий тадқиқот ишлари режасининг «Иқтисодиётни модернизация қилиш шароитида молия, банк ва ҳисоб тизимини мувофиқлаштиришнинг илмий асослари» мавзусидаги стратегик йўналиши ҳамда «Молиявий менежмент» кафедрасининг «Корпоратив молиявий бошқарувнинг долзарб масалалари» стратегик илмий тадқиқот мавзуси доирасида бажарилган.

менеджмент. Учебное пособие. Нижний Новгород, НОВО 2005 – 166 стр.; Бланк И.А. Финансовый менеджмент. Учебный курс. Киев, Эльга Ника-Центр. 2004 – 655 стр.; Лукасевич И.Я. Финансовый менеджмент:учебник/3-е изд.,испр.–М.:Эксмо, 2011.–768 с.; Сергеев И.В. Экономика организации (предприятия): учеб.пособие. – 3-е изд. – М.: Финансы и статистика, 2008 – 576 стр.; Под ред. Поляка Г.Б. Финансовый менеджмент. – 2-е изд. – М.: ЮНИТИ-ДАНА – 2008 – 527 стр.; Галицкая С.В. Финансовый менеджмент. Финансовый анализ. Финансы предприятий: учебное пособие – М.: Эксмо, 2009-652 стр.; Ковалев В.В. Финансовый менеджмент: теория и практика.-3-е изд., перераб. и доп.-М.: «Проспект», 2016.-1104 с.; Ковалев В.В., Ковалев Вит.В. Финансы организаций (предприятий): учеб. – М.: ТК Велби, Изд-во «Проспект», 2006-352 стр.; Кован С.Е. Теория антикризисного управления предприятием: учебное пособие – М.: КНОРУС, 2009-160 стр.; В.В. Быковский, Н.В. Мартынова. Технологии финансового менеджмента: учеб. пособие Издательство «Тамбовского государственного технического университета», 2008. – Ч. 1. – 80 с; Теплова Т.В. Корпоративные финансы: учебник и практикум для академического бакалавриата. – М.: Издательство «Юрайт», 2016 – 655 с.

[4] Молиявий бошқарув/Муаллифлар жамоаси Р.Р.Ҳасанов, Н.Ҳ.Ҳайдаров, Т.С.Маликов ва бошқ: - Т.: Ғафур Ғулом номидаги нашриёт матбаа ижодий уйи, 2009 – 433 бет.; Олимжонов О.О., Маликов Т.С. Молиявий менежмент. Т.: «Академия» нашриёти 1999 – 193 б.; Хамидулин М.Б. Развитие финансового механизма корпоративного управления: автореферат дисс...д.э.н. – Ташкент, 2008.– с.12.; Тошмуродова Б.Э., Элмирзаев С.Э., Турсунова Н.Р. Молиявий менежмент: Дарслик – Т.: «Иқтисод-молия», 2017. - 336 б.; Хусанов Ғ.Н., Турсунходжаев М.Л., Бакиев А.Р. Молиявий менежмент. Ўқув қўлланма. «Ворис нашриёти», 2006 – 173 б. Карлибаева Р.Х. Акциядорлик жамиятларида молиявий менежмент тизимини самарали ташкил этиш йўллари: дисс. автореферати. и.ф.д. – Тошкент, 2018. – 14 б.; Абдураупов Р.Р. Ўзбекистонда хорижий инвестицияли корхоналар иқтисодий салоҳиятини бошқариш механизмларини такомиллаштириш: дисс. автореферати. и.ф.д. – Тошкент, 2016. – 23 б.; Шарифходжаева К.У. Рискларни кичик бизнес корхоналари фойдасига таъсирини баҳолаш ва камайтириш: дисс. автореферати. и.ф.н. – Тошкент, 2010. – 9 б.

Тадқиқотнинг мақсади корхоналарда молиявий менежмент тизимини такомиллаштиришга доир илмий таклиф ва амалий тавсиялар ишлаб чиқишдан иборат.

Тадқиқотнинг вазифалари:

молиявий менежментнинг иқтисодий моҳияти ва назарий-концептуал асосларини очиб бериш;

корхоналарда самарали молиявий бошқарув механизмини ташкил этиш ва унинг асосий жиҳатларини тадқиқ этиш;

молиявий менежмент тизимининг муҳим бўғини сифатида корхоналар молиявий таъминотини бошқариш жараёнларини таҳлил қилиш;

молиявий активлар қиймати ва даромадлигини аниқлаш усулларини тадқиқ этиш ва уларга баҳо бериш;

инвестицион қарорлар қабул қилишда лойиҳалар иқтисодий самарадорлигини баҳолашнинг халқаро услубиятини тадқиқ этиш асосида Республикамиз акциядорлик жамиятларида уларни қўллаш имкониятлари ва чегараларига баҳо бериш;

молиявий рискларни бошқариш ва баҳолаш амалиётини таҳлил қилиш асосида уларни амалиётда қўллаш йўналишларини белгилаш;

корхоналар молиявий барқарорлигини таъминлашда молиявий менежментнинг аҳамиятини янада ошириш борасида хорижий тажрибаларни ўрганиш, бу борадаги мавжуд муаммоларни аниқлаш ва уларни бартараф этиш бўйича таклиф ва тавсиялар ишлаб чиқиш;

корхонада инқирозга қарши молиявий бошқарувни ташкил этиш ва такомиллаштириш заруриятини илмий жиҳатдан асослаш.

Тадқиқотнинг объекти сифатида Ўзбекистон Республикасида фаолият юритаётган акциядорлик жамиятлари ва қўшма корхоналар олинган.

Тадқиқотнинг предмети корхоналарда молиявий менежмент тизимини ташкил этиш ва такомиллаштириш жараёнида юзага келадиган молиявий муносабатлар ҳисобланади.

Тадқиқот усуллари. Диссертацияда умумлаштириш, гуруҳлаштириш, абстракт-мантиқий фикрлаш, истиқболли прогнозлаштириш, индукция ва дедукция, корреляцион-регрессион таҳлил, мультипликатив дискриминант таҳлил каби усуллардан фойдаланилган.

Тадқиқотнинг илмий янгилиги:

акциядорлик жамиятларида молиявий менежмент тизимини халқаро стандартлар, хусусан CIPFA (The chartered institute of public finance and accountancy)нинг MFM (The models of Financial management)моделлари асосида такомиллаштириш асосланган;

устав капиталида давлат улуши бўлган акциядорлик жамиятлари фаолияти самарадорлигини баҳолашда асосий фаолиятдан олинган фойда (EBIT), акциядорлар киритган сармоясининг рентабеллиги (TSR)ни, активлар рентабеллиги (ROA)ни ҳисоблаш, хусусий капитал рентабеллиги (ROE)нинг норматив-чегаравий миқдорларини белгилаш усуллари такомиллаштирилган;

халқаро MDA (Multiple discriminant analysis) моделларига асосланган ҳолда акциядорлик жамиятларида банкротлик эҳтимоллигини аниқлаш ва прогнозлаш амалиёти такомиллаштирилган;

янгидан ташкил этилаётган акциядорлик жамиятлари устав капитали миқдорини камайтириш ва уларнинг сонини ошириш орқали акциядорлик жамиятлари фаолиятини такомиллаштиришнинг ташкилий механизми асосланган.

Тадқиқотнинг амалий натижалари қуйидагилардан иборат:

акциядорлик жамиятлари молиявий таъминот манбаини мустаҳкамлашда замонавий хорижий тажрибаларни (усулларни) жорий этиш бўйича илмий-амалий таклифлар берилган;

инвестицион қарорлар қабул қилишда инвестицияларнинг иқтисодий самарадорлик кўрсаткичларини қиёсий баҳолаш асосида уларнинг ютуқ ва камчиликлари амалий жиҳатдан асослаб берилган;

акциядорлик жамиятларида молиявий риск даражасини аниқлашда эътибор қаратиладиган жиҳатлар ва баҳолаш мезонлари асосланган;

акциядорлик жамиятларида молиявий барқарорлик мониторингини ташкил этиш ва банкротлик эҳтимоллигини аниқлашда халқаро баҳолаш моделларидан фойдаланиш бўйича амалий тавсиялар ишлаб чиқилган.

Тадқиқот натижаларининг ишончлилиги молиявий менежментнинг назарий ва амалий муаммоларига бағишланган тадқиқот муаллифларининг илмий қарашларини ўрганиш, соҳага оид хорижий давлатларнинг илғор тажрибаларини тадқиқ этиш, эксперт баҳолаш натижаларига, Ўзбекистон Республикаси Иқтисодиёт вазирлиги, Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлиги, Ўзбекистон Республикаси Давлат статистика қўмитаси, Хусусийлаштирилган корхоналарга кўмаклашиш ва рақобатни ривожлантириш Давлат қўмитаси статистик маълумотларига, шунингдек, акциядорлик жамиятлари ва қўшма корхоналарнинг молиявий ҳисоботларига асосланганлиги билан белгиланади.

Тадқиқот натижаларининг илмий ва амалий аҳамияти. Тадқиқот натижаларининг илмий аҳамияти улардан корхоналарда молиявий менежмент тизимини ташкил этиш ва такомиллаштиришга бағишланган илмий тадқиқотларни амалга оширишда фойдаланиш мумкинлиги билан белгиланади.

Тадқиқот натижаларининг амалий аҳамияти улардан акциядорлик жамиятларида молиявий ва инвестицион қарорлар қабул қилиш, ҳусусан молиялаштириш таъминотини оптималлаштириш, инвестицион лойиҳаларнинг иқтисодий самарадорлик кўрсаткичларини баҳолашда, шунингдек, акциядорлик жамиятларида молиявий барқарорлик мониторинги ва инқирозга қарши молиявий бошқарув механизмини жорий этиш жараёнида фойдаланиш мумкинлиги билан изоҳланади.

Тадқиқот натижаларининг жорий қилиниши. Корхоналарда молиявий менежмент тизимини такомиллаштириш бўйича ишлаб чиқилган таклифлар асосида:

акциядорлик жамиятларида молиявий менежмент тизимини халқаро моделларга мувофиқ такомиллаштириш мақсадида молиявий менежерлар ассоциацияси ва молиявий менежмент бўлимларини ташкил этиш бўйича таклифи Ўзбекистон Республикаси Давлат рақобат қўмитаси ҳузуридаги Давлат активларини бошқариш маркази томонидан акциядорлик жамиятлари бошқарувининг намунавий ташкилий тузилмасини ишлаб чиқишда фойдаланилган (Давлат активларини бошқариш марказининг 2018 йил 24 апрелдаги 03/06-914-сонли маълумотномаси). Мазкур таклифнинг амалиётга жорий этилиши, акциядорлик жамиятларида молиявий менежмент бўлимларини ташкил этиш асосида молиявий менежмент механизмини ривожлантириш имконияти яратилган;

устав капиталида давлат улуши бўлган акциядорлик жамиятлари фаолияти самарадорлигининг муҳим кўрсаткичларини аниқлаш тартиби ва меъёрларини такомиллаштириш бўйича билдирилган таклифлари Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 2015 йил 28 июлдаги 207-сонли Қарорига илова «Давлат улуши бўлган акциядорлик жамиятлари ва бошқа хўжалик юритувчи субъектлар фаолияти самарадорлигини баҳолаш мезонлари тўғрисида»ги Низомни ишлаб чиқишда фойдаланилган (Ўзбекистон Республикаси Давлат рақобат қўмитаси ҳузуридаги Давлат активларини бошқариш марказининг 2018 йил 24 апрелдаги 03/06-914-сонли маълумотномаси). Мазкур таклифнинг амалиётга татбиқ этилиши натижасида устав капиталида давлат улуши бўлган акциядорлик жамиятлари томонидан самарадорликнинг муҳим кўрсаткичларини аниқлаш тартиби такомиллаштирилди ва меъёрлардаги мавжуд камчиликлар бартараф этилди;

акциядорлик жамиятларида банкротлик эҳтимоллигини аниқлаш ва прогнозлаш амалиётини такомиллаштириш бўйича билдирилган таклифлари Ўзбекистон Республикаси Давлат рақобат қўмитаси ҳузуридаги Давлат активларини бошқариш маркази томонидан Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2015 йил 24 апрелдаги ПФ-4720-сонли Фармони 2-иловасида белгиланган устувор вазифаларнинг ижросини таъминлашга оид чора-тадбирлар дастурини ишлаб чиқишда фойдаланилган (Давлат активларини бошқариш марказининг 2018 йил 24 апрелдаги 03/06-914-сонли маълумотномаси). Мазкур таклифни амалиётга татбиқ этилиши натижасида акциядорлик жамиятлари фаолиятида банкротлик эҳтимоллигини аниқлаш ва олдиндан прогноз қилиш имконияти яратилди;

акциядорлик жамиятлари устав капитали миқдорини 1,6 млрд. сўмдан 400 млн. сўмгача камайтириш бўйича таклифи Ўзбекистонда молия бозорини ўрта ва узоқ муддатда ривожлантириш концепциясини ишлаб чиқишда фойдаланилган (Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлигининг 2018 йил 6 мартдаги КА/07-01-35-18/49-267 сонли маълумотномаси). Мазкур таклифнинг амалиётга жорий этилиши 2017-2021 йилларда Ўзбекистон Республикасини янада ривожлантириш бўйича Ҳаракатлар стратегиясида белгиланган капитални жалб қилиш ҳамда корхоналар, молия институтлари ва аҳолининг эркин ресурсларини жойлаштиришнинг муқобил манбаи сифатида фонд бозорини ривожлантиришда иқтисодиётнинг турли

тармоқларида акциядорлик жамиятлари сонини кўпайтириш орқали молия бозорини янада такомиллашувига хизмат қилади.

Тадқиқот натижаларининг апробацияси. Мазкур тадқиқот натижалари 14 та, жумладан, 11 та республика ва 3 та халқаро илмий-амалий конференцияларда апробацияларда ўтказилган. Тадқиқот жараёнида олинган илмий хулосалар, тавсиялардан «Молиявий менежмент» ва «Корпоратив молия» фанларининг ўқув дастурларини такомиллаштириш ва ўқитишда фойдаланилмоқда.

Тадқиқот натижаларининг эълон қилиниши. Диссертация мавзуси бўйича жами 29 та илмий иш, шу жумладан, 1 та ўқув қўлланма, 1 та илмий монография, Ўзбекистон Республикаси Олий аттестация комиссиясининг докторлик диссертациялари асосий илмий натижаларини чоп этиш бўйича тавсия этилган илмий нашрларда 12 та илмий мақола, жумладан, 9 таси республика ва 3 таси хорижий журналларда, илмий-амалий конференцияларда 14 та маъруза тезислари нашр этилган.

Диссертациянинг тузилиши ва ҳажми. Диссертация иши кириш, учта боб, хулоса, фойдаланилган адабиётлар рўйхати ва иловалардан таркиб топган. Диссертация ҳажми 140 бетни ташкил этган.

ДИССЕРТАЦИЯНИНГ АСОСИЙ МАЗМУНИ

Кириш қисмида диссертация мавзусининг долзарблиги ва зарурати асосланган, тадқиқотнинг мақсади, вазифалари ҳамда объект ва предмети белгилаб олинган, республика фан ва технологиялари ривожланишининг устувор йўналишларига боғлиқлиги кўрсатилган, тадқиқотнинг илмий янгилиги ва амалий натижалари акс эттирилган, олинган натижаларнинг назарий ва амалий аҳамияти очиб берилган, тадқиқот натижаларини амалиётга жорий қилиш, нашр этилган ишлар ва диссертация тузилиши бўйича маълумотлар келтирилган.

Диссертациянинг «**Корхоналарда молиявий менежмент тизимини ташкил этишнинг назарий ва иқтисодий асослари**» деб номланган биринчи бобида молиявий менежмент концептуал асосларининг иқтисодий моҳияти, мақсади ва функциялари, корхоналарда молиявий менежментни ташкил этиш механизми ва унинг асосий хусусиятлари тадқиқ қилинган. Тадқиқот вазифаларидан келиб чиққан ҳолда назарий натижа ва хулосалар шакллантирилган.

Халқаро ва миллий адабиётларда молиявий менежментнинг иқтисодий моҳиятини очиб беришда иқтисодчи олимлар томонидан турли хил фикрлар билдирилмоқда. Молиявий менежментнинг иқтисодий мазмуни ва амалий жиҳатларини ёритишга бағишланган кўплаб илмий адабиётлар муаллифлари: америкалик иқтисодчи олимлар Жеймс Ван Хорн ва Жон Вахович молиявий менежментни - молиявий активларни шакллантириш, молиялаштириш ва бошқариш жараёнидир, деб таърифлайдилар. Молиявий менежментда қарорлар қабул қилишда қуйидаги учта муҳим масалага эътибор қаратиш лозимлигини таъкидлайдилар: инвестицион фаолият, молиявий таъминотни

оптималлаштириш ва молиявий активларни бошқариш[5]. Буюк Британиялик иқтисодчи олим Л.Фунгнинг фикрича, «Молиявий менежмент деганда, компания қуйи тизимларини назорат қилиш ва молиявий режалаштириш борасида қарорлар қабул қилиш жараёни тушунилади, у ўз ичига ғазначилик; янги инвестицион имкониятларни баҳолаш, танлаш, назорат қилиш ва бошқариш; узоқ муддатли молиявий активларнинг ўсиш динамикасини таъминлаш ва бошқариш; молиявий рискларни бошқариш; компаниянинг қисқа ва узоқ муддатли молиявий фаолиятини бошқариш кабиларни олади»[6]. Россиялик олим И.Я.Лукасевич: «Молиявий менежмент – бу хўжалик субъектининг жорий ва стратегик мақсадларига эришишда уларнинг молиявий ресурслари ва молиявий фаолиятини бошқаришдир»[7], дея таърифлайди. Бугунги кунда мамлакатимиз акциядорлик жамиятларида замонавий молиявий бошқарув услубиятини такомиллаштириш борасида белгиланган устувор вазифалардан келиб чиққан ҳолда фикримизча, молиявий менежмент деганда, корхонанинг жорий ва стратегик мақсадларини ишлаб чиқиш ва амалиётга татбиқ қилиш, молиявий рискларни баҳолаш ва молиявий таъминоти манбаларини самарали бошқаришга доир оптимал қарорлар қабул қилиш тушунилади.

Халқаро молиявий муносабатлар такомиллашуви ва мамлакатлар ўртасида интеграциялашув жараёнининг жадаллашуви мамлакатимизда фаолият юритаётган корхоналарда замонавий молиявий бошқарув тизимини яратишни объектив заруратга айлантирди. Амалга оширилган тадқиқотлар натижасида акциядорлик жамиятларида молиявий менежмент тизимини ташкил этиш механизми ва унинг асосий функционал вазифалари белгиланди (1-расм).

1-расмда кўринадики, молиявий менежментнинг акциядорлик жамиятларида бажарадиган алоҳида функционал вазифалари мавжуд бўлиб, акциядорлик жамиятларида мазкур функционал вазифаларни тўғри тақсимланиши муҳим аҳамият касб этади. Хорижий ва маҳаллий иқтисодчи олимларнинг молиявий менежмент соҳасига доир амалга оширилган тадқиқотларини ўрганган ҳолда, молиявий менежмент тизимининг таркибий элементлари сифатида корхона молиявий таъминот манбалари бўйича бошқарув қарорларини қабул қилиш, капитал тузилмасини оптималлаштириш, инвестицион фаолиятнинг самарадорлигини баҳолаш, молиявий рискларни бошқариш ва баҳолаш, инқирозга қарши молиявий бошқарувни амалга ошириш кабиларни киритиш мақсадга мувофиқ, деб ҳисоблаймиз. Бу, ўз навбатида, корпоратив бошқарув самарадорлигига ижобий таъсир кўрсатади.

Молиявий менежмент мустақил илмий соҳа сифатида назарий билимлар, концепциялар, моделлар асосида ишлаб чиқилган амалий методлар,

---

[5] Fundamentals of financial management/ James C.Van Horne, John M.Wachowicz. – 13th ed. Prentice Hall, 2009 y. p. 27

[6] L. Fung. Financial management. University of London 2015 y, p. 9

[7] Лукасевич И.Я. Финансовый менеджмент: учебник/3-е изд., испр. – М.: Эксмо, 2011. – 12 с.

бошқарув қарорларини қабул қилиш жараёнида қўлланиладиган усуллар, дастаклар ва услублар тизимини ўзида намоён этади.

1-расм. Корпоратив бошқарув соҳасида молиявий менежмент тизими ва механизми[8]

Молиявий менежмент назарияси ва амалиёти иқтисодиётда рўй бераётган турли ўзгаришларга мос равишда мунтазам ривожланиб келмоқда. Бу эса, ўз навбатида, корхоналар молиявий бошқарув механизмини иқтисодий муҳитдаги ўзгаришларга мос равишда мослашувига замин яратади. Умуман олганда, молиявий менежментнинг аксарият назариялари, ўрганилиши зарур бўлган аниқ бир концепцияларга таянади.

Молиявий менежментнинг муҳим фундаментал концепциялари қуйидагилардан иборат: пул оқимлари концепцияси; пулнинг вақтлар бўйича қиймати концепцияси; риск ва даромадлилик концепцияси; бозорларнинг самарадорлиги ҳақидаги гипотеза; портфель назарияси ва активлар баҳосининг шаклланиш назарияси; капиталнинг баҳоси коцепцияси; ахборотлар ассиметрияси концепцияси ва агентлик муносабатлари назарияси. Мазкур модел ва концепциялар корхоналарда молиявий бошқарув тизимини самарали ташкил этиш ва юритишда муҳим аҳамият касб этади. Бугунги кунда мазкур модел ва концепцияларга акциядорлик жамиятларида етарлича эътибор қаратилмаётганлиги молиявий менежмент тизимидаги мавжуд муаммоларга сабаб бўлмоқда. Ўзбекистонда мазкур муаммоларни бартараф

[8] Муаллиф томонидан тузилган.

этиш, корхоналар молиявий барқарорлигини таъминлаш ҳисобига иқтисодий тараққиётни таъминлаш долзарб вазифалардан бири ҳисобланади.

Диссертациянинг **«Корхоналарда молиявий менежмент тизими ривожланишининг амалдаги ҳолати таҳлили»** деб номланган иккинчи бобида, молиявий менежмент тизимида молиявий қарорлар қабул қилиш асослари, хусусан, корхоналар молиявий таъминотини мустаҳкамлашда қимматли қоғозлар операциялари билан боғлиқ мавжуд муаммолар, молиявий активларнинг баҳоси ҳамда даромадлилигини аниқлаш усуллари ва таҳлили, инвестицион қарорлар қабул қилишда корпоратив баҳолаш амалиётини ташкил этишнинг ўзига хос жиҳатлари, риск ва даромадлилик концепцияси ва молиявий рискларни баҳолаш услублари илмий-амалий жиҳатдан асослаб берилган.

Халқаро молиявий менежмент амалиётида таъкидланганидек, молиявий менежмент - молиялаштириш манбаларини танлаш ва инвестицион қарорлар қабул қилиш санъати ва илмидир. Шунга мувофиқ корхоналарда молиявий менежмент тизимини ташкил этишнинг амалдаги ҳолатини таҳлил қилишда молиялаштириш, инвестицион ва молиявий рискларни баҳолаш каби муҳим амалий муаммоларни тадқиқ қилиш долзарб ҳисобланади.

Молиявий менежмент тизимида корхоналар молиявий таъминотини мустаҳкамлашга доир бажарадиган функциясига замонавий молиявий инструментлар асосида молиявий таъминотини бошқариш киради. Таҳлиллар шуни кўрсатадики, мамлакатимизда фаолият юритаётган аксарият акциядорлик жамиятларининг асосий молиявий таъминот манбаи сифатида тижорат банкларининг кредитлари кўзга ташланмоқда. Иқтисодиёт реал секторини молиявий қўллаб-қувватлаш ҳажмини янада ошириш, шу жумладан, янги ишлаб чиқариш корхоналарини барпо этиш, мавжуд корхоналарни модернизация қилиш, техник ва технологик жиҳатдан янгилаш бўйича инвестицион лойиҳаларни молиялаштириш мақсадида банклар томонидан ажратилган инвестицион кредитлар миқдори 2013 йилда 7118,2 млрд. сўмни ташкил этган бўлса, мазкур кўрсаткич 2017 йилга келиб 2 баробарга ошгани ҳолда 14440,2 млрд. сўмга етганлигини таъкидлаш лозим[9].

Таҳлил натижаларидан аниқландики, охирги беш йил мобайнида корхоналарга ажратилаётган инвестицион кредитлар юқори ўсиш тенденциясига эга. Бироқ мазкур амалиётнинг йилдан-йилга ўсиб бориши, акциядорлик жамиятлари томонидан молиялаштириш манбаи сифатида айнан кредит маблағларига таяниб қолиш билан бирга, қўшимча молиявий ресурсларни жалб қилишда хорижий илғор тажрибалардан фойдаланиш амалиёти пастлигича сақланиб қолмоқда. Жумладан, мамлакатимиз акциядорлик жамиятлари томонидан корпоратив облигацияни эмиссия қилиш асосида фаолиятни молиялаштириш масаласи жиддий равишда оқсамоқда. Республика бўйича 2012-2017 йиллар мобайнида жами 183000,0 млн. сўмлик корпоратив облигациялар эмиссия қилинган бўлса, шундан

[9] http://cbu.uz/uzc/press-tsentr/obzori/2018/02/100343/-Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг расмий веб сайти маълумотлари.

эмиссия қилинган жами облигацияларнинг 27,3 фоизи иқтисодиёт реал сектори ҳиссасига тўғри келса, қолган 72,7 фоизи молия секторига, аниқроғи тижорат банклари ҳиссасига тўғри келмоқда. Таҳлиллар шуни кўрсатадики, 2015-2016 йиллар мобайнида иқтисодиётнинг на реал сектори, на молия секторида фаолият юритаётган акциядорлик жамиятлари томонидан корпоратив облигациялар эмиссия қилинмаган. Фақатгина 2017 йилнинг май ойига келиб, «Ўзавтосаноат» АК томонидан 50 млрд. сўмлик жами 50 минг дона корпоратив облигациялар эмиссияси рўйхатга олинган. 2010-2016 йиллар мобайнида эса, мамлакатимизда иқтисодиёт реал сектори корхоналари томонидан облигациялар ёки корпоратив облигациялар билан боғлиқ операциялар умуман амалга оширилмаган[10]. Бу эса, ўз навбатида, иқтисодиёт реал сектори корхоналари томонидан молиялаштириш манбаларини оптималлаштириш масаласига бўлган замонавий ёндашувларнинг салбий эканлигидан далолат беради. Компаниялар фаолиятини молиялаштиришда корпоратив облигациялардан фойдаланиш амалиёти ва уларнинг иқтисодиётни ривожлантиришдаги ўрнини Осиё давлатлари мисолида кўриб чиқамиз (1-жадвал).

1-жадвал маълумотларидан кўринадики, Осиё минтақаси мамлакатларида компаниялар фаолиятини молиялаштириш жараёнида корпоратив облигациялар амалиётидан кенг фойдаланиб келинмоқда. 2017 йилнинг якунлари бўйича мамлакатимизда иқтисодиёт реал секторида фаолият юритаётган акциядорлик жамиятлари томонидан жами 50 млрд. сўмлик корпоратив облигация (0,6 млрд. АҚШ доллар) эмиссия қилинганлигини кўриш мумкин. Агар ушбу кўрсаткични 3 йиллик муддатга ўртача тақсимлайдиган бўлсак, 0,2 млрд. АҚШ долларидан тўғри келмоқда. Ушбу кўрсаткич эса Осиё минтақаси айрим мамлакатларининг ҳатто чораклик эмиссия хажмидан ҳам кам миқдорни ташкил этмоқда. Бу эса, мамлакатимиздаги акциядорлик жамиятлари томонидан корпоратив облигациялар воситасида молиялаштириш амалиётидан самарали фойдаланилмаётганини яққол кўрсатади. Фикримизча, акциядорлик жамиятлари томонидан корпоратив облигацияларни эмиссия қилишда қўйилган талабларни хорижий давлатларнинг тажрибаларидан келиб чиққан ҳолда соддалаштириш лозим, жумладан:

- Японияда корпоратив облигацияларни эмиссия қилишда компания Токио Фонд биржаси листингида рўйхатдан ўтган бўлиши ҳамда корпоратив облигацияларнинг номинал миқдори 100 минг иена ва дастлабки сотиб олувчилар сони камида 1000 нафар бўлиши талаб қилинади[11];

- Хитой Халқ Республикасида эса компания корпоратив облигацияни эмиссия қилишдан аввал Шанхай Фонд биржаси листингида рўйхатдан ўтган бўлиши ҳамда асосий эмиссия қилинадиган облигациялар миқдори компаниянинг соф активлари 40 фоизидан ошмаслиги лозим[12];

---

[10] http://www.deponet.uz/news/izmeneniya-v-obemah-vypuskov-cennyh-bumag-ao-1-»Қимматли қоғозлар марказий депозитарийси» Давлат корхонаси маълумотлари асосидан муаллиф томонидан тайёрланди.

[11] https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/7-524-6611transitionType=(sc.Default)&firstPage=true&bhcp=1.

[12] http://treasury.worldbank.org/cmd/htm/Chapter-1-Requirements-to-Issue-Bonds.html.

- Россия Федерациясида корпоратив облигацияларни эмиссия қилишда ўз капитали миқдоридан ортган қисмига тегишли кафиллик ёки гаров шартномаларини расмийлаштириш ёки суғурталаш амалиётидан кенг фойдаланилади.

1-жадвал

Осиё минтақаси давлатларида муомалага чиқарилган давлат ва корпоратив облигациялар тўғрисида маълумот[13]

№	Давлатлар номи	2015 йил		2016 йил		2017 йил	
		млрд. АҚШ доллари	Жамига нисбатан, % да	млрд. АҚШ доллари	Жамига нисбатан, % да	млрд. АҚШ доллари	Жамига нисбатан, % да
1	Хитой Халқ Республикаси	665	100	532	100	871	100
	-давлат облигациялари	381	57,3	314	59	624	71,6
	- корпоратив облигациялар	284	42,7	218	41	247	28,4
2	Индонезия	8	100	9	100	15	100
	-давлат облигациялари	7	90,3	6	68,6	12	80
	- корпоратив облигациялар	1	9,7	3	31,4	3	20
3	Корея Республикаси	160	100	139	100	166	100
	-давлат облигациялари	72	44,6	56	40,3	76	45,7
	- корпоратив облигациялар	88	55,4	83	59,7	90	54,3
4	Малайзия	22	100	11	100	18	100
	-давлат облигациялари	9	39,6	4	39,2	8	44,4
	- корпоратив облигациялар	13	60,4	7	60,8	10	55,6
5	Филиппин	4	100	4	100	6	100
	-давлат облигациялари	3	75,0	3	75,0	5	83,3
	- корпоратив облигациялар	1	25,0	1	25,0	1	16,7
6	Сингапур	59	100	62	100	88	100
	-давлат облигациялари	56	95,5	61	98,4	85	96,5
	- корпоратив облигациялар	3	4,5	1	1,6	3	3,5
7	Таиланд	60	100	70	100	56	100
	-давлат облигациялари	50	83	56	80,1	48	85,7
	- корпоратив облигациялар	10	17	14	19,9	8	14,3
8	Ветнам	14	100	14	100	13	100
	-давлат облигациялари	13,8	98,5	13,8	98,5	12,99	99,9
	- корпоратив облигациялар	0,2	1,5	0,2	1,5	0,01	0,1
9	Япония	434	100	413	100	419	100
	-давлат облигациялари	410	94,5	389	94,1	388	92,6
	- корпоратив облигациялар	24	5,5	24	5,9	31	7,4
10	Ривожланаётган Шарқий Осиё давлатлари	1082	100	946	100	1346	100
	-давлат облигациялари	671	62,0	608	64,3	969	71,9
	- корпоратив облигациялар	411	38,0	338	35,7	377	28,1

[13] https://asianbondsonline.adb.org/documents/abm_2017.pdf - Asia bond monitor 2017 – интернет веб сайти маълумотлари асосида муаллиф томонидан тайёрланган.

Бундан ташқари, халқаро рейтинг агентликлари томонидан компаниянинг молиявий барқарорлик ҳолати юқори баҳоланса, капитал миқдори билан боғлиқ чекловлар амал қилинмайди.

Молиявий рискларни бошқариш молиявий менежментнинг асосий функционал вазифаларидан бири бўлиб, молиявий рискларни бошқариш механизмини жорий этиш асосида амалга оширилади. Тадқиқот ишимизда молиявий рискларни бошқариш механизми ва унинг асосий элементларини тадқиқ этиш билан бирга, қимматли қоғозлар операциялари билан боғлиқ фоиз риски даражасини баҳолаш асосида қарорлар қабул қилиш амалиётини ҳам таҳлил қилиб чиқдик. Қуйидаги жадвал маълумотлари орқали «Кварц» АЖ ва «Дори-дармон» АЖ ларининг қимматли қоғозлари риск даражасига доир маълумотларни кўриш мумкин (2-жадвал).

Дастлаб, «Кварц» АЖ ва «Дори-дармон» АЖ ларининг акциялари бўйича кутилаётган фойданинг ўрта қийматини қуйидагича аниқлаб оламиз:

$$R_{\text{Кварц}} = 0{,}3 * 34 + 0{,}4 * 51{,}6 + 0{,}3 * 68 = 51 \text{ фоиз}$$

$$R_{\text{Дори-дармон}} = 0{,}3 * 7{,}2 + 0{,}4 * 12 + 0{,}3 * 16{,}7 = 12 \text{ фоиз}$$

Юқоридаги кўрсаткичлардан фойдаланиб, қимматли қоғозлар даромадлилиги дисперциясини келтириб чиқарамиз.

$$VAR(\text{Кварц}) = \sum_{i=1}^{n} p_i(x_i - E(X))^2 = 0.3(34-51)^2 + 0.4(51-51)^2 + 0.3(68-51)^2 = 173{,}4$$

$$VAR(\text{Дд}) = \sum_{i=1}^{n} p_i(x_i - E(X))^2 = 0.3(7{,}2-12)^2 + 0.4(12-12)^2 + 0.3(16{,}7-12)^2 = 13{,}539$$

Молиявий менежмент назариясида стандарт четланиш миқдори қанча кам бўлса, эҳтимолли тақсимот диапазони шунча тор бўлади ҳамда мазкур операция билан боғлиқ риск даражаси мос равишда паст бўлади. Навбатдаги босқичда «Кварц» АЖ ва «Дори-дармон» АЖ акциялари даромадлилигининг стандарт четланишини ҳисоблаймиз:

$$CV = \frac{\sigma_x}{E(X)} = \frac{\sigma_{\text{Кварц}}}{R_{\text{Кварц}}} = \frac{13.2}{51} = 0.258 \qquad CV = \frac{\sigma_x}{E(X)} = \frac{\sigma_{\text{Дд}}}{R_{\text{Дд}}} = \frac{3.7}{12} = 0.308$$

Аниқланган натижа эса «Кварц» АЖ нинг 2014-2016 йиллар мобайнида «Дори-дармон» АЖ нинг қимматли қоғозларига нисбатан рисклилик даражаси 0,05 коэффициентга паст эканлигини кўрсатмоқда. Молиявий рискларни баҳолашдаги эътиборли жиҳат, корхонанинг инфляцион ва банкротлик риск даражасини таҳлил қилиш ҳисобланади. 2-жадвалда «Кварц» АЖ ва «Дори-дармон» АЖлари дивидендларига инфляцион омиллар таъсири ва банкротлик риск даражаси таҳлил қилинган. Қимматли қоғозлар даромадлигига инфляцион риск таъсирини Фишер тенгламасига мувофиқ қуйидагича аниқлаймиз.

$$r_{(\text{Кц},2014\text{ й})} = \frac{1+0{,}53}{1+0{,}061} - 1 = 44{,}2;\ r_{(\text{Кц},2015\text{ й})} = \frac{1+0{,}34}{1+0{,}056} - 1 = 26{,}8;\ r_{(\text{Кц},2016\text{ й})} = \frac{1+0{,}68}{1+0{,}057} - 1 = 58{,}9$$

$$r_{(\text{Дд},2014\text{ й})} = \frac{1+0{,}072}{1+0{,}061} - 1 = 1{,}03;\ r_{(\text{Дд},2015\text{ й})} = \frac{1+0{,}121}{1+0{,}056} - 1 = 6{,}15;\ r_{(\text{Дд},2016\text{ й})} = \frac{1+0{,}167}{1+0{,}057} - 1 = 10{,}4$$

«Кварц» АЖ ва «Дори-дармон» АЖ лари банкротлик эҳтимоллигининг риск даражасини эса Фулмер моделига асосланиб, 2014-2016 йиллар учун

натижаларни аниқлаб оламиз. Фулмер моделига мувофиқ аниқланган натижа (H-score) қанчалик юқори бўлса, корхонанинг банкротлик эҳтимоллиги кам бўлади.

2-жадвал

Корхоналар фаолиятида молиявий риск даражаси таҳлили[14]

№	Кўрсаткичлар	2014 йил	2015 йил	2016 йил
«Кварц» АЖ				
1	Маҳсулот сотишдан соф тушум (млн.сўмда)	139768,7	161740,6	229451,6
2	Солиқ тўлагунга қадар фойда (млн.сўмда)	30380,3	40736,2	71211,5
3	Соф фойда (млн.сўмда)	25612,1	31121,1	56811,3
4	Активлар рентабеллиги (ROA)	0,25	0,28	0,37
5	Хусусий капитал рентабеллиги (ROE)	0,23	0,28	0,34
6	Дивидендлар бўйича қарздорлик (млн.сўмда)	2,1	4,9	10,5
7	Акциялар даромадлилиги:			
	- сўмда	534,4	597,4	1172,3
	- фоизда	53	34	68
8	Инфляцион риск, фоизда	44,2	26,8	58,9
9	Банкротлик риски	3,1	3,4	3,7
10	Ўрта қиймат	51		
	Дисперсия	173,4		
	Стандарт оғиш	± 13,2		
	Вариация коэффициенти	0.258		
«Дори-дармон» АЖ				
1	Маҳсулот сотишдан соф тушум (млн.сўмда)	182202,9	238638,0	279214,1
2	Солиқ тўлагунга қадар фойда (млн.сўмда)	29526,9	32284,5	36954,9
3	Соф фойда (млн.сўмда)	24056,8	25073,5	28529,2
4	Активлар рентабеллиги (ROA)	0,12	0,10	0,11
5	Хусусий капитал рентабеллиги (ROE)	0,21	0,19	0,18
6	Дивидендлар бўйича қарздорлик (млн.сўмда)	38,9	84,8	3837,4
7	Акциялар даромадлилиги:			
	- сўмда	3100	520	720
	- фоизда	7,2	12,1	16,7
8	Инфляцион риск, фоизда	1,03	6,15	10,4
9	Банкротлик риски	2,93	2,97	2,64
10	Ўрта қиймат	12		
	Дисперсия	13,5		
	Стандарт оғиш	± 3,7		
	Вариация коэффициенти	0.308		

[14] АЖ ларининг расмий веб сайти маълумотлари асосида муаллиф томонидан ҳисобланган.

Молиявий менежмент тизимида инвестицион фаолиятни бошқариш муҳим таркибий элементлардан бири саналади. Молиявий менежерларнинг инвестицион фаолиятни бошқаришдаги муҳим вазифаларидан бири инвестицион лойиҳаларнинг иқтисодий самарадорлигини баҳолаш асосида бошқарув қарорларини қабул қилиш ҳисобланади.

Республикамиздаги корхоналар томонидан инвестицион қарорлар қабул қилишдаги мавжуд муаммолардан бири сифатида инвестицион лойиҳаларнинг иқтисодий самарадорлик кўрсаткичларини аниқлашда халқаро услубиятдан кенг фойдаланилмаётганини таъкидлаш мумкин. Қолаверса, аксарият акциядорлик жамиятларининг инвестицион қарорлар қабул қилишда фақатгина бизнес-режадаги асосий самарадорлик кўрсаткичларига таяниб қолиши инвестицияларнинг реал самарадорлигини аниқлашдаги мавжуд муаммолардан ҳисобланади.

«Roison Electronics» қўшма корхонаси томонидан қабул қилинган инвестиция дастурларидан келиб чиққан ҳолда инвестицион лойиҳаларнинг иқтисодий самарадорлик кўрсаткичларини тегишли усуллардан фойдаланган ҳолда таҳлил қилиб чиқдик. «Roison Electronics» қўшма корхонаси томонидан 2014 йилда қабул қилинган лойиҳанинг умумий қиймати 26 608 минг АҚШ долларига тенг бўлиб, шундан 13601 минг АҚШ доллари ўз маблағлари, 7895 минг АҚШ доллари хорижий инвестициялар ва 5112 минг АҚШ доллари қарз маблағлари ҳисобланади. Инвестицияларнинг умумий даври икки босқичдан иборат бўлиб, биринчи босқич - 2015-2016 йиллар, иккинчи босқич - 2016-2017 йилларни ўз ичига қамраб олади. ТИФ Миллий банки томонидан лойиҳани молиялаштириш учун миллий валютада 5112 минг АҚШ доллари эквивалентида узоқ муддатли кредит ажратилиши режалаштирилган. Мазкур кредит маблағлари 5 йил муддатга 12 ойлик имтиёзли муддат билан йиллик 14% фоиз ставкада ажратилади[15]. 1-босқичда лойиҳанинг тўлиқ қиймати барча харажатларни ҳисобга олган ҳолда 15328,1 минг АҚШ долларини ташкил этса, 2-босқични қўшиб ҳисоблаганда жами 26608,1 минг АҚШ долларидан иборат бўлади (3-жадвал).

3-жадвалдан кўринадики, лойиҳа бўйича киритилган инвестицион маблағлар биринчи йилнинг бошида тўлиқ қопланиши билан бир қаторда, қўшимча фойдага эришиш босқичига ўтганлигини таъкидлаш мумкин. Аниқроқ айтадиган бўлсак, 2015 йилнинг 4-кунига келиб дастлабки киритилган инвестицон харажатлар тўлиқ қопланиб, NPV (соф жорий қиймат) миқдорининг мусбат бўлишини кўриш мумкин. Умуман олганда, лойиҳанинг дисконтланган қоплаш даври қанча кам бўлса, лойиҳа шунча самарали ҳисобланади. Молиявий менежментда DPP (дисконтланган қоплаш муддати) ни маълум ўрганилаётган давр «n» билан таққосланади. Инвестицион лойиҳанинг яна бир муҳим самарадорлик кўрсаткичи рентабеллик индекси (PI) бўлиб, ушбу кўрсаткич киритилган бир бирлик сармоядан олинган фойда миқдорини аниқлаш имконини беради.

[15] «Roison Electronics» қўшма корхонасининг 2014-2021 йилларга мўлжалланган инвестицион лойиҳа маълумотлари асосида муаллиф томонидан тайёрланган.

Лойиҳанинг IRR (ички даромадлилик меъёри) ни аниқлаш мураккаб математик амалларни талаб қилади.

3-жадвал

«Roison Electronics» ҚК инвестицион лойиҳаси иқтисодий самарадорлик кўрсаткичлари таҳлили ва прогнози[16]

№	Давр (n)	Пул оқимлари (млн. АҚШ доллар)	Дисконт ставка (r) фоизда	Жорий қиймат (млн. АҚШ доллар)	NPV (млн. АҚШ доллар)	IRR, фоизда	MIRR, фоизда	PI, фоизда	DPP, йил
0	2014 й	-15,3	14	-15,3	-15,3				1 йил 4 кун
1	2015 й	17,1	14	15,0	-0,29	12	12	0,99	
2	2016 й	32,1	14	24,7	24,46	111	84	2,6	
3	2017 й	49,2	14	33,2	57,7	149	92	4,7	
4	2018 й	51,2	14	30,3	88,07	160	84	6,7	
5	2019 й	51,26	14	26,6	114,70	163	75	8,5	
6	2020 й	51,29	14	23,3	138,07	165	67	10,08	
7	2021 й	52,66	14	21,04	159,1	165	61	11,46	

Шунинг учун замонавий дастурий воситалардан фойдаланган ҳолда даромадлиликнинг ички меъёрини аниқлаш мумкин. Лойиҳа бўйича IRR йилдан йилга ўсиш тенденциясига эга бўлиб дастлабки даврда, 12% ни ташкил этган бўлса, олти йилдан сўнг ушбу кўрсаткич 165% га прогноз қилинмоқда. Халқаро амалиётда бугунги кунда IRR кўрсаткичининг ўрнига MIRR (модификацияланган даромадлиликнинг ички меъёри) кўрсаткичидан фойдаланиб келинмоқда. Чунки ушбу кўрсаткич IRR га нисбатан юқори аниқ натижани беради.

Таъкидлаш лозимки, юқоридаги таҳлил маълумотларидан келиб чиққан ҳолда корхона томонидан қабул қилинган барча самарадорлик кўрсаткичлари ижобий, деган хулоса шаклланмоқда. Бироқ, тадқиқот ишимиз олдига қўйилган вазифадан келиб чиққан ҳолда корхона томонидан қабул қилинган лойиҳанинг иқтисодий самарадорлигини аниқлаш бўйича қуйидаги камчилик ва муаммоларни келтириш мумкин:

биринчидан, 2015-2021 йиллар мобайнида лойиҳа бўйича пул оқимлари маҳсулот сотишдан соф тушум сифатида қабул қилинмоқда. Аслида эса, t-даврдаги лойиҳа бўйича тушумдан t-даврдаги харажатларни чегириб ташланган CF_t (пул оқимлари) сумма киритилиши мақсадга мувофиқ;

иккинчидан, 2015-2021 йиллар учун лойиҳа бўйича дисконт ставканинг фоиз ставкалари бир хил, яъни 14% сифатида қабул қилинган ҳолда ҳисоблаб борилмоқда. Бироқ, корхона томонидан инвестицион лойиҳани амалга ошириш учун жалб қилинган капиталнинг баҳоси инвестицион давр учун бир

[16] Корхонанинг 2014-2021 йилларга мўлжалланган инвестицион лойиҳа дастури маълумотлари асосида муаллиф томонидан тузилди.

хил равишда олиниши аниқ натижа бермайди. Қолаверса, ҳар йиллик олинган даромад дастлабки инвестицион капиталга реинвестиция қилинаётганлиги сабабли жалб қилинган капитал баҳоси, яъни 14% га реинвестиция фоиз ставкаси ва инфляцион фоиз ставкалар қўшиб ҳисобланиши керак;

учинчидан, юқоридаги ҳисоб-китобларда йўл қўйилган камчилик ва хатоликлар натижасида инвестицион лойиҳанинг қолган самарадорлик кўрсаткичлари (IRR, MIRR, PI, DPP) тўғри пропорционал равишда сунъий ошиб кетишига сабаб бўлмоқда.

Диссертациянинг **«Корхоналарда молиявий менежмент тизимини такомиллаштириш истиқболлари»** деб номланган учинчи бобида корхоналар молиявий барқарорлигини таъминлашда молиявий менежментнинг аҳамиятини ошириш масалалари, молиявий барқарорлик мониторингини жорий этиш, инқирозга қарши молиявий бошқарувни молиявий менежмент тизимида тутган ўрни ҳамда корхонанинг истиқболдаги молиявий ҳолатини прогноз қилишнинг халқаро моделлари каби масалалар илмий-амалий жиҳатдан тадқиқ этилган.

Халқаро амалиётда молиявий менежментни ташкил этиш механизмининг таҳлили шуни кўрсатадики, молиявий барқарорликни таъминлашнинг муҳим омилларидан бири молиявий барқарорлик мониторингини самарали ташкил этиш ҳисобланади. Молиявий барқарорлик мониторинги молиявий менежментнинг янги шаклланаётган функцияларидан десак ҳам бўлади. Тадқиқот жараёнида корхона молиявий барқарорлик мониторингини амалга ошириш кетма-кетлиги ишлаб чиқилди. Молиявий барқарорлик мониторингининг самарали ташкил этилиши корхона молиявий кўрсаткичларининг ўзгариш тенденциясини кузатиш имкониятини яратиш билан бирга, стратегик қарорларни қабул қилишда маълумотлар ишончлилиги, тизимлилиги ва ўз вақтида тақдим этилишини таъминлаш; бошқарув қарорларини ўз вақтида асослаш учун тезкор таҳлилни амалга ошириш; молиявий режалаштиришга доир сифатли маълумотларни олиш; банкротлик ҳолатларини олдиндан аниқлаш ҳамда корхона молиявий ҳолатини мустаҳкамлашга қаратилган молиявий соғломлаштиришга доир чора-тадбирлар ишлаб чиқиш имкониятини яратади.

Инқирозга қарши молиявий бошқарув тизими молиявий менежмент механизмининг муҳим таркибий қисми саналиб, нафақат инқироз ҳолатларини олдиндан прогноз қилиш ва унга қарши чоралар тизимини ишлаб чиқиш, балки амалга оширилган натижаларнинг самарали мониторингини ташкил этиш ва бунинг натижаларидан келиб чиққан ҳолда зарурий бошқарув қарорларини қабул қилиш бўйича алоҳида ички механизмларни ҳам қамраб олиши зарур. Халқаро амалиётда корхоналар банкротлигини прогноз қилишнинг барча статистик моделларини қуйидаги икки гуруҳга ажратиш мумкин, булар: мультипликатив (кўп омилли) дискриминант таҳлил ёрдамида ишлаб чиқилган моделлар (MDA-Multiple discriminant analyses) ва рейтинг баҳолаш асосида банкротликни прогноз қилиш моделлари. Диссертация ишида Э.Альтман ва У.Биверлар томонидан

ишлаб чиқилган моделлар ҳамда ундаги кўрсаткичлар ва баҳолаш мезонлари батафсил ўрганилгани ҳолда, асосий эътибор компаниялар банкротлигини прогноз қилишда халқаро амалиётда кенг фойдаланиб келинаётган Энйи моделига қаратилган. 2005 йилда Патрик Энйи (Patrick Enyi) томонидан молиявий барқарорлик кўрсаткичларига асосланган модел ишлаб чиқилган.

Диссертациянинг ушбу бобида устав капиталида давлат иштироки бўлган йирик корхоналарнинг молиявий ҳолати ўзгариши натижасида банкрот эҳтимолликлари Энйи модели бўйича таҳлил этилган. Энйи модели арифметик ҳисоблаш босқичларининг кетма-кетлигига таянади. Ушбу моделнинг иккита базавий индикатори мавжуд: ишлаб чиқаришнинг зарарсизлик нуқтаси (OBEP - operational break-even point) ва тўловга қобилликни ифодаловчи кўрсаткичлар (RSR - relative solvency ratio). Моделнинг дастлабки босқичи маҳсулотнинг сотиш баҳоси ва жами харажатларнинг нисбий фарқи (MUR- Mark-up Ratio) ни ҳисоблашдан бошланади. Аниқланган натижа эса, компания ижро органи раҳбари томонидан қилинган харажатларни қоплаш билан бирга фойдани максималлаштириш имкониятини аниқлашга хизмат қилади ҳамда қуйидаги тенглама орқали ифодаланади:

$$MUR=PBT/TOC$$

Бу ерда: PBT-солиқ тўлагунга қадар фойда; TOC-жами операцион харажатлар.

Иккинчи босқичда эса ишлаб чиқаришнинг зарарсизлик нуқтасини аниқлаш лозим. Энйи OBEP ни аниқлашда ўрганилаётган давр оралиғида асосий фаолиятдан олинган фойдани ишлаб чиқаришнинг жами харажатлари ва зарарларга тенг бўлган нуқта деб таърифлайди ва қуйидагича ифодалайди.

$$OBEP=1+MUR/2*MUR$$

Юқоридаги тенгламалардан фойдаланиб, тадқиқот объекти сифатида олинган корхоналарнинг банкротлик эҳтимолликларини таҳлил қиламиз. Дастлаб, корхоналар бўйича керакли молиявий кўрсаткичларни қуйидаги жадвал маълумотлари орқали аниқлаб оламиз (4-жавдал).

4-жадвал

Корхоналарнинг молиявий кўрсаткичлари ҳақида маълумот[17]

(01.01.2017 ҳолатига)

№	Корхона номи	Кўрсаткичлар (млрд. сўмда)					ROA	ROE
		PBT	TOC	TS	CA	CL		
1	«Ўзавтосаноат» АК	68,5	69,1	93,2	1143,8	173,5	0,04	0,12
2	«Ўзметкомбинат» АЖ	38,6	139,7	178,3	404,8	243,4	0,06	0,08
3	«Ўзбекнефтгаз» АЖ	10,7	12,2	23,1	5977,2	3009,2	0,07	0,19
4	«Ўзкимёсаноат» АЖ	1,2	1,3	2,6	18,6	1,3	0,009	0,01

Кейинги босқич, ишлаб чиқариш фаолияти узлуксизлигини таъминлаш ва минимал даражада зарарсизлик нуқтасига эришиш учун керакли

[17] http://openinfo.uz – Корпоратив ахборот ягона порталининг расмий веб сайти маълумотлари асосида муаллиф томонидан тайёрланган.

миқдордаги айланма капитал хажми (WCR-working capital required) ни аниқлаш ҳисобланади.

$$WCR=TOC*OBEP$$

Бундан ташқари, корхоналарнинг қўшимча молиявий барқарорлиги ҳақида маълумот бериш учун активларнинг рентабеллиги (ROA-return on assets) ва хусусий капитал рентебеллиги (ROE-return on equity) кўрсаткичлари ҳам ҳисобланади. Энйи моделининг RSR индикатори орқали компаниянинг ликвидлиги ҳам қуйидагича баҳоланади.

$$RSR=AWC/WCR$$

Бу ерда: AWC компаниянинг жами айланма капитали бўлиб, ушбу кўрсаткич жорий активлардан (CA) жорий мабуриятларни (CL) айириш орқали аниқланади.

Энйи моделининг навбатдаги босқичида COI (Choice of insolvency-банкротликни аниқловчи кўрсаткич) аниқланади ҳамда ушбу кўрсаткич корхонанинг банкротликка учраш эҳтимоллигини аниқлаш имконини беради.

$$COI=1-RSR$$

Энйи моделида банкротлик эҳтимоллигини аниқловчи яна бир муҳим кўрсаткич – POI (Possible stage of insolvency-банкротликка учрашнинг эхтимолий босқичи) бўлиб, ушбу кўрсаткич орқали корхона бошқа таъминот манбаларига эга бўлмаган ёки қарз капиталини жалб қилмаган вазиятда ўзининг мавжуд айланма капитали нечта ишлаб чиқариш ёки хизмат кўрсатиш циклини таъминлай олиш имкониятини аниқлаш мумкин. Мазкур кўрсаткич цикларнинг сони билан ўлчанади ҳамда қуйидагича аниқланади.

$$POI=OBEP*RSR$$

Юқорида керакли молиявий натижаларни аниқлаб олганимиздан сўнг, Энйи моделидан фойдаланган ҳолда 4-жадвалдаги маълумотлардан келиб чиққан ҳолда корхоналарнинг банкротлик эҳтимоллик даражасини қуйидагича аниқлашимиз мумкин (5-жадвал).

5-жадвал

Акциядорлик жамиятларининг Энйи моделига мувофиқ асосий индикаторлари[18]

№	Кўрсаткичлар	«Ўзавто-саноат» АК	«Ўзметком-бинат» АЖ	«Ўзбекнефт-газ» АЖ	«Ўзкимё-саноат» АЖ
1	MUR	0,99	0,28	0,88	0,95
2	OBEP	1,005	2,29	1,06	1,02
3	WCR (млрд.сўм)	69,44	318,5	12,93	25,3
4	AWC (млрд.сўм)	970,3	161,4	2968,1	16,9
5	RSR	13,97	0,50	230,07	0,67
6	COI	-12,9	0,50	-229,07	0,33
7	POI	14,03	1,15	245,7	0,69
8	Молиявий барқарорлик ҳолати	Соғлом	Салбий	Соғлом	Салбий
9	Банкротлик эҳтимоллиги	Жуда кам	Ўртача	Жуда кам	Ўртача

[18] Муаллиф томонидан ҳисоблаб чиқилган.

Энйи ўз моделида корхонанинг дастлабки молиявий ҳолати ҳақида тасаввурга эга бўлиш учун жорий активларни жорий мажбуриятларга нисбатлаш лозим деган ғояга асосланади. Агарда ушбу кўрсаткич 2:1 ёки ундан юқори нисбатда бўлса, бу корхонанинг молиявий ҳолати барқарор эканлигидан далолат беради.

Шунга мувофиқ, дастлабки баҳолашлар шуни кўрсатадики, «Ўзавтосаноат» АК да - 6,59:1, «Ўзкимёсаноат» АЖ - 14,3:1, «Ўзбекнефтгаз» акциядорлик жамиятида - 1,99:1 га тенг бўлгани, уларнинг молиявий ҳолати яхши эканлигидир. Бироқ, «Ўзметкомбинат» АЖ да мазкур натижа 1,66:1 бўлиб, бу эса унинг молиявий барқарорлигини таъминлаш борасида муаммолар мавжуд эканлигидан далолат беради. Таъкидлаш лозимки, аниқланган молиявий натижалардан бошқа омиллар ҳам акциядорлик жамиятлари молиявий ҳолатига таъсир кўрсатиши мумкин. Энйининг моделида RSR ва COI лар шкаласининг (миқёси) акциядорлик жамиятларининг молиявий инқироз ҳолатини баҳолашда аниқ мезонлари мавжуд. Акциядорлик жамияти RSRи 0,01-0,25 оралиғида (ёки COI коэффициенти 0,99-0,75) бўлса, корхона тўлов қобилиятига эга эмас ёки молиявий инқироз эҳтимоллиги жуда юқори ҳисобланади. RSR коэффициенти 0,26 - 0,99 (ёки COI коэффициенти 0,74 дан 0,01) оралиғида бўлса, корхонанинг молиявий ҳолатини яхши деб баҳолаб бўлмайди. Агарда RSR коэффициенти 1 ёки ундан юқори бўлса, ушбу корхона тўлиқ молиявий соғлом корхона ҳисобланади. Таҳлил натижалари шуни кўрсатадики, Республикамиздаги тўртта йирик акциядорлик жамиятининг молиявий ривожланиш ёки пасайиш ҳолати ҳамда банкротлик эҳтимолликлари тармоқ ҳусусиятларидан келиб чиққан ҳолда фарқланади. Масалан, «Ўзбекнефтгаз» АЖ дунё нефть бозоридаги беқарорликка қарамасдан, молиявий ҳолати барқарор, молиявий инқирозга юз тутиш эҳтимоллиги жуда паст компаниялардан ҳамда Ўзбекистонда газ ва нефтнинг асосий таъминотчиси ҳисобланади. «Ўзавтосаноат» акциядорлик компанияси доирасида бирлаштирилган ва бевосита 24 мингдан ортиқ ишчи ўрнига эга 85 дан ортиқ тармоқ корхоналари ва ташкилотлар фаолият кўрсатаётган йирик корхоналардан бири бўлиб, компаниянинг молиявий ҳолати барқарор ва молиявий инқирозга учраш эҳтимоллиги жуда паст ҳисобланади. Металлургия ва кимё-фармацевтика саноатида энг йирик акциядорлик жамиятлари ҳисобланган «Ўзметкомбинат» АЖ ҳамда «Ўзкимёсаноат» АЖ ларининг молиявий барқарорлик ҳолати Энйи моделига мувофиқ салбий ҳолда эканлиги ва молиявий инқирозга юз тутиш эҳтимоллиги эса ўртача даражада деб, баҳоланди.

Демак, бозор муносабатлари шароитида кескин рақобат муҳитини эътиборга олган ҳолда, корхоналар раҳбарлари, молиявий менежерлари олдида турган асосий вазифалардан бири жорий ва стратегик фаолиятни белгилашда корхонанинг молиявий ҳолатини мустахкамлашга алоҳида эътибор қаратиш, молиявий барқарорликни бошқаришда молиявий менежментнинг роли ва аҳамиятини янада ошириш, молиявий барқарорлик мониторингини ташкил этиш ва ривожлантириб бориш, молиявий бошқарувни ташкил этишда хорижий давлатларнинг илғор тажрибаларидан самарали фойдаланиш ҳисобланади.

ХУЛОСА

Тадқиқот натижаларидан келиб чиққан ҳолда қуйидаги асосий хулосалар шакллантирилди.

1. Тадқиқот натижалари асосида «молиявий менежмент» тушунчасига қуйидагича муаллифлик таърифи ишлаб чиқилди. Молиявий менежмент - корхонанинг жорий ва стратегик мақсадларини ишлаб чиқиш ва амалиётга татбиқ қилиш, инвестицион фаолият самарадорлигини таъминлаш, молиявий рискларни баҳолаш ва молиявий ресурсларни самарали бошқаришга доир қарорлар қабул қилиш жараёнидир.

2. Илмий тадқиқот ишида халқаро молиявий менежментнинг илмий назарий концепцияларини ўрганиш асосида республикамиз акциядорлик жамиятларида молиявий менежмент механизмини жорий этишнинг вариантлари ишлаб чиқилган. Унинг амалиётда қўлланилиши акциядорлик жамиятларини молия бозори билан муносабатларини такомиллаштириш, молиявий рискларни бошқариш усулларини амалиётга жорий этиш, молиявий таъминотни бошқаришга доир оптимал қарорлар қабул қилиш, инвестицион лойиҳаларнинг иқтисодий самарадорлигини баҳолашнинг замонавий ёндашувларини татбиқ этиш каби долзарб масалаларни ҳал этишга ижобий таъсир кўрсатади.

3. Хорижий давлатларда молиявий менежмент амалиёти таҳлили натижаларидан келиб чиқиб, республикамиз акциядорлик жамиятлари устав капитали миқдорини ҳозирги пайтдаги 1,6 млрд. сўмдан 400 млн. сўмга камайтиришни таклиф этамиз. Бундай амалиёт акциядорлик жамиятлари сонини кўпайтириш орқали аҳоли бандлигини таъминлаш, давлат бюджети даромадларини ошириш, давлатнинг акциядорлик жамиятлари устав капиталидаги улушини босқичма-босқич камайтириш имконини беради.

4. Акциядорлик жамиятлари молиявий таъминотини мустаҳкамлаш мақсадида корпоратив облигацияларни муомалага киритиш тартибини хорижий илғор тажрибалардан келиб чиққан ҳолда такомиллаштириш лозим. Ҳусусан, мамлакатимиз акциядорлик жамиятлари томонидан ўз капитали миқдорида корпоратив облигацияларни эмиссия қилиш тартибини қуйидагича ўзгартириш мақсадга мувофиқ: халқаро рейтинг агентликлари томонидан юқори даражада баҳоланган акциядорлик жамиятларининг ўз капитали миқдорига нисбатан чекловни бекор қилиш; акциядорлик жамиятлари соф активлари ҳажмининг 50 фоизидан ошмаган ҳолда эмиссия қилиш ҳуқуқини киритиш. Бу ҳолат акциядорлик жамиятлари томонидан қўшимча молиявий таъминот манбаларини ошириш ҳисобидан ишлаб чиқариш ва хизмат кўрсатиш ҳажмини кенгайтиришга имкон беради.

5. Ҳукумат томонидан фонд бозори, фонд биржасини такомиллаштириш бўйича белгиланган устувор вазифаларнинг ижросини таъминлаш мақсадида, мамлакатимизда акцияларни бирламчи (IPO) ва иккиламчи (SPO) оммавий жойлаштириш шартларига қуйидаги тартибда ўзгартириш киритиш лозим: биринчидан, жами жойлаштириладиган акцияларнинг устав капиталига нисбатан белгиланган чегарасини ошириш (10 фоиздан 30 ёки 40 фоизгача),

иккинчидан, акциялари бирламчи ва иккиламчи оммавий жойлаштириш йўли билан сотиладиган акциядорлик жамиятлари сонини кўпайтириш ва мазкур жараёнда юқори рейтинг натижаларига эга бўлган институционал инвесторларни кенгроқ жалб қилиш мақсадга мувофиқ. Бу эса, жисмоний ва юридик шахсларнинг бўш турган маблағларини фонд бозорига жалб қилиш асосида мамлакатимизда молия бозорини ЯИМдаги улушининг ортишига замин яратади.

6. Тадқиқот жараёнида амалга оширилган ҳисоб-китоблардан келиб чиққан ҳолда, инвестицион лойиҳаларнинг соф жорий қиймати (NPV), лойиҳанинг дисконтланган қоплаш даври (DPP) ва даромадлиликнинг ички меъёри (IRR) каби муҳим самарадорлик кўрсаткичларининг кенг қамровли эканлигини назарда тутиб, уларни ўзаро қиёслаган ҳолда инвестицион қарорлар қабул қилиш жараёнида қўллаш лойиҳаларнинг самарадорлигини реал баҳолаш имконини беради.

7. Республикамиз акциядорлик жамиятларида узоқ муддатли инвестицион лойиҳаларни баҳолаш амалиётининг ҳаққонийлигини таъминлаш мақсадида халқаро амалиётда кенг фойдаланилаётган MIRR (модификацияланган даромадлилик ички меъёри) услубидан фойдаланиш юқори аниқ натижани беради, деб ҳисоблаймиз, чунки бунда йиллик r фоиз ставкада реинвестиция қилинаётган капитални йиллик реал даромадлилик даражасини аниқлаш имконияти юзага келади. Бу эса, акциядорлик жамиятларида инвестицион қарорлар қабул қилишдаги мавжуд камчилик ва муаммоларни бартараф этиш билан бир қаторда, инвестицион жозибадорликнинг ошишига олиб келади.

8. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2015 йил 24 апрелдаги «Акциядорлик жамиятларида замонавий корпоратив бошқарув услубларини жорий этиш чора-тадбирлари тўғрисида»ги ПФ-4720-сонли Фармони 2-иловасида белгиланган «замонавий молиявий менежментни жорий этиш асосида моддий, молиявий, инвестицион ва бошқа ресурсларни» бошқариш бўйича белгиланган муҳим вазифаларнинг ижросини таъминлаш ҳамда молиявий менежмент тизимини такомиллаштириш мақсадида Ўзбекистон Республикаси молиявий менежерлар ассоциациясини ташкил этиш зарур. Мазкур халқаро амалиётнинг мамлакатимизда жорий этилиши акциядорлик жамиятларида замонавий молиявий бошқарув услубиятини ташкил этиш ва такомиллаштириш ҳамда акциядорлик жамиятлари ўртасида ўзаро молиявий муносабатларни амалга оширишда замонавий молиявий инструментлардан кенг фойдаланиш имкониятини яратади.

9. Давлат рақобат қўмитаси томонидан Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасига «Акциядорлик жамиятлари банкротлик эҳтимоллигини прогноз қилиш мезонларини жорий этиш тўғрисида»ги Қарор лойиҳасини таклиф қилиш асосида «Акциядорлик жамиятларида банкротлик эҳтимоллигини прогноз қилиш тўғрисида» Низом ишлаб чиқиш ва амалиётга жорий этиш лозим. Мазкур Низомда акциядорлик жамиятлари банкротлик эҳтимоллигини прогноз қилишда халқаро амалиётда фойдаланилаётган бир нечта моделни тадқиқ этиш асосида MDA га асосланган моделларни асосий баҳолаш мезонлари сифатида белгиланиши оптимал вариант деб ҳисоблаймиз.

НАУЧНЫЙ СОВЕТ DSc.27.06.2017.I.15.01 ПО ПРИСУЖДЕНИЮ УЧЕНЫХ СТЕПЕНЕЙ ПРИ БАНКОВСКО-ФИНАНСОВОЙ АКАДЕМИИ РЕСПУБЛИКИ УЗБЕКИСТАН И ТАШКЕНТСКОМ ГОСУДАРСТВЕННОМ ЭКОНОМИЧЕСКОМ УНИВЕРСИТЕТЕ

ТАШКЕНТСКИЙ ФИНАНСОВЫЙ ИНСТИТУТ

ХАМДАМОВ ОМОНУЛЛО НЕЪМАТУЛЛАЕВИЧ

СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ СИСТЕМЫ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА В ПРЕДПРИЯТИЯХ

08.00.07 – Финансы, денежное обращение и кредит

АВТОРЕФЕРАТ
диссертации доктора философии (PhD) по экономическим наукам

ТАШКЕНТ – 2018

Тема диссертации доктора философии (PhD) зарегистрирована в Высшей аттестационной комиссии при Кабинете Министров Республики Узбекистан за № B2017.2.PhD/Iqt 216.

Диссертация выполнена в Ташкентском финансовом институте.

Автореферат диссертации на трех языках (узбекский, русский, английский (резюме)) размещен на веб-сайте Научного совета (www.bfa.uz) и Информационно-образовательном портале «Ziyonet» (www.ziyonet,uz)

Научный руководитель:	**Ташмурадова Бувсара Эгамовна** доктор экономических наук
Официальные оппоненты:	**Каримов Норбой Ганиевич** доктор экономических наук, профессор
	Кудайбергенов Жанполат Шамуратович кандидат экономических наук, доцент
Ведущая организация:	**Научно-образовательный центр корпоративного управления**

Защита диссертации состоится «___» _____ 2018 года в ____ часов на заседании Научного совета DSc.27.06.2017.I.15.01 при Банковско-финансовой академии Республики Узбекистан и Ташкентского государственного экономического университета. По адресу: 100000, г. Ташкент, ул. Мовароуннахр, 16. Тел.: (99871) 237-53-25, факс: (99871) 237-54-01, e-mail: info@bfa.uz.

С диссертацией доктора философии (PhD) можно ознакомиться в Информационно-ресурсном центре Банковско-финансовой академии Республики Узбекистан (зарегистрировано за № _____). По адресу: 100000 г. Ташкент, ул. Мовароуннахр, 16. Тел.: (99871) 237-53-25, факс: (99871) 237-54-01, e-mail: info@bfa.uz.

Автореферат диссертации разослан «___» _____ 2018 года
(реестр протокола рассылки № ____ от «___» _____ 2018 г.)

А.Ш.Бекмуродов
Председатель Научного совета по присуждению
учёных степеней, д.э.н., профессор

У.В.Гафуров
Учёный секретарь Научного совета по
присуждению учёных степеней, д.э.н., доцент

Н.М.Махмудов
Председатель Научного семинара при
Научном совете по присуждению
учёных степеней, д.э.н., профессор

ВВЕДЕНИЕ (аннотация диссертации доктора философии(PhD))

Актуальность и востребованность диссертации. Совершенствование международной финансовой системы требует соответствующего развития финансовой системы отдельных стран и её основных звеньев. Для осуществления важных задач как движение международного капитала между странами, совместное осуществление крупных инвестиционных проектов, эффективная организация финансовых отношений между компаниями и корпорациями, развитие финансового рынка особое значение имеет введение современного механизма финансового управления. В зарубежных странах, с целью исследования методологии современного финансового менеджмента и внедрения на практике компаний, широко развиваются партнерские отношения с международными институтами. Так, в США - это Financial Management Association International (FMA), в Европе - The International Association of Financial Executives Institutes (IAFEI), в Корее - Korea Association For Chief Financial Officers (KCFO), в России – All-Russian Public Organization Russian Club of Financial Directors (RCFD)[1].

В деятельности иностранных компаний все больше увеличивается значение финансового менеджмента при принятии финансовых и инвестиционных решений, введении мониторинга финансовой устойчивости, организации антикризисного финансового управления и управлении финансовыми рисками. К тому же необходимость совершенствования механизма финансового менеджмента на сегодняшний день проявляется в координации политики финансового управления компаний в соответствии с изменениями внешней среды, во внедрении международной современной методологии финансового менеджмента, в развитии отношений с финансовым рынком в формировании дополнительных источников финансового обеспечения, которые являются актуальной задачей в деятельности компаний.

В Узбекистане приняты нормативно-правовые документы, касающиеся организации и совершенствования методологии современного финансового управления предприятий, осуществляющих деятельность в Узбекистане, создана прочная правовая основа организации и развития деятельности предприятий, их инфраструктуры и других сторон. Однако трудно положительно оценить процесс организации системы финансового менеджмента в акционерных обществах, которые служат обеспечению стабильного экономического развития. Совершенствование системы финансового менеджмента обеспечить выполнение таких актуальных задач, как принятие оптимальных решений по управлению финансовых ресурсов предприятий, широко использовать современные инструментарии в укреплении финансового обеспечения, правильно оценивать на уровне

[1] http://www.fma.org/-Financial Management Association International (FMA); http://www.iafei.org/ The International Association of Financial Executives Institutes; www.cfokorea.org - Korea Association For Chief Financial Officers; http://www.клуб-финансовых-директоров.рф/en/o-klube/istoriya-sozdaniya/-All-Russian Public Organization Russian Club of Financial Directors.

международных требований финансовые риски, внедрение и разработки стратегии антикризисного финансового управления. В Стратегии действий по пяти приоритетным направлениям развития Республики Узбекистан в 2017-2021 годах подчеркнуто «внедрение современных международных стандартов и методов корпоративного управления, усиление роли акционеров в стратегическом управлении предприятиями»[2]. Поэтому считается важным проведение исследований по дальнейшему развитию деятельности акционерных обществ, которые играют существенную роль в развитии экономики, учитывая механизмы, функции и принципы финансового менеджмента.

Данное диссертационное исследование в определенной степени служит выполнению задач, определенных в Указах Президента Республики Узбекистан №-4947 от 7.02.2017 года «О Стратегий действий по дальнейшему развитию Республики Узбекистан», № УП-4720 от 24.04.2015 г. «О мерах по внедрению современных методов корпоративного управления в акционерных обществах», Постановлении Президента Республики Узбекистан № ПП-2454 от 21.12.2015 г. «О дополнительных мерах по привлечению иностранных инвесторов в акционерные общества», Постановлении Кабинета Министров Республики Узбекистан № 268 от 10.05.2017 г. «Об организации проведения публичного предложения акций на фондовой бирже» и других нормативно-правовых документах, направленных на совершенствование системы финансового менеджмента в акционерных обществах.

Соответствие исследования приоритетным направлениям развития науки и технологий в республики. Данное диссертационное исследование выполнено в рамках приоритетного направления развития науки и технологий в республике «I-Духовное и нравственное и культурное развитие демократического и правового общества, формирование инновационной экономики».

Степень изученности проблемы. Вопросы концептуальных основ финансового менеджмента, экономического содержания и основных принципов были исследованы в научных трудах таких зарубежных ученых, как Дж. К. Ван Хорн, Дж. М. Вахович, С.Росс, Л.Фунг, С.Парамасиван, Ю.Бригхем, Л.Гапенски, С.В.Галицкая, С.Е.Кован, В.В.Ковалев. В.В.Быковский, Н.В.Мартынова, Т.В.Теплова и др[3].

---

[2] Указ Президента Республики Узбекистан от 7 февраля 2017 г., № УП-4947 «О стратегии действий по дальнейшему развитию Республики Узбекистан»

[3] Ван Хорн Дж.К., Вахович Дж.М. Основы финансового менеджмента. 11-е издание. Издательский дом «Вильямс». Москва-Санкт-Петербург-Киев. 2004 - 988 стр.; Fundamentals of financial management/James C.Van Horne, John M.Wachowicz. – 13th ed. Prentice Hall, 2009 y. p. 27.; Ross, Stephen A, Fundamentals of corporate finance. 6th edition. North Ryde, NSW McGraw-Hill Education (Australia), 2014.- p 756.; L. Fung. Financial management. University of London 2015 y, p. 9; C.Paramasivan, T.Subramanian. Financial management. New age international Publishers – 2009 y., p. 19; Бригхем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент. В двух томах. «Экономическая школа» Санкт-Петербург 2001 – 497 стр; Пряничников С.Б. Финансовый менеджмент. Учебное пособие. Нижний Новгород НОВО 2005 – 166 стр.; Бланк И.А. Финансовый менеджмент. Учебный курс. Киев Эльга Ника-Центр. 2004 – 655 стр.; Лукасевич И.Я. Финансовый менеджмент:учебник/3-е изд.,испр.–М.:Эксмо, 2011.–768 с.; Сергеев И.В. Экономика организации (предприятия): учеб.пособие. – 3-е изд. – М.: Финансы и статистика, 2008 – 576 стр.; Под ред. Поляка Г.Б.

Экономическое значение финансового менеджмента и отдельные элементы финансового механизма изучены в трудах таких отечественных ученых, как О.К.Иминов, Т.С.Маликов, О.О.Олимжонов, Б.Э.Тошмуродова, М.Б.Хамидулин, С.Э.Элмирзаев, Г.Н.Хусанов, М.Л.Турсунходжаев, Р.Х. Карлибаева, Р.Р.Абдураупов, К.У.Шарифходжаева и др[4].

В научных трудах О.К.Иминова, Т.С.Маликова и О.О.Олимжонова освещены вопросы значения финансового менеджмента и некоторые стороны рассматриваемых в нем вопросов. М.Б.Хамидулин своих исследованиях рассматривал вопросы корпоративного управления и финансовые механизмы корпоративного менеджмента. В научных трудах Б.Э.Тошмурадовой, С.Э.Элмирзаева, Р.Х.Карлибаевой освещены такие вопросы, как экономическое значение финансового менеджмента, функции, практика корпоративной оценки финансового менеджмента, организация налогового менеджмента в предприятиях. Однако комплексное исследование финансового менеджмента в качестве отдельного научного направления, учитывая зарубежный опыт, не осуществлено. Такое положение подчеркивает актуальность выбранной темы.

Связь темы диссертации с научно-исследовательскими работами высшего учебного заведения, где выполнено диссертация. Диссертационное исследование выполнено в рамках плана научно-исследовательских работ Ташкентского финансового института, стратегического направления «Научные основы согласованности систем финансов, банка и учета в условиях модернизации экономики», а также научно-исследовательской темы кафедры «Финансовый менеджмент» «Актуальные вопросы корпоративного финансового менеджмента».

Целью исследования является разработка научных предложений и рекомендаций по совершенствованию системы финансового менеджмента в предприятиях.

Финансовый менеджмент. – 2-е изд. – М.: ЮНИТИ-ДАНА – 2008 – 527 стр.; Галицкая С.В. Финансовый менеджмент. Финансовый анализ. Финансы предприятий: учебное пособие – М.: Эксмо, 2009-652 стр.; Ковалев В.В. Финансовый менеджмент: теория и практика.-3-е изд., перераб. и доп. Москва: Проспект, 2016.-1104 с.; Ковалев В.В., Ковалев Вит.В. Финансы организаций (предприятий): учеб. – М.: ТК Велби, Изд-во Проспект, 2006-352 стр.; Кован С.Е. Теория антикризисного управления предприятием: учебное пособие – М.: КНОРУС, 2009-160 стр.; В.В. Быковский, Н.В. Мартынова. Технологии финансового менеджмента: учеб. Пособие Изд-во Тамб. гос. техн. ун-та, 2008. – Ч. 1. – 80 с. Теплова Т.В. Корпоративные финансы: учебник и практикум для академического бакалавриата. – М.: Издательство Юрайт, 2016 – 655 с.

[4] Финансовое управление/Коллектив авторов Р.Р.Хасанов, Н.Х.Хайдаров, Т.С.Маликов и др: - Ташкент: Изд. дом им. Г.Гуляма, 2009 г – 433 ст.; Олимжонов О.О., Маликов Т.С. Финансовый менеджмент изд. «Академия» 1999 – 193 ст.; Хамидулин М.Б. Развытие финансового механизма корпоративного управления. Автореферат дисс… д.э.н. – Ташкент-2008.– с.12.; Тошмуродова Б.Э., Элмирзаев С.Э., Турсунова Н.Р. Финансовый менеджмент: Учебник – Т.: «Финансы-экономика», 2017. - 336 ст.; Хусанов Г.Н., Турсунходжаев М..Л., Бакиев А.Р. Финансовый менеджмент. Учебное пособие. «Издательство Ворис», 2006 – 173 ст.; Карлибаева Р.Х. Пути эффективной организации системы финансового менеджмента в акционерных обществах. Автореферат дисс...д.э.н. – Ташкент, 2018. – 14 ст.; Абдураупов Р.Р. Совершенствование механизма управления экономической потенциала совместных предприятий в Узбекистане Автореферат дисс... д.э.н. – Ташкент, 2016. – 23 ст.; Шарифходжаева К.У. Минимизация и оценка влияния рисков на прибыли малых предприятий. Автореферат. дисс... к.э.н. – Ташкент, 2010. – 9 ст.

Задачи исследования:

- раскрыть экономическое значение и теоретико-концептуальные основы финансового менеджмента;
- исследовать основные аспекты механизма эффективного финансового управления на предприятиях;
- анализировать процессами управления финансового обеспечения предприятий как важного звена системы финансового менеджмента;
- исследовать и дать оценку методам определения стоимости финансовых активов и их доходности;
- оценить возможностей и припятсвия использования в акционерных обществах международной методологии оценки экономической эффективности проектов при принятии инвестиционных решений;
- установить направления использования на практике, исходя из анализа управления финансовыми рисками и их оценки;
- исходя из международного опыта, разработать предложения и рекомендации по увелечению значения финансового менеджмента при обеспечении финансовой устойчивости предприятий, определение сушествующих проблем в этой сфере и показать пути их устранения;
- научно обосновать необходимость организации и совершенствования антикризисного финансового управления на предприятиях.

Объектом исследования являются деятельность акционерных обществ и совместных предприятий Республики Узбекистан.

Предметом исследования являются финансовые отношения, возникающие в процессе организации и совершенствования системы финансового менеджмента в предприятиях.

Методы исследования. В ходе исследования были использованы методы как обобщение, классификация, абстрактно-логическое мышление, долгосрочное прогнозирование, индукция и дедукция, корреляционно-регрессионный анализ, мультипликативно-дискриминантный анализ.

Научная новизна исследования:

- обосновано необходимость совершенствования системы финансового менеджмента в акционерных обществах на основе международных стандартов, в частности, MFM (The models of Financial management) модель CIPFA (The chartered institute of public finance and accountancy);
- усовершенствованы методы определения прибыли от основной деятельности (EBIT), рентабельности инвестиции акционеров (TSR), расчета рентабельности активов (ROA), рекомендуемые или минимальные нормативы рентабельности акционерного капитала (ROE) при оценки эффективности деятельности акционерных обществ с государственной долей в уставном капитале;
- усовершенствована практика определения и прогноза вероятности банкротства в акционерных обществах на основании международных моделей MDA (Multiple discriminant analysis);
- обоснован организационный механизм совершенствования деятельности акционерных обществ путем уменьшения суммы уставного

капитала вновь создаваемых акционерных обществ и увеличения количества обществ.

Практические результаты исследования:

- определены научно-практические предложения по внедрению современных зарубежных опытов (методов) укрепления источников финансового обеспечения акционерных обществ;
- обоснованы с практической точки зрения достижения и недостатки на основе сравнительной оценки показателей экономической эффективности при принятии инвестиционных решений;
- обоснованы критерии оценки финансовых рисков и другие особенности определения уровня финансового риска в акционерных обществах;
- разработаны на основе проведения мониторинга практические предложения по использованию международных моделей оценки финансовой устойчивости и вероятности банкротства акционерных обществ.

Достоверность результатов исследования оперяется на изучение научных подходов авторов исследований, посвященных теоретическим и практическим проблемам финансового менеджмента, исследованиям опыта зарубежных стран по данной сфере, обоснованность результатов экспертной оценки, на статистических сведения Министерства экономики Республики Узбекистан, Министерства финансов Республики Узбекистан, Государственного комитета статистики Республики Узбекистан, Государственного комитета по содействию приватизированным предприятиям и развития конкуренции, на финансовые отчетности акционерных обществ и совместных предприятий.

Научное и практическое значение результатов исследования. Научное значение результатов исследования определяется возможностью использования результатов научных исследований эффективном организации системы финансового менеджмента предприятий и её совершенствования.

Практическое значение исследования определяется использованием результатов при принятии финансовых и инвестиционных решений в акционерных обществах, в частности, в процессе оптимизации финансового обеспечения, оценки показателей экономической эффективности инвестиционных проектов, а также в процессе внедрения механизма мониторинга финансовой устойчивости и антикризисного финансового управления.

Внедрение результатов исследований. Научные предложения и практические рекомендации разработанные по совершенствованию финансового менеджмента внедрены на практике. В частности:

предложение по организации ассоциации финансовых менеджеров и отделов финансового менеджмента с целью совершенствования системы финансового менеджмента в акционерных обществах в соответствии с международными моделями было внедрено центром по управлению государственными активами при Государственным комитетом конкуренции Республики Узбекистан по разработке типовую организационную структуру

акционерных обществ (справка №03/06-914 от 24.04.2018 г. Центра по управления государственными активами при Государственном комитете конкуренции Республики Узбекистан). Внедрение данного предложения на практику создает возможность развития механизма финансового менеджмента на основе организации отделов финансового менеджмента в акционерных обществах;

предложения по совершенствованию критерий и порядки определения ключевых показателей эффективности деятельности акционерных обществ с государственной долей в уставном капитале использованы в разработке Положения «О критериях оценки эффективности деятельности акционерных обществ и других хозяйствующих субъектов с долей государства», являющегося приложением к постановлению Кабинета Министров Республики Узбекистан от 28 июля 2015 г. № 207 (справка №03/06-914 от 24.04.2018 г. Центра по управлению государственными активами при Государственном комитете конкуренции Республики Узбекистан). В результате внедрения данного предложения на практике совершенствован порядок определения ключевых показателей эффективности акционерных обществ с долей государства в уставном капитале и ликвидирован существующие в нормативах недостатки;

предложения по определению вероятности и совершенствованию практики прогноза банкротства в акционерных обществах внедрены на практику Государственным комитетом конкуренции Республики Узбекистан (справка №03/06-914 от 24.04.2018 г. Центра по управлению государственными активами при Государственном комитете конкуренции Республики Узбекистан). В результате внедрения данного предложения, наряду с обеспечением выполнения приоритетных задач, определенных в приложении № 2 Указа Президента Республики Узбекистан № УП-4720 от 24 апреля 2015 г., была создана возможность определения вероятности банкротства в деятельности акционерных обществ и предварительного прогнозирования;

предложение по уменьшению суммы уставного капитала акционерных обществ с 1,6 млрд. сум до 400 млн. сум было внедрено при разработке Концепции развития финансового рынка Республики Узбекистан (справка Министерства финансов Республики Узбекистан № КА/07-01-35-18/49-267 от 6.03.2018 г.). Внедрение данного предложения служит дальнейшему совершенствованию финансового рынка путем увеличения количества акционерных обществ в различных отраслях экономики, развитию фондового рынка как альтернативных источников размещения свободных ресурсов населения, финансовых институтов и предприятий, а также привлечения капитала, определенных в Стратегии действий по дальнейшему развитию Республики Узбекистан в 2017-2021 годах.

Апробация результатов исследования. Результаты данного исследования были обсуждены на 14, в частности, 11 республиканских и 3 международных научно-практических конференциях. Научные рекомендации и предложения по результатам исследования используются в

совершенствовании учебных программ по предметам «Финансовый менеджмент» и «Корпоративные финансы».

Публикация результатов исследования. По теме диссертации опубликовано всего 29 научных работ, из них 1 учебное пособие, 1 научная монография. В научных изданиях, рекомендованных Высшей аттестационной комиссией Республики Узбекистан опубликовано 12 научных статей, в том числе 9 республиканских и 3 зарубежных журналах, 14 тезисов докладов изданы в сборниках научно-практических конференций.

Структура и объем диссертации. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованной литературы и приложений. Объем диссертации составляет 140 страниц.

ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ ДИССЕРТАЦИИ

Во введении обоснованы актуальность и востребованность темы диссертации, определены цели и задачи, объект и предмет исследования, показана связь с приоритетными направлениями развития науки и технологий, отражены научная новизна и практические результаты исследования, раскрыто теоретическое и практическое значение, внедрение результатов на практике, даны сведения об опубликованности работ и структуре диссертации.

В первой главе диссертации, названной **«Теоретические и экономические основы организации системы финансового менеджмента в предприятиях»**, исследованы вопросы концептуальных основ финансового менеджмента, экономическое значение, цели и функции, механизм организации финансового менеджмента в предприятиях и его основные характеристики. Исходя из задач исследования, сформированы теоретические результаты и заключения.

В международной и национальной литературе ученые-экономисты высказали различные мнения об экономическом значении менеджмента.

Авторы многих научных трудов, посвященных экономическому содержанию и практическим сторонам финансового менеджмента, американские ученые-экономисты Джеймс Ван Хорн и Джон Вахович объясняют финансовый менеджмент как процесс формирования, финансирования и управления финансовыми активами. Подчеркивают, что при принятии решения в финансовом менеджменте необходимо обратить внимание на три основные ключевые вопросы: инвестиционная деятельность, оптимизация финансового обеспечения и управление финансовыми активами.[5]

По мнению ученого-экономиста Великобритании Л.Фунга, «когда говорят о финансовом менеджменте, то понимается процесс принятия решений компанией при контролировании подсистемы и финансовом планировании, который включает в себе казначейство, управление, контроль,

[5] Fundamentals of financial management/ James C.Van Horne, John M.Wachowicz. – 13th ed. Prentice Hall, 2009 y. p. 27

отбор и оценку новых инвестиционных возможностей, управление и обеспечение динамики роста долгосрочных финансовых активов, управление финансовыми рисками, управление текущий и долгосрочной деятельностью компании»[6]. Российский ученый И.Я.Лукасевич дает следующую характеристику: «Финансовый менеджмент – это управление финансовыми ресурсами и финансовой деятельностью хозяйствующего субъекта, направленное на реализацию его стратегических и текущий целей».[7]

На сегодняшний день, исходя из приоритетных задач, определенных по совершенствованию методологии современного финансового управления в акционерных обществах страны, мы думаем, что финансовый менеджмент – это разработка текущих и стратегических целей предприятия и внедрение на практике, оценки финансовых рисков и принятие оптимальных решений по эффективному управлению источниками финансового обеспечения. Совершенствование международных финансовых отношений и усиление интеграции среди стран сделали объективной необходимостью создание современной финансовой системы управления в предприятиях, осуществляющих деятельность в нашей стране. В результате осуществляемых исследований в акционерных обществах был создан механизм организации системы финансового менеджмента и определены его основные функциональные задачи (Рисунок 1).

Из рисунке 1 видно, что в акционерных обществах существуют отдельные функциональные задачи финансового менеджмента, правильное распределение этих функциональных задач имеет важное значение. Изучив исследования в сфере финансового менеджмента зарубежных и отечественных ученых-экономистов, мы считаем целесообразным, ввести в качестве структурных элементов системы финансового менеджмента принятие управленческих решений по источникам финансового обеспечения предприятия, оптимизацию состава капитала, оценки эффективности инвестиционной деятельности, управление и оценки финансовых рисков, осуществление антикризисного финансового управления. Это, в свою очередь, окажет положительное влияние на эффективность корпоративного управления.

Финансовый менеджмент в качестве самостоятельной научной сферы является системой методов, рычагов и методологий, используемые в процессе принятия управленческих решений, разработанных практических методов на основе теоретических знаний, концепций, моделей. Теория и практика финансового менеджмента постоянно развивается в соответствии с различными изменениями, происходящими в экономике. Это, в свою очередь, создает основу механизму финансового управления предприятия для приспособления к экономическим изменениям среды. В общем, большинство теорий финансового менеджмента опираются на определенные необходимые концепции. Важные фундаментальные концепции финансового

[6] L. Fung. Financial management. University of London 2015 y, p. 9
[7] Лукасевич И.Я. Финансовый менеджмент: учебник/3-е изд., испр. – М.: Эксмо, 2011. – 12 с.

менеджмента состоят из следующих: концепция денежного потока, концепция временной стоимости денег, концепция риска и доходности, гипотеза эффективности рынка, теория формирования стоимости активов и теория портфеля, концепция стоимости капитала, концепция ассиметричной информации и теория агентских отношений.

Рисунок 1. Система финансового менеджмента и механизм в сфере корпоративного управления[8]

Данные модели и концепции имеют важное значение при организации и осуществлении эффективной системы управления финансами в предприятиях. Недостаточное обращение внимания данным моделям и концепциям в акционерных обществах становится причиной существования проблем в системе финансового менеджмента. В Узбекистане одним из актуальных задач являются устранение данных проблем, обеспечение экономического развития за счет достижения финансовой устойчивости в предприятиях.

Во второй главе диссертации, названной **«Анализ состояния развития системы финансового менеджмента на предприятиях»**, научно - практически обоснованы основы принятия финансовых решений в системе финансового менеджмента, в частности, обоснованы существующие проблемы связанные с операциями ценных бумаг в укреплении финансового обеспечения предприятий, анализ и методы определения доходности и стоимости финансовых активов, своеобразие организации практики

[8] Разработан автором

корпоративной оценки при принятии инвестиционных решений, концепция риска и доходности и методология оценки финансовых рисков. Как подчеркнуто международной практикой финансового менеджмента, финансовый менеджмент – это искусство и наука отбора финансовых источников и принятия инвестиционных решений. В соответствии с этим важным считается исследование таких практических проблем, как оценки финансирования, инвестиционных и финансовых рисков при анализе практического состояния организации системы финансового менеджмента в предприятиях.

Одной из важных задач финансового менеджмента по укреплению финансового обеспечения предприятии входит управление финансовым обеспечением на основе современных финансовых инструментов. Анализы показывают, что в нашей стране основными источниками финансового обеспечения большинства акционерных обществ являются кредиты коммерческих банков. Необходимо подчеркнуть, что с целью дальнейшего повышения объема финансовой поддержки реального сектора экономики, в том числе создания новых производственных предприятий, модернизации существующих предприятий, финансирования инвестиционных проектов по обновлению техники и технологий, со стороны банков выделенные инвестиционные кредиты, если в 2013 году составляли 7118,2 млрд. сум, то данный показатель к 2017 году увеличился в 2 раза и составил уже 14440,2 млрд. сум.[9] Из результатов анализа видно, что в последние 5 лет наблюдается тенденция роста инвестиционных кредитов, выделяемых предприятиям. Однако повышение данной тенденции из года в год, то, что в качестве источника финансирования акционерные общества опираются только на кредитные средства, приводят к снижению использования практики международного передового опыта в привлечении дополнительных финансовых ресурсов. В частности, серьезно отстает вопрос финансирования деятельности на основе эмиссии корпоративных облигаций со стороны акционерных обществ нашей страны.

Если по республике в течение 2012-2017 годов была осуществлена эмиссия корпоративных облигаций на 183000,0 млн. сум, из них на долю реального секторов экономики пришлось 27,3% всех облигаций, а остальные 72,7% приходится финансовому сектору, точнее на долю коммерческих банков. Анализы показывают, что в 2015-2016 годах не реальный сектор экономики, не акционерные общества, осуществляющие деятельность в финансовом секторе, не занимались эмиссией корпоративных облигаций. Только к маю 2017 года со стороны АО «Узавтосаноат» зарегистрирована эмиссия корпоративных облигаций в количестве 50 тыс. шт. на сумму 50 млрд. сум. В 2010-2016 годах в стране вообще не были осуществлены операции, связанные с корпоративными облигациями или облигациями со

[9] Разработан на основе данных сайта http://cbu.uz/uzc/press-tsentr/obzori/2018/02/100343/-Центрального банка Республики Узбекистан.

стороны предприятий реального сектора экономики.[10] Это, в свою очередь, свидетельствует о современных негативных подходах со стороны предприятий реального сектора экономики к вопросу оптимизации финансовых источников. Рассмотрим на примере государств Азии практику использования корпоративных облигаций в финансировании деятельности компаний и их место в развитии экономики (таблица 1).

Таблица 1.

Сведения о государственных и корпоративных облигациях, выпущенных в обращение государствами Азиатского региона.[11]

№	Страны	2015 год		2016 год		2017 год	
		млрд. долл.США	Всего, в сравнениии %	млрд. долл. США	Всего, в сравнениии %	млрд. долл. США	Всего, в сравнениии %
1	Китайская Народная Республика	665	100	532	100	871	100
	-государственные облигации	381	57,3	314	59	624	71,6
	- корпоративные облигации	284	42,7	218	41	247	28,4
2	Индонезия	8	100	9	100	15	100
	-государственные облигации	7	90,3	6	68,6	12	80
	- корпоративные облигации	1	9,7	3	31,4	3	20
3	Корейская Республика	160	100	139	100	166	100
	- государственные облигации	72	44,6	56	40,3	76	45,7
	- корпоративные облигации	88	55,4	83	59,7	90	54,3
4	Малайзия	22	100	11	100	18	100
	-государственные облигации	9	39,6	4	39,2	8	44,4
	- корпоративные облигации	13	60,4	7	60,8	10	55,6
5	Филиппины	4	100	4	100	6	100
	- государственные облигации	3	75,0	3	75,0	5	83,3
	- корпоративные облигации	1	25,0	1	25,0	1	16,7
6	Сингапур	59	100	62	100	88	100
	- государственные облигации	56	95,5	61	98,4	85	96,5
	- корпоративные облигации	3	4,5	1	1,6	3	3,5
7	Тайланд	60	100	70	100	56	100
	- государственные облигации	50	83	56	80,1	48	85,7
	- корпоративные облигации	10	17	14	19,9	8	14,3
8	Вьетнам	14	100	14	100	13	100
	- государственные облигации	13,8	98,5	13,8	98,5	12,99	99,9
	- корпоративные облигации	0,2	1,5	0,2	1,5	0,01	0,1
9	Япония	434	100	413	100	419	100
	- государственные облигации	410	94,5	389	94,1	388	92,6
	- корпоративные облигации	24	5,5	24	5,9	31	7,4
10	Развивающиеся государства Восточной Азии	1082	100	946	100	1346	100
	- государственные облигации	671	62,0	608	64,3	969	71,9
	- корпоративные облигации	411	38,0	338	35,7	377	28,1

[10]Подготовлено автором на основании данных: http://www.deponet.uz/news/izmeneniya-v-obemah-vypuskov-cennyh-bumag-ao-1

[11]Подготовлено автором на основании данных сайта: https://asianbondsonline.adb.org/documents/abm_2017.pdf - Asia bond monitor 2017

Из сведений таблицы 1 видно, что в странах Азиатского региона широко используется практика корпоративных облигаций в процессе финансирования деятельности компаний. По итогам 2017 года акционерными обществами реального сектора экономики, осуществляющими деятельность в нашей стране, осуществлена эмиссия корпоративных облигаций на сумму в 50 млрд. сум (0,6 млрд. США). Если этот показатель распределить в среднем на 3 года, то это составит по 0,2 млрд. долларов США. Этот показатель ниже одной четверти эмиссии некоторых государств Азии. Это положение явно показывает, что в нашей стране акционерные общества не используют эффективно практику финансирования средствами корпоративных облигаций. По нашему мнению, необходимо упростить, исходя из опыта зарубежных стран, требования по эмиссии корпоративных облигаций акционерных обществ, в частности:

в Японии при эмиссии корпоративных облигаций компания должна пройти регистрацию в листинге фондовой биржи, номинальная цена облигации должна составлять 100 тыс. иен и первичные покупатели – не менее 1000 чел[12].;

в Китайской народной республике компания должна быть зарегистрирована в листинге Шанхайской Фондовой биржи, количество основной эмиссии облигаций не должно превышать 40% чистых активов компании[13];

в Российской Федерации при эмиссии корпоративных облигаций широко используется практика поручительства на излишнюю часть количества собственного капитала, или регистрации залогового договора, или страхования. Кроме этого, если со стороны международных рейтинговых агентств будет высоко оценено состояние финансовой устойчивости компании, то ограничения, связанные количеством капитала, не действуют.

Управление финансовыми рисками, являясь одной из основных функций финансового менеджмента, осуществляется на основе внедрения механизма управления финансовыми рисками. В диссертации, наряду с исследованием механизма управления финансовыми рисками и его основными элементами, была анализирована практика принятия решений на основе оценки уровня процентного риска, связанного с операциями ценных бумаг. В следующей (таблица 2) таблице даны сведения по АО «Кварц» и АО «Дори-дармон» об уровне риска с ценными бумагами (таблица 2).

В начале определим среднюю стоимость ожидаемого дохода по акциям АО «Кварц» и АО «Дори-Дармон».

$$R_{\text{Кварц}} = 0{,}3 * 34 + 0{,}4 * 51{,}6 + 0{,}3 * 68 = 51\ \%$$

$$R_{\text{Дори-дармон}} = 0{,}3 * 7{,}2 + 0{,}4 * 12 + 0{,}3 * 16{,}7 = 12\ \%$$

Используя вышеприведенные показатели, выведем дисперсию доходности ценных бумаг.

[12] https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/7-524-6611transitionType=(sc.Default)&firstPage=true&bhcp=1.
[13] http://treasury.worldbank.org/cmd/htm/Chapter-1-Requirements-to-Issue-Bonds.html.

$$VAR(\text{Кварц}) = \sum_{i=1}^{n} p_i(x_i - E(X))^2 = 0.3(34-51)^2 + 0.4(51-51)^2 + 0.3(68-51)^2 = 173{,}4$$

$$VAR(\text{Дд}) = \sum_{i=1}^{n} p_i(x_i - E(X))^2 = 0.3(7{,}2-12)^2 + 0.4(12-12)^2 + 0.3(16{,}7-12)^2 = 13{,}539$$

Таблица 2.

Анализ уровня финансового риска в деятельности предприятий[14]

№	Показатели	2014 год	2015 год	2016 год
АО «Кварц»				
1	Чистая выручка от реализации продукции (млн.сум)	139768,7	161740,6	229451,6
2	Прибыль (убыток) до уплаты налога на доходы (прибыль) (млн.сум)	30380,3	40736,2	71211,5
3	Чистая прибыль (млн. сум)	25612,1	31121,1	56811,3
4	Рентабельность активов (ROA)	0,25	0,28	0,37
5	Рентабельность собственного капитала (ROE)	0,23	0,28	0,34
6	Задолженность по дивидендам (млн.сум)	2,1	4,9	10,5
7	Доходность акций:			
	- в суме	534,4	597,4	1172,3
	- в процентах	53	34	68
8	Риск инфляции, в%	44,2	26,8	58,9
9	Риск банкротства	3,1	3,4	3,7
10	Средняя значения	51		
	Дисперсия	173,4		
	Стандартное отклонение	± 13,2		
	Коэффициент вариации	0.258		
АО «Дори-дармон»				
1	Чистая выручка от реализации продукции (млн.сум)	182202,9	238638,0	279214,1
2	Прибыль (убыток) до уплаты налога на доходы (прибыль) (млн.сум)	29526,9	32284,5	36954,9
3	Чистая прибыль (млн. сум)	24056,8	25073,5	28529,2
4	Рентабельность активов (ROA)	0,12	0,10	0,11
5	Рентабельность собственного капитала (ROE)	0,21	0,19	0,18
6	Задолженность по дивидендам (млн.сум)	38,9	84,8	3837,4
7	Доходность акций:			
	- в суме	3100	520	720
	- в процентах	7,2	12,1	16,7
8	Риск инфляции, в%	1,03	6,15	10,4
9	Риск банкротства	2,93	2,97	2,64
10	Средняя значения	12		
	Дисперсия	13,5		
	Стандартное отклонение	± 3,7		
	Коэффициент вариации	0.308		

[14] Составлено автором на основании годовыми финансовыми отчетами АО.

В теории финансового менеджмента насколько меньше будет количество стандартного отклонения, настолько узким будет диапазон возможного распределения, а также низким будет, соответственно, уровень риска, связанный с данной операцией.

На следующем этапе рассчитаем стандартное отклонение доходности акций АО «Кварц» и АО «Дори-Дармон»:

$$CV = \frac{\sigma_x}{E(X)} = \frac{\sigma_{\text{Кварц}}}{R_{\text{Кварц}}} = \frac{13.2}{51} = 0.258 \quad CV = \frac{\sigma_x}{E(X)} = \frac{\sigma_{\text{Дд}}}{R_{\text{Дд}}} = \frac{3.7}{12} = 0.308$$

Полученные результаты показывает, что в течение 2014-2016 годов у АО «Кварц» по сравнению с АО «Дори-Дармон» риск ценных бумаг на 0,05 коэффициента ниже. Важной стороной анализа финансового риска то, что этот анализ считается анализом уровня риска банкротства и инфляции предприятия. Во 2 таблице мы анализировали влияние факторов инфляции и уровня риска банкротства на дивиденды акционерных обществ «Кварц» и «Дори-Дармон». Влияние инфляционного риска на доходность ценных бумаг на основании уравнения Фишера определим следующим образом:

$$r_{(\text{Кц},2014\text{ г.})} = \frac{1+0{,}53}{1+0{,}061} - 1 = 44{,}2;\ r_{(\text{Кц},2015\text{ г.})} = \frac{1+0{,}34}{1+0{,}056} - 1 = 26{,}8;\ r_{(\text{Кц},2016\text{ г.})} = \frac{1+0{,}68}{1+0{,}057} - 1 = 58{,}9$$

$$r_{(\text{Дд},2014\text{ г.})} = \frac{1+0{,}072}{1+0{,}061} - 1 = 1{,}03;\ r_{(\text{Дд},2015\text{ г.})} = \frac{1+0{,}121}{1+0{,}056} - 1 = 6{,}15;\ r_{(\text{Дд},2016\text{ г.})} = \frac{1+0{,}167}{1+0{,}057} - 1 = 10{,}4$$

Уровень риска вероятности банкротства АО «Кварц» и «Дори-Дармон», основываясь на модель Фулмера, определим результаты для 2014-2016 годов. Насколько высоким будет результат по модели Фулмера (H-score), настолько низким будет возможность банкротства предприятия.

В системе финансового менеджмента важным элементом считается управление инвестиционной деятельностью. Одной из важных задач финансовых менеджеров в управлении инвестиционной деятельностью является принятие управленческих решений на основе оценки экономической эффективности инвестиционных проектов. В качестве одной из существующих проблем в принятии инвестиционных решений предприятиями в нашей республике можно сказать не использование широко международной методики определения показателей экономической эффективности инвестиционных проектов. То, что большинство акционерных обществ при принятии инвестиционных решений опираются только на основные показатели эффективности в бизнес-планах, считается одной из существующих проблем определения реальной эффективности инвестиций. Исходя из инвестиционных программ, принятых совместным предприятием «Roison Electronics», были проанализированы, используя необходимые методы, показатели экономической эффективности инвестиционных проектов. Общая стоимость проекта, принятого совместным предприятием «Roison Electronics» в 2014 году, составила 26608 тыс. долларов США, из них 13601 тыс. долл. США – собственные средства, 7895 тыс. – зарубежные инвестиции и 5112 тыс. долл. США считаются кредитными средствами. Общий период инвестиций состоит из 2 периодов,

первый этап – 2015-2016 г.г., второй этап – 2016-2017 годы. Было запланировано выделение Национальным банком долгосрочного кредита в национальной валюте в эквиваленте 5112 тыс. долл. США для финансирования проекта. Данные кредитные средства были выделены сроком на 5 лет, со срокам льготы 12 месяцев, с годовым процентом 14 % ставки. Если в первом этапе полная стоимость проекта со всеми затратами составила 15328,1 тыс. долл. США, учитывая затраты второго этапа, то всего будет 26608,1 тыс. долл. США (таблица 3).

Таблица 3.

Анализ и прогнозирование экономической эффективности инновационного проекта СП «Roison Electronics»[15]

№	Период (n)	Денежные потоки (млн. долл. США)	Дисконтная ставка (r) %	Текущая стоимсоть (млн. долл. США)	NPV (млн. долл. США)	IRR, в%	MIRR, в%	PI, в %	DPP, г.
0	2014 г.	-15,3	14	-15,3	-15,3				1 год 4 дня
1	2015 г.	17,1	14	15,0	-0,29	12	12	0,99	
2	2016 г.	32,1	14	24,7	24,46	111	84	2,6	
3	2017 г.	49,2	14	33,2	57,7	149	92	4,7	
4	2018 г.	51,2	14	30,3	88,07	160	84	6,7	
5	2019 г.	51,26	14	26,6	114,70	163	75	8,5	
6	2020 г.	51,29	14	23,3	138,07	165	67	10,08	
7	2021 г.	52,66	14	21,04	159,1	165	61	11,46	

Из таблицы 3 видно, что инвестиционные средства проекта в начале первого года были полностью восстановлены и начался переход к достижению дополнительной прибыли. Если говорить конкретно, то к 4 дню 2015 года, то есть 1 год и 4 дня, первичные инвестиционные средства были полностью восстановлены, и мы видим, что NPV (чистая текущая стоимость) положительная. В финансовом менеджменте DPP (сроки дисконтного восстановления) сравнивается с определенным «n» периодом. Еще одним важным показателем эффективности инвестиционного проекта является индекс рентабельности (PI). Этот показатель определяет количество прибыли, полученной из одной единицы введенной инвестиции. Определение IRR (внутренней нормы доходности) требует сложных математических вычислений по этому, используя современные программные средства, можно определить внутреннюю норму доходности. По проекту IRR имеет тенденцию роста из года в год. Если в первый период он достиг 12%, то через шесть лет прогнозируется его рост в 165%. В международной практике вместо показателя IRR используется показатель MIRR

[15] Составлено автором на основании инвестиционному проекту СП «Roison Electronics» на 2014-2021 гг. СП «Roison Electronics».

(модифицированная внутренняя норма доходности). Показатель MIRR предполагает, что поступление от проекта реинвестируется по ставке «r», в качестве которой обычно используется средняя цена капитала для предприятия. Однако, исходя из задач, поставленных перед исследованием, можно сказать о следующих проблемах и недостатках по определению экономической эффективности проекта, принятого со стороны предприятия:

во-первых, в течение 2015-2021 годов денежные потоки по проекту принимаются в качестве чистые выручки от реализации продукции. На самом деле, целесообразно из выручки по проекту за t-период нужно вычислять затраты за t-период, после того можно учесть в качестве CF_t (денежный поток);

во-вторых, в течение 2015-2021 годов дисконтные ставки по проекту одинаковы с процентными ставками, то есть рассчитывается по принятому процентному ставку в 14%. Однако стоимость привлеченного капитала, для осуществления инвестиционного проекта со стороны предприятия, взятая одинаково для периода инвестиции не даст точного результата. К тому же так как ежегодный доход реинвестируется первоначальному инвестиционному капиталу, стоимость привлеченного капитала должно рассчитываться, учитывая ставки процента реинвестиции и инфляции к 14 %.

в-третьих, в результате недостатков и ошибок, допущенных в вышеназванном расчете, в прямой пропорциональности искусственно увеличивается эффективность остальных показателей (IRR, MIRR, PI, DPP) инвестиционного проекта.

В третьей главе диссертации, названной **«Перспективы совершенствования системы финансового менеджмента в предприятиях»,** исследованы с научно-практической точки зрения вопросы повышения значения финансового менеджмента в обеспечении финансовой устойчивости предприятий, организация мониторинга финансовой устойчивости, место антикризисного финансового управления в системе финансового менеджмента, а также вопросы международных моделей прогнозирования вероятности финансового состояния предприятия в перспективе.

Анализ механизма организации финансового менеджмента в международной практике показал, что важным фактором обеспечения финансовой устойчивости является эффективная организация мониторинга финансовой устойчивости. Можно сказать, что мониторинг финансовой устойчивости является одной из новых формируемых функций финансового менеджмента. В процессе исследования была разработана последовательность осуществления мониторинга финансовой устойчивости.

Эффективная организация мониторинга финансовой устойчивости, наряду с созданием возможностей наблюдения тенденций изменения финансовых показателей предприятия, позволяет разработать меры по своевременному, достоверному и системному обеспечению информацией для принятия стратегических решений, осуществления своевременного принятия управленческих решений, получения достоверной информации по

финансовому планированию, предварительному определению вероятности банкротства, а также финансовому оздоровлению направленного на укрепление финансового состояния предприятий.

Система антикризисного финансового управления, являясь важной частью механизма финансового менеджмента, не только прогнозирует кризисные явления и разрабатывает меры по предотвращению, но и организовывает эффективный мониторинг результатов и исходя из этих результатов, должно также охватит внутренние механизмы для принятия необходимых управленческих решений. В международной практике все статистические модели прогнозирования банкротства можно разделить на две группы: модели, разработанные с помощью мультипликативного дискриминантного анализа (MDA-Multiple discriminate analyses) и рейтинговое оценки.

В диссертационной работе тщательно изучены модели, разработанные Альтманом и Бивером, а также все показатели и их критерии оценки. Основное внимание было уделено модели Энйи, широко используемая в международной практике по прогнозированию вероятности банкротства компаний. В 2005 году Патрик Энйи (Patrick Enyi) разработал модель, основанная на показателях финансовой устойчивости. В этой главе диссертации осуществлен анализ по модели Энйи вероятности банкротства в результате изменения финансового состояния крупных предприятий с долей государство в уставном капитале. Модель Энйи опирается на последовательность арифметических расчетов. Существуют две базовые индикаторы модели: точка безубыточности (OBEP – operational break-even point) и показатели платежеспособности (RSR – relative solvency ratio). Первый этап модели начинается с расчета коэффициента добавленную стоимости (MUR – mark-up ratio). Определенный результат, наряду с покрытием затрат со стороны руководителя исполнительного органа компании, служит определению возможностей максимизации дохода и выражается следующим равенством:

$$MUR=PBT/TOC,$$

где, PBT – доход до выплаты налога; TOC – всего операционные затраты.

Во втором этапе необходимо определить точку безубыточности. Энйи, при определени OBEP, характеризует доход, полученный от основной деятельности в период изучаемого времени, как точку, равную всем затратам и убыткам производства, и выражает следующим образом:

$$OBEP=1+MUR/2*MUR$$

Следующий этап – это этап определения объема оборотного капитала в необходимом количестве для достижения в минимальной степени точки безубыточности и обеспечения беспрерывности производственной деятельности. (WCR-working capital required)

$$WCR=TOC*OBEP$$

Используя вышеприведенные равенства, проанализируем вероятности банкротства предприятий, являющихся объектом исследования. Сначала

определим на основании сведений таблиц 4 финансовые показатели по предприятиям (таблица 4).

Таблица 4.

Сведения о финансовых показателях предприятий[16]

(по состоянию на 01.01.2017 г.)

№	Название предприятия	Показатели (млрд. сум)					ROA	ROE
		PBT	TOC	TS	CA	CL		
1	АК Узавтосаноат	68,5	69,1	93,2	1143,8	173,5	0,04	0,12
2	АО Узметкомбинат	38,6	139,7	178,3	404,8	243,4	0,06	0,08
3	АО Узбекнефтгаз	10,7	12,2	23,1	5977,2	3009,2	0,07	0,19
4	АО Узкимесаноат	1,2	1,3	2,6	18,6	1,3	0,009	0,01

Кроме этого, для дополнительных сведений о финансовой устойчивости рассчитываются показатели рентабельности активов (ROA-return on assets) и рентабельности собственного капитала (ROE-return on equity). Через индикатор RSR модели Энйи оценивается также ликвидность компании:

$$RSR=AWC/WCR$$

где, AWC – оборотный капитал компании, определяется путем вычета из текущих активов (CA) текущие обязательства (CL).

На следующем этапе модели Энйи определяется COI (Choice of insolvency – показатель определения банкротства) и этот показатель определяет верояность банкротства предприятия.

$$COI=1-RSR$$

Другой показатель вероятности банкротства по модели Энйи является POI (Possible stage of insolvency – этап верояности банкротства). Через этот показатель можно определить возможности обеспечения циклов оказания услуг или производств существующим оборотным капиталом в условиях, когда предприятие не имеет другие средства обеспечения или кредитные средства. Данный показатель измеряется количеством циклов и определяется следующим образом:

$$POI=OBEP*RSR$$

После определения выше необходимых финансовых результатов, используя модель Энйи и сведения 4 таблицы, мы можем следующим образом определить степень вероятности банкротства предприятия (таблица 5). Энйи в своей модели для выяснения финансового состояния предприятия обосновывается на идее необходимости анализа соотношения текущих активов к текущим обязательствам. Если этой показатель будет в соотношении 2:1 или выше этого, то это свидетельствует о стабильности финансового состояния предприятия.

[16] Составлен автором

Таблица 5.

Основные индикаторы акционерных обществ в соответствии с моделью Энйи[17]

№	Показатели	АК Узавтосаноат	АО Узметкомбинат	АО Узбекнефтгаз	АО Узкимесаноат
1	MUR	0,99	0,28	0,88	0,95
2	OBEP	1,005	2,29	1,06	1,02
3	WCR (млрд.сум)	69,44	318,5	12,93	25,3
4	AWC (млрд.сум)	970,3	161,4	2968,1	16,9
5	RSR	13,97	0,50	230,07	0,67
6	COI	-12,9	0,50	-229,07	0,33
7	POI	14,03	1,15	245,7	0,69
8	Состояние финансовой устойчивости	Устойчивая	Неустойчивая	Устойчивая	Неустойчивая
9	Вероятность банкротства	Очень низкая	Средняя	Очень низкая	Средняя

В связи с этим, предварительные оценки показали, что соотношения равны в АО «Узавтосаноат» – 6,59:1, АО «Узкимесаноат» – 14,3:1, в АО «Узбекнефтегаз» – 1,99:1, что говорит о хорошем финансовом положении. Однако в АО «Узметкомбинат» этот показатель составляет 1,66:1, что свидетельствует о существующих проблемах в обеспечении финансовой устойчивости. Необходимо подчеркнуть, что по определенным финансовым результатам и другие факторы могут оказать влияние на финансовое состояние акционерных обществ. В модели Энйи по шкале RSR и COI имеются конкретные критерии оценки состояния финансового кризиса акционерных обществ.

Если RSR в акционерных обществах будет в пределах 0,01 – 0,25 (или коэффициент COI-0,99-0,75), то предприятие считается неплатежеспособным или возможность финансового кризиса высокой. Если коэффициент RSR окажется в пределах 0,26-0,99 (COI-от 0,74 до 0,01), то нельзя положительно оценить финансовое состояние предприятия. Если коэффициент RSR будет равен 1 или выше него, то предприятие считается финансово здоровой организацией. Результаты анализа показали, что в четырех крупных акционерных обществах Республики состояние развития, а также вероятности банкротства различаются, исходя из отраслевых характеристик.

Например, АО Узбекнефтегаз, несмотря на нестабильность мирового нефтяного рынка, является компанией со стабильным финансовым состоянием и очень низкой возможностью банкротства. Считается основным поставщиком газа и нефти в Узбекистане. АО Узавтосаноат, являясь крупным предприятием, в рамках которого объединены более 85 отраслевых предприятий и организаций с количеством рабочих мест более 24 тыс.,

[17] Составлен автором

считается компанией со стабильным финансовым состоянием и низкой возможностью банкротства.

Крупные акционерные общества в металлургической и химико-фармацевтической отрасли АО «Узметкомбинат» и АО «Узкимесаноат» в соответствии с моделью Энйи отрицательное финансовое состояние и среднюю вероятность оказания в финансовом кризисе.

Значит, в условиях рыночных отношений, учитывая конкурентную среду, руководители предприятий, финансовые менеджеры, определяя текущую и стратегическую деятельность, должны уделять внимание укреплению финансового состояния предприятия, повышению роли и значения финансового менеджмента при управлении финансовой устойчивости, организации и совершенствованию мониторинга финансовой устойчивости, эффективному использованию зарубежного опыта при организации финансового управления.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Исходя из результатов исследования, были сформированы следующие основные заключения.

1. На основе результатов исследования дано авторское определение понятию «финансовый менеджмент»: Финансовый менеджмент – это процесс принятия решений по разработке текущих и стратегических целей предприятия и внедрения на практику, обеспечению эффективности инвестиционной деятельности, оценки финансовых рисков и эффективному управлению финансовыми ресурсами.

2. В научном исследовании разработаны варианты внедрения механизма финансового менеджмента в акционерных обществах республики на основе изучения научно-теоретических концепций международного финансового менеджмента. Использование которых на практике оказывает положительное влияние на совершенствование взаимоотношений акционерных обществ и финансового рынка, внедрению на практику методов управления финансовыми рисками, принятию оптимальных решений по управлению финансовым обеспечением, внедрению современных подходов оценки экономической эффективности инвестиционных проектов.

3. Предложено уменьшить с 1,6 млрд. сум до 400 млн. сум размер уставного капитала акционерных обществ республики, исходя из результатов анализа практики финансового менеджмента зарубежных стран. Это практика увеличит количества акционерных обществ, в результате чего обеспечивается занятость населения, повышается доходы государственного бюджета, поэтапно уменьшается доля государства в уставном капитале акционерных обществ.

4. С целью укрепления финансового обеспечения акционерных обществ необходимо совершенствовать, введение в обращение корпоративных облигаций исходя из зарубежного опыта. Считаем целесообразным проводит следующие изменения порядка эмиссии корпоративных облигаций в размере

собственного капитала акционерных обществ: отменить ограничения по собственному капиталу акционерных обществ, прошедших высокую оценку международных рейтинговых агентств; ввести право эмиссии, не превышавшего 50% объема чистых активов акционерных обществ. Это положение позволит расширить производство и оказание услуг акционерных обществ за счет увеличения источников дополнительного финансового обеспечения.

5. С целью обеспечения исполнения приоритетных задач, определенных правительством по совершенствованию фондовой биржи, необходимо внести изменения в следующем порядке условиям первичного (IPO) и вторичного (SPO) публичных предложений акций на фондовой бирже: во-первых, повышение по отношению к уставному капиталу определенных ограничений по всем размещенным акциям (от 10% до 30% или до 40%); во-вторых увеличение количества акционерных обществ, акции которых реализуются путем размещения первичных и вторичных акций, а также привлечения в этот процесс институциональных инвесторов с результатом имеющих высокие рейтинги. Это даст возможность повышения доли финансового рынка в ВВП страны привлечением в фондовый рынок свободных средств физических и юридических лиц.

6. На основе расчетов осуществленных в исследовании, автор считает что показатели эффективности инвестиционных проектов как чистая текущая стоимость (NPV) инвестиционных проектов, дисконтированный срок окупаемости (DPP) и внутренняя норма доходности (IRR) широко масштабным. И их использования в процессе принятия инвестиционных решений позволяет реально оценить эффективность проектов.

7. С целью обеспечения достоверности практики оценки долгосрочных инвестиционных проектов в акционерных обществах республики, считаем целеобразным использование методики MIRR (модифицированная норма доходности), широко применяющийся в мировой практике. Это даст определенные высокие результаты, потому что появляется возможность определить степень реальной годовой доходности реинвестированного капитала с годовой «r» процентной ставкой. Это, в свою очередь, наряду с устранением существующих недостатков и проблем в принятии инвестиционных решений в акционерных обществах, приведет к повышению инвестиционной привлекательности.

8. Необходимо организовать ассоциацию финансовых менеджеров Республики Узбекистан с целью совершенствования системы финансового менеджмента и исполнения задач, определенных в Указе Президента Республики Узбекистан № УП-4720 от 24.04.2015 г. «О мерах по внедрению современных методов корпоративного управления в акционерных обществах» в приложении 2 «внедрения современного финансового менеджмента, управления материальными, инвестиционными и другими ресурсами». Данное предложение создает возможность внедрения в стране международной практики, организации и совершенствования методологии современного финансового управления в акционерных обществах, широкого

использования финансовых инструментов в осуществлении финансовых взаимоотношений в АО.

9. Считаем целеобразным разработать проекта Государственным Комитетом конкуренции Республики Узбекистан «О прогнозировании вероятности банкротства в акционерных обществах» и предложить к внедрению Кабинету Министров Республики Узбекистан для утверждения. В данном Положении на основе внедрения нескольких моделей, использующихся в мировой практике, считаем оптимальным вариантом использование моделей MDA как основных критериев оценки.

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

TASHKENT INSTITUTE OF FINANCE

HAMDAMOV OMONULLO NEMATULLAEVICH

IMPROVEMENT OF FINANCIAL MANAGEMENT SYSTEM IN ENTERPRISES

08.00.07 – Finance and credit

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

TASHKENT – 2018

The theme of doctoral dissertation (PhD) was registered under number B 2017.2.PhD/Iqt216 at the Supreme Attestation Commission at the Cabinet of Ministers of the Republic of Uzbekistan.

Doctoral dissertation has been prepared at the Tashkent institute of Finance

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

Scientific supervisor:	**Tashmuradova Buvsara Egamovna** Doctor of economics science
Official opponents:	**Karimov Norboy Ganiyevich** Doctor of economics science, professor
	Kudaybergenov Janpolat Shamuratovich Candidate of economic sciences, associate professor
Leading organization:	**Scientific-educational center of corporate governance of the Republic of Uzbekistan**

The defense of the dissertation will take place on_____ «____», 2018 at_____at the meeting of Scientific Council No. DSc.27.06.2017.I.15.01. at the Banking and Finance Academy of the Republic of Uzbekistan and Tashkent State University of Economics. Address: 100000, Tashkent city, Movarounnahr street, 16, e-mail: info@bfa.uz.

The doctoral dissertation (PhD) can be reviewed at the Information resource center of the Banking and Finance Academy of the Republic of Uzbekistan (registered under number____). Address: 100000, Tashkent city, Movarounnahr street, 16, e-mail: info@bfa uz. Tel.: (99871) 237-53-25, fax: (99871) 237-54-01.

The abstract of dissertation sent out on «_ _»_____2018
(mailing report No____on «___»_____2018).

A.Sh.Bekmuradov
Chairman of the scientific council for awarding scientific degrees. Doctor of Economics science, Professor

U.V.Gafurov
Scientific secretary of the scientific council for awarding scientific degrees. Doctor of Economics science

N.M.Makhmudov
Chairman of the scientific Seminar under the scientific council for awarding scientific degrees. Doctor of Economics science, Professor

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

The aim of the research work is to develop scientific recommendations and practical proposals on improving financial management systems in enterprises.

The tasks of the research work are:

to explain the economic essence and theoretical and conceptual fundamentals of financial management;

to establish an effective financial management mechanism in enterprises and exploring its key aspects;

to analyze the processes of managing financial supply of enterprises as an important part of the financial management system;

to research international methodologies for evaluating economic efficiency of projects in investment decision making, based on this to evaluate the possibilities and limits of their application in joint-stock companies of the Republic of Uzbekistan;

to identify areas for their application in practice based on the analysis of financial risk management and valuation practice;

to prove scientifically organization and improvement of anti-crisis financial management in the enterprise;

The object of the research work is joint-stock companies and joint ventures running their activity in the Republic of Uzbekistan.

The scientific novelty of the research work comprised of following:

Financial management system in joint-stock companies is improved based on international standart, in particular, MFM (The models of Financial management) of CIPFA (The chartered institute of public finance and accountancy);

In valuation the efficiency of the activity of joint-stock companies with state-owned share determination of normative-boundary amount of Earnings Before Interest and Taxes (EBIT), Total Shareholder Return (TSR), Return On Assets (ROA), Return On Equity (ROA) is developed;

Practice of identifying and forecasting probablitiy of insolvency in joint-stock companies based on international MDA (Multiple discriminant analysis) models is improved;

Organizational mechanism for the improvement of joint-stock companies' activity is proved through reducing the size of authorized capital of newly established joint-stock companies and increasing their number;

Implementation of research results.

On the basis of the developed proposals for the improvement of the financial management system in the enterprises:

In order to improve the financial management system in joint-stock companies based on international models, the proposal on formation the Association of Financial Managers and the Financial Management Departments has been used in practice by the State Competition Committee of the Republic of Uzbekistan (Reference number 03/06-914 of the The Center on Management of the State's Assets dated on April 24, 2018). Implementation of this proposal has

facilitated the development of financial management mechanisms on the basis of the establishment of financial management divisions in joint-stock companies;

The proposals on determination the important indicators of efficiency and improvement their limits in joint-stock companies with state owned share has been used in forming the Appendix to Resolution of the Cabinet of Ministers of the Republic of Uzbekistan dated July 28, 2015 № 207 «On the criteria for evaluation of effectiveness of activity of joint-stock companies and other business entities with state-owned share» (Reference number 03/06-914 dated on April 24, 2018 of the Center on Management of the State's Assets under the State Competition Committee of the Republic of Uzbekistan). As a result of implementation of the proposal in practice, joint-stock companies with state-owned share improved the procedure for identifying important indicators of efficiency and eliminated existing deficiencies with their limits;

The proposals on improvement the practice of identifying and predicting the possibility of insolvency in joint stock companies have been used by the State Competition Committee of the Republic of Uzbekistan « (Reference number 03 / 06-914 dated on April 24, 2018 of the Center on Management of the State's Assets under the State Competition Committee of the Republic of Uzbekistan). As a result of the implementation of this proposal, there have been opportunities to realize the priorities set out in Annex 2 of the Decree of the President of the Republic of Uzbekistan dated on April 24, 2015 PD-4720, and to identify and predict possibility of insolvency in joint-stock companies;

The proposal on decreasing authorized capital of joint-stock companies from 1,6 billion UZS to 400 million UZS has been used in practice in the development of Concept of the development of the financial market of the Republic of Uzbekistan (Reference of the Ministry of Finance of the Republic of Uzbekistan, dated March 6, 2018, No. KA/07-01-35-18/49-267). Implementation of this proposal will further improve the financial market by attracting capital set out in the Strategy for the further development of the Republic of Uzbekistan in 2017-2021 and increasing the number of joint-stock companies in various sectors of the economy in the development of the stock market as an alternative source of placement of free resources of enterprises, financial institutions and the population.

ЭЪЛОН ҚИЛИНГАН ИШЛАР РЎЙХАТИ
СПИСОК ОПУБЛИКОВАННЫХ РАБОТ
LIST OF PUBLISHED WORKS

I бўлим (I часть; I part)

1. Ҳамдамов О.Н. Корхоналарда инқирозга қарши бошқарувни ташкил этиш масалалари // Молия. - Тошкент, 2010. - № 2. - Б. 76-80. (08.00.00 №12)
2. Ҳамдамов О.Н. Молиявий менежментнинг концептуал асослари // Молия. - Тошкент, 2013. - № 6. - Б. 102-106. (08.00.00 №12)
3. Ҳамдамов О.Н. Корхоналарда молиявий менежментни ташкил этиш механизми // Молия. – Тошкент, 2014. - № 2. Б. 100-105. (08.00.00 №12)
4. Ҳамдамов О.Н. Корхоналар молиявий барқарорлигини таъминлашда молиявий менежментнинг ўрни ва аҳамияти // Молия. - Тошкент, 2014. - № 5. - Б. 36-41. (08.00.00 №12)
5. Ҳамдамов О.Н. Корхоналар инқирозга қарши бошқарув стратегияси // Бизнес-эксперт. - Тошкент, 2016. - № 1. - Б. 59-64. (08.00.00 №3)
6. Ҳамдамов О.Н. Корхонада молиявий таваккалчиликларни бошқариш // Бизнес-эксперт. - Тошкент, 2016. - № 6. - Б. 37-42. (08.00.00 №3)
7. Hamdamov O. Financial risk management at the enterprise: methods and models // Voice of Research 2016, No 4. - P. 67-69. (Global Impact Factor 0,886)
8. Ҳамдамов О.Н. Молиявий менежментда риск ва даромадлилик концепциясининг айрим жихатлари // Иқтисодиёт ва инновацион технологиялар (илмий электрон журнали). - Тошкент, 2016. - № 5. - Б. 1-7. (08.00.00 №10)
9. Ҳамдамов О.Н. Ўзбекистонда моливий менежмент тизимини ривожланишининг иқтисодий-ҳуқуқий асослари // Халқаро молия ва ҳисоб (илмий электрон журнал). - Тошкент, 2017. - № 1. - Б. 1-8. (08.00.00 №19)
10. Hamdamov O. Financial Crisis Management in Large State Owned Enterprises in Uzbekistan: Distance to Default and Financial Distress Analysis // International Journal of economics, commerce and management. Vol. V, Issue 7, July 2017. - P. 89-95. (Global Impact Factor 0,656)
11. Ҳамдамов О.Н., Элмуродов Ш.Ғ. The national innovation system of some developed countries and the ways to improve NIS in Uzbekistan // Халқаро молия ва ҳисоб (илмий электрон журнал). - Тошкент, 2018. - № 2. - Б. 1-9. (08.00.00 №19)
12. Хамдамов О.Н. Организация финансового менеджмента на предприятиях Узбекистана // Двадцать вторые международные Плехановские чтения: Тезисы докладов - М.: ГОУ ВПОт «РЭА им Г.В. Плеханова», 2009 - С 419-420.
13. Хамдамов О.Н. Основные задачи антикризисного управления предприятием // Тезисы и доклады международной научно-практической конференции на тему: Трансформация экономических отношений в условиях преодоления последствий глобального финансово-экономического кризиса. – МГУ. 2010 г. С.-457-458.

14. Тошмуродова Б.Э., Ҳамдамов О.Н. Молиявий менежмент. Ўқув қўлланма, - Т.: «Иқтисод-молия», 2012 . - 160 б.

15. Ҳамдамов О.Н. ва бошқ. Корпоратив молияни бошқаришнинг долзарб масалалари. Монография. - Т.: «Иқтисод-молия», 2017. – 224 б.

16. Ҳамдамов О.Н. Юксак маҳорат, чуқур билим, амалий кўникма (рискни бошқарувчиларга зарур) // Солиқ тўловчининг журнали - Тошкент, 2010. - № 9. - Б. 39-41.

17. Hamdamov O. Specific counter-crises management strategy for private sector enterprises in Uzbekistan // European Journal of Business and management, Vol.7, No.29, 2015. - P. 116-120.

18. Ҳамдамов О.Н. Иқтисодий инқироз шароитида корхоналарда молиявий менежментни ташкил этишнинг ўзига хос хусусиятлари // «Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози: миллий манфаатлар ва инновацион сиёсат» (III жилд) Республика илмий-амалий конференция материаллари. Тошкент – Молия – 2009 Б. 58-60.

19. Ҳамдамов О., Оромов Ж. Иқтисодиётни модернизациялаш шароитида корхоналарда молиявий режалаштиришни самарали ташкил этиш масалалари // «Ҳозирги шароитда бухгалтерия ҳисоби, иқтисодий таҳлил, аудит ва мутахассислар тайёрлашни такомиллаштириш масалалари» Республика илмий-амалий конференцияси. Тошкент – 2009 – Б.100-101.

20. Ҳамдамов О.Н. Халқаро интеграциялашув жараёнида корхоналарда молиявий менежментни ривожлантириш масалалари // «Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирозига қарши чоралар дастурини изчил амалга ошириш – мамлакат ижтимоий-иқтисодий тараққиётининг устувор йўналиши» мавзусидаги талабалар, ёш олимлар ва тадқиқотчиларнинг Республика илмий-амалий конференцияси. – Тошкент. Молия, – 2009 - Б. 240-242.

21. Ҳамдамов О.Н. Корхоналар иқтисодий циклининг турли даврларида инқирозга қарши бошқарувни ташкил этиш масалалари // «Миллий иқтисодиёт ва иқтисодиёт назариясининг долзарб муаммолари» мавзусидаги Республика олий ўқув юртлараро илмий-амалий конференция.-Тошкент, 2012 - Б.293-296.

22. Ҳамдамов О.Н. Молиявий менежмент тизимида корхона активларини бошқариш сиёсати // «Ўзбекистонда суғурта бозорининг ривожланиш истиқболлари» мавзусидаги Республика илмий-амалий конференцияси. - Тошкент 2012 -Б.494-497.

23. Ҳамдамов О., Азимов У. Корхоналар молиявий таъминот манбалари ва уларни самарали шакллантириш йўллари// «Ўзбекистон Республикаси минтақаларини ижтимоий-иқтисодий ривожлантиришда молиявий сиёсатнинг ўрни» мавзусидаги турдош олий ўқув юртлариаро ўтказилган илмий-амалий конференция материаллари. - Тошкент 2013-Б.147.

24. Хамдамов О., Ганиев Б. Политика управления заемным капиталом предприятия // «Ўзбекистон Республикасида кенг кўламли ислоҳотлар ва модернизация йўлини қатъият билан давом эттиришда молия тизимини

такомиллаштиришнинг асосий йўналишлари»га бағишланган магистрантларнинг XIII анъанавий илмий-амалий конференцияси материаллари. - Тошкент 2013 - Б. 92-94.

25. Ҳамдамов О., Умрзоқов Ф. Корхона молиявий ресурсларини шакллантириш манбалари// «Ўзбекистонда молиявий секторнинг ролини ошириш ва унда илғор хориж тажрибасидан фойдаланиш» мавзусидаги халқаро илмий-амалий конференция материаллари. – Тошкент, 2015-Б.434-435.

26. Hamdamov O. Issues of developing the risk management in the companies // The 9th Conference of Culture & Accounting Association. Tashkent, 2015 y. - P. 174-176.

27. Ҳамдамов О., Умрзоқов Ф. Корхонада инқирозга қарши молиявий бошқарув стратегиясини ишлаб чиқиш жараёнлари // «Иқтисодиётда инновацион жараёнларни ривожланишида кичик бизнес ва хусусий тадбиркорлик ролини ошириш – иқтисодий ўсиш омилидир» мавзусидаги республика илмий-амалий конференция материаллари тўплами – Тошкент, 2015 - Б.379-382.

28. Hamdamov O, Elmurodov Sh. The Analysis Of Some Developed Countries' National Innovation System // Proceedings of the III Tashkent international innovation forum TIIF-2017. - 2017 - P. 13-19.

29. Ҳамдамов О., Акрамов С. Корхонада рискларни баҳолаш амалиётини самарали ташкил этиш масалалари // «Ўзбекистон Республикасида пенсия таъминоти тизимининг долзарб муаммолари» мавзусидаги Вазирлик миқёсидаги илмий-амалий анжумани тезислар тўплами. 2017 йил, Б. 297-300.

Автореферат «Жамият ва бошқарув» журнали таҳририятида таҳрирдан ўтказилди (22 май 2018 йил).

Босишга рухсат этилди: 26.05.2018 йил.
Бичими 60x84 $^{1}/_{16}$, «Times New Roman» гарнитурада рақамли босма усулида босилди.
Шартли босма табоғи 3,7. Адади: 100. Буюртма: № 196.

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

«АКАДЕМИЯ НОШИРЛИК МАРКАЗИ»
Давлат унитар корхонасида чоп этилди.