

**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

ҚУРБОНОВ ЖАВЛОНБЕК ЖУРАБЕКОВИЧ

**ДАВЛАТ ВА КОРПОРАТИВ ТУЗИЛМАЛАР ЎРТАСИДАГИ ЎЗАРО
МОЛИЯВИЙ МУНОСАБАТЛАРНИ САМАРАЛИ ТАШКИЛ ЭТИШ
ИСТИҚБОЛЛАРИ**

08.00.07 – Молия, пул муомаласи ва кредит

**Иқтисодиёт фанлари бўйича фалсафа доктори (PhD) диссертацияси
АВТОРЕФЕРАТИ**

Тошкент – 2018

**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**

Қурбонов Жавлонбек Журабекович

Давлат ва корпоратив тузилмалар ўртасидаги ўзаро молиявий
муносабатларни самарали ташкил этиш истиқболлари..... 3

Қурбонов Жавлонбек Журабекович

Перспективы эффективной организации финансовых отношений
между государством и корпоративными структурами 27

Kurbonov Javlonbek Jurabekovich

Perspectives of effective organization of financial relations between the
state and corporate structures 49

Эълон қилинган ишлар рўйхати

Список опубликованных работ

List of published works 54

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

ТОШКЕНТ МОЛИЯ ИНСТИТУТИ

ҚУРБОНОВ ЖАВЛОНБЕК ЖУРАБЕКОВИЧ

**ДАВЛАТ ВА КОРПОРАТИВ ТУЗИЛМАЛАР ЎРТАСИДАГИ ЎЗARO
МОЛИЯВИЙ МУНОСАБАТЛАРНИ САМАРАЛИ ТАШКИЛ ЭТИШ
ИСТИҚБОЛЛАРИ**

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 комиссиясида B2017.2.PhD/Iqt211 рақам билан рўйхатга олинган.

Диссертация Тошкент молия институтида бажарилган.

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

Илмий раҳбар: **Ташмурадова Бувсара Эгамовна**
иқтисодиёт фанлари доктори, профессор

Расмий оппонентлар: **Жумаев Нодир Хосиятович**
иқтисодиёт фанлари доктори, профессор

Хусанов Нодир Жумаевич
иқтисодиёт фанлари номзоди, доцент

Етакчи ташкилот: **Абу Райҳон Беруний номидаги Бизнес ва бошқарув Республика олий мактаби**

Диссертация ҳимояси Ўзбекистон Республикаси Банк-молия академияси ва Тошкент давлат иқтисодиёт университети ҳузуридаги илмий даражалар берувчи DSc.27.06.2017.I.15.01 рақамли илмий кенгашнинг 2019 йил «___» _____ куни соат _____даги мажлисида бўлиб ўтади
Манзил: 100000, Тошкент шаҳри, Мовароуннаҳр кўчаси, 16-уй. Тел.: (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. Ғафуров

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

Н.М.Маҳмудов

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

КИРИШ (фалсафа доктори (PhD) диссертацияси аннотацияси)

Диссертация мавзусининг долзарблиги ва зарурати. Жаҳон мамлакатларида давлат ва корпоратив тузилмалар ўртасидаги молиявий муносабатлар ҳозирги кунга қадар ҳал этилиши лозим бўлган асосий масалалардан бири бўлиб қолмоқда. Корпоратив тузилмалар устав капиталида давлатнинг иштироки барча мамлакатларда сақланиб қолмоқда, масалан, Хитой, Гонконг, Сингапур, Норвегия, Словения, Швеция каби давлатларда давлат иштирокидаги корпоратив тузилмалар мамлакат иқтисодиётида муҳим ўрин эгаллаб келмоқда. Хусусан, 2016 йилги маълумотларга кўра, Хитойда рўйхатдан ўтган 2887 та компаниядан 1019 тасининг устав капиталида давлатнинг иштироки бўлиб, ушбу компанияларнинг умумий бозордаги улуши 47% ни ташкил этган. Норвегияда эса давлат иштирокидаги компанияларнинг бозордаги тутган ўрни ўртача 36,3% ни ташкил этган¹.

Хорижий давлатларда стратегик аҳамиятга молик корпоратив тузилмаларда давлат иштирокини юқори даражада ушлаб туришга, давлат учун аҳамияти юқори бўлмаган корхоналарни эса хусусийлаштириш, корпоратив тузилмалар фаолиятига давлатнинг аралашувини камайтириш кабиларнинг аҳамияти тобора ортиб бормоқда. Қолаверса, давлат ва корпоратив тузилмалар ўртасидаги ўзаро молиявий муносабатларни такомиллаштиришнинг зарурияти хорижий давлатларда бизнес муҳитини яхшилаш, корпоратив солиқ муносабатларини самарали ташкил этиш, давлат ва хусусий шерикчилик доирасида тадбиркорлик фаолиятини ривожлантириш кабиларда намоён бўлади.

Ўзбекистонда корпоратив тузилмаларда солиқ муносабатларини самарали ташкил этиш, корпоратив тузилмалар устав капиталида давлат иштироки ҳолатини оптималлаштириш, давлат ва корпоратив ҳамкорликда инвестицион муносабатларни такомиллаштириш, акциядорлик жамиятларининг халқаро даражада молиявий операцияларини ташкил этиш юзасидан ислохотлар олиб бориш, шунингдек, корпоратив тузилмаларни хусусийлаштириш жараёнларини самарали ташкил этиш, ўз навбатида, акциядорлик жамиятлари фаолиятини ривожлантириш, давлат бюджети солиқли даромадларини максималлаштириш, мамлакатда инвестиция муҳитини ривожлантириш каби долзарб вазифалар ижросини таъминлаши мумкин. 2017-2021 йилларда Ўзбекистон Республикасини янада ривожлантиришнинг бешта устувор йўналиши бўйича Ҳаракатлар стратегиясида «давлат мулкани хусусийлаштиришни янада кенгайтириш ва унинг тартиб-таомилларини соддалаштириш, хўжалик юритувчи субъектларнинг устав жамғармаларида давлат иштирокини камайтириш, давлат мулки хусусийлаштирилган объектлар базасида хусусий тадбиркорликни ривожлантириш учун қулай шарт-шароитлар яратиш»²

¹ OECD Corporate governance factbook 2017 - www.oecd.org/corporate

² Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 7 февралдаги «Ўзбекистон Республикасини янада

масаласи алоҳида қайд этиб ўтилган. Шунга кўра, иқтисодиётнинг ривожланишида муҳим аҳамият касб этувчи давлат ва корпоратив тузилмалар ўртасидаги ўзаро молиявий муносабатларни самарали ташкил этиш бўйича тадқиқотлар олиб бориш муҳим ҳисобланади.

Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 7 февралдаги «Ўзбекистон Республикасини янада ривожлантириш бўйича Ҳаракатлар стратегияси тўғрисида»ги 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 қилиш борасидаги қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида»ги ПҚ-2454-сонли, 2018 йил 13 июлдаги «Жаҳон банки ва Халқаро молия корпорациясининг «Бизнес юритиш» йиллик ҳисоботида Ўзбекистон Республикасининг рейтингини янада яхшилаш чора-тадбирлари тўғрисида»ги ПҚ-3852-сонли қарорлари ҳамда акциядорлик жамиятлари фаолиятини такомиллаштиришга қаратилган бошқа меъёрий-ҳуқуқий ҳужжатларда белгиланган вазифаларни амалга оширишда мазкур диссертация тадқиқоти муайян даражада хизмат қилади.

Тадқиқотнинг республика фан ва технологиялари ривожланишининг устувор йўналишларига мослиги. Мазкур тадқиқот республика фан ва технологиялари ривожланишининг I. «Демократик ва ҳуқуқий жамиятни маънавий-ахлоқий ва маданий ривожлантириш, инновацион иқтисодиётни шакллантириш» устувор йўналиши доирасида бажарилган.

Муаммонинг ўрганилганлик даражаси. Давлат ва корпоратив тузилмалар ўртасидаги ўзаро молиявий муносабатларнинг айрим жиҳатлари ва уларнинг иқтисодий мазмуни бир қатор хорижий иқтисодчи олимлар, жумладан, Р.Брейли, С.Майерс, Ф.Аллен, П.Верниммен, М.Даллоchio, Я.Фур, А.Салви, В.Бочаров, М.Эскиндарова, М.Федатова, Ю.Чеботар, Н.Сланова, Д.Гайнуллина, Б.Варонцов ва бошқаларнинг илмий ишларида ўз ифодасини топган³. Жумладан, Р.Брейли, С.Майерс ва Ф.Алленларнинг илмий ишларида корпоратив молиявий муносабатлар илмий-амалий жиҳатдан ёритиб берилган, Н.Сланова ва Д.Гайнуллиналарнинг илмий тадқиқот ишларида эса

ривожлантириш бўйича Ҳаракатлар стратегияси тўғрисида» ги ПФ-4947-сонли Фармони. // Халқ сўзи, 2017 йил, 8 февраль.

³ Brealey R.A., Myers S.C., Allen F. «Principles of Corporate Finance», 11th Global Edition. 1341 p.; Pierre Vernimmen P., Quiry P., Dallochio M., Fur Y., Salvi A. «Corporate Finance: Theory and Practice». Copyright . 2005 John Wiley & Sons Ltd, The Atrium, Southern Gate, Chichester, West Sussex PO19 8SQ, England. 1032 p., 29th page.; Бочаров В.В. Корпоративные финансы. – СПб.: 2008. – 272 с.: ил. – (Серия «Учебное пособие»); Под. ред. Эскиндарова М.А., Федатовой М.А. Корпоративные финансы: учебник / коллектив авторов. – М.:Кнорус, 2016. – 480 с. – (Бакалавриат и магистратура); Чеботарь Ю.М. Корпоративные финансы и корпоративный контроль: монография /— М.: Автономная некоммерческая организация «Академия менеджмента и бизнес-администрирования», 2016. - с 8.; Сланова Н.Н. Эволюция системы корпоративного управления в акционерных обществах с государственным участием в России. Интернет-журнал «Науковедение». Том 7, №3, 2015. Гайнуллина Д.А. Организация управления российскими компаниями с государственным участием на макроуровне. Государственное управление. Электронный вестник Выпуск № 44. 2014., Воронцов Б.В. Налоговая безопасность государства и экономических систем [Электронный ресурс]. // Проблемы современной экономики. 2008. № 3. URL: <http://www.m-economy.ru/art.php?nArtId=2199>

давлат иштирокидаги акциядорлик жамиятларида корпоратив бошқарув масалалари ўрганилган.

Давлат ва корпоратив тузилмалар ўртасидаги ўзаро молиявий муносабатларнинг айрим жиҳатлари ўзбекистонлик иқтисодчи олимлардан А.Вахобов, Т.Маликов, Н.Каримов, Б.Беркинов, К.Хасанов, М.Хамидулин, Қ.Яхёев, Б.Тошмуродова, С.Элмирзаев, Н.Турсунова ва бошқаларнинг илмий тадқиқот ишларида ўрганилган⁴. Хусусан, М.Хамидулиннинг илмий тадқиқот ишларида корпоратив бошқарув ва иқтисодиёт субъектларини молиялаштириш масалалари ўз аксини топган. Қ.Яхёевнинг илмий тадқиқот ишларида солиқ тўловчилар ва давлат ўртасидаги ўзаро муносабатлар тадқиқ этилган, Б.Тошмуродованинг илмий ишларида солиқларни режалаштириш ва уларнинг корхоналар учун аҳамиятли жиҳатлари ўрганилган. С.Элмирзаевнинг илмий тадқиқот ишларида корпоратив молияни бошқариш ва солиқ муносабатларини самарали ташкил этишнинг солиқ тўловчилар ҳамда давлат учун аҳамиятли жиҳатлари ёритилган. Бироқ давлат ва корпоратив тузилмалар ўртасидаги ўзаро молиявий муносабатлар алоҳида илмий йўналиш сифатида тадқиқ этилмаган. Бу ҳолат ҳам танланган мавзунинг долзарблигини англатади.

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

Тадқиқотнинг мақсади Ўзбекистонда давлат ва акциядорлик жамиятлари ўртасидаги ўзаро молиявий муносабатларни самарали ташкил этишга қаратилган илмий таклиф ва амалий тавсиялар ишлаб чиқишдан иборат.

Тадқиқотнинг вазифалари:

давлат ва акциядорлик жамиятлари ўртасидаги ўзаро молиявий муносабатларнинг иқтисодий моҳиятини тадқиқ қилиш;

давлат ва акциядорлик жамиятлари ўртасидаги ўзаро инвестиция ва солиқ муносабатларини тадқиқ этиш;

давлат молиявий сиёсатининг акциядорлик жамиятларида капитал жалб қилишга боғлиқлик хусусиятларини илмий асослаш;

⁴ Вахобов А.В., Маликов Т.С. Молия. Дарслик.//Тошкент молия институти. –Т.: «Ношир», 2011. 712 бет.; Каримов Н.Ғ., Боймуродова М.Т. Молия ва молиявий муносабатларнинг айрим назарий жиҳатлари // «Иқтисодиёт ва инновацион технологиялар» илмий электрон журнали. № 2, 2016; Беркинов Б.Б., Хасанов К.Қ. Ўзбекистон ҳудудларининг инвестицион жозибадорлиги рейтинги. «Иқтисодиёт ва инновацион технологиялар» илмий электрон журнали. № 2, 2014; Хамидулин М.Б. Основные направления оптимизации структуры финансирования экономики Узбекистана // Современная наука: актуальные проблемы и пути их решения // май, №4 (26). 2016; Яхёев Қ.А. Солиқ назариясидаги долзарб масалалар ҳақида // «Молия» илмий журнали. 2010 йил, 2-сон; Тошмуродова Б.Э. Солиқ тушумларини такомиллаштириш йўналишлари ва прогнозлаш назарияси // «Молия» илмий журнали. 2013 йил, 2-сон, 55-59 бетлар; Элмирзаев С.Э. Корпоратив молияни бошқаришда солиқ муносабатларини такомиллаштириш. И.ф.д. илм. дар. ол. у-н тақ. эт.дис. автореф. – Тошкент-2017.; Турсунова Н.Р. Корпоратив молияни бошқаришда молиявий таъминотни самарали ташкил этиш йўллари. Монография. – Т.: «Иқтисод-Молия», 2017. – 152 б.

давлат инвестиция сиёсатининг акциядорлик жамиятлари фаолиятига таъсирини таҳлил қилиш ва илмий асосланган хулосалар ишлаб чиқиш;

акциядорлик жамиятлари устав капиталида давлат иштироки ҳолатига баҳо бериш ҳамда давлат иштироки даражасини оптималлаштириш юзасидан илмий таклиф ва амалий тавсиялар ишлаб чиқиш.

Тадқиқотнинг объекти сифатида Ўзбекистон Республикасида фаолият юритаётган акциядорлик жамиятлари олинган.

Тадқиқотнинг предметини давлат ва акциядорлик жамиятлари ўртасидаги ўзаро инвестиция ва солиқ муносабатлари ташкил этади.

Тадқиқот усуллари. Диссертацияда умумлаштириш, гуруҳлаштириш, таққослаш, абстракт-мантикий фикрлаш, индукция ва дедукция, корреляцион-регрессион таҳлил каби усуллардан фойдаланилган.

Тадқиқотнинг илмий янгилиги қуйидагилардан иборат:

«корпоратив молия» тушунчаси хўжалик юритувчи субъектларнинг корпоратив шаклдаги тузилмаларни ташкил этишдан кўзланган асосий мақсадга эришиш ҳамда таъсисчилар капиталини оширишни таъминлаш устуворлигини белгилаш орқали такомиллаштирилган;

давлат инвестиция сиёсатида белгиланган акциядорлик жамиятлари устав капиталида хорижий инвесторларнинг иштироки бўйича амалдаги талаблар қулай инвестицион муҳитни яратиш жиҳатидан такомиллаштирилган;

хорижий инвесторлар учун тижорат банкларда ҳисобрақамлар очиш ва уларга хорижий валютада қимматли қоғозларни сотиб олиш (сотиш)ни амалга ошириш ҳуқуқини бериш бўйича илмий таклиф ишлаб чиқилган;

инвестицион лойиҳалар самарадорлигини ифодаловчи NPV, MIRR, IRR, PP, DPP каби молиявий кўрсаткичларни инновацион шаклда баҳолаш механизми такомиллаштирилган.

Тадқиқотнинг амалий натижаси қуйидагилардан иборат:

Ўзбекистонда акциядорлик жамиятлари устав капиталида хусусий инвесторлар улушини ошириш хусусий капитал рентабеллиги ошишига ижобий таъсир кўрсатиши илмий асослаб берилган;

давлат иштирокидаги айрим акциядорлик жамиятларини хусусийлаштириш жараёнида давлат томонидан бошқарувни сақлаб қолиш мақсадида маълум бир муддат мобайнида «олтин акция» амалиётини қўллаш муҳимлиги илмий асослаб берилган;

акциядорлик жамиятлари устав капиталини шакллантиришда хорижий капитал жалб қилиш билан боғлиқ мажбурий талабларнинг белгиланиши бозор муносабатларига мос эмаслиги асослаб берилган.

Тадқиқот натижаларининг ишончлилиги. Тадқиқот натижаларининг ишончлилиги ишда қўлланилган ёндашув ва усуллар, унинг доирасида фойдаланилган назарий ёндашувлар расмий манбалардан олингани, Ўзбекистондаги акциядорлик жамиятлари маълумотларига асослангани, таклиф ва тавсияларнинг амалиётда жорий этилгани, Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлиги, Хусусийлаштирилган корхоналарга

кўмаклашиш ва рақобатни ривожлантириш давлат кўмитасининг статистик маълумотларига, шунингдек, бошқа амалий маълумотлар таҳлиliga асосланганлиги билан белгиланади.

Тадқиқот натижаларининг илмий ва амалий аҳамияти. Тадқиқот натижаларининг илмий аҳамияти улардан акциядорлик жамиятларида молиявий муносабатларни самарали ташкил этиш, давлат ва корпоратив ҳамкорликларни такомиллаштиришга бағишланган илмий тадқиқотларни амалга оширишда фойдаланиш мумкинлиги билан изоҳланади.

Тадқиқот натижаларининг амалий аҳамияти ишлаб чиқилган илмий таклифлар ва амалий тавсияларни, акциядорлик жамиятлари ва масъулияти чекланган жамиятлар фаолиятига татбиқ этилиши ҳамда уларнинг давлат билан ўзаро молиявий муносабатларини самарали ташкил этишга хизмат қилиши билан белгиланади.

Тадқиқот натижаларининг жорий қилиниши. Давлат ва корпоратив тузилмалар ўртасидаги ўзаро молиявий муносабатларни самарали ташкил этиш истиқболлари юзасидан олинган илмий натижалар асосида:

«Корпоратив молия» тушунчасининг иқтисодий мазмуни, унинг хусусиятлари ва берилган муаллифлик таърифлари борасидаги илмий-назарий қарашлар Ўзбекистон Республикаси Олий ва ўрта махсус таълим вазирлиги томонидан нашр этишга рухсат берилган «Zamonaviy korporativ boshqaruv» номли дарсликда ўз аксини топган (Ўзбекистон Республикаси Олий ва ўрта махсус таълим вазирлигининг 2018 йил 25 августдаги 744-сонли буйруғига асосан 744-023 рақам билан рўйхатга олинган гувоҳнома). Бунинг натижасида корпоратив молиявий муносабатларни ташкил этишда мазкур тушунчаларнинг таърифи ва аниқ чегарасини белгилашга имкон яратган;

акциядорлик жамиятлари устав капиталидаги чет эллик инвесторлар улушининг 15 фоиз ҳажмида бўлиши тўғрисидаги талабни бекор қилиш бўйича илмий таклиф Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2018 йил 13 июлдаги ПҚ-3852-сонли «Жаҳон банки ва Халқаро молия корпорациясининг «Бизнес юритиш» йиллик ҳисоботида Ўзбекистон Республикасининг рейтингини янада яхшилаш чора-тадбирлари тўғрисида»ги Қарори билан тасдиқланган «Йўл харитаси» (30-банди)да ўз аксини топган (Хусусийлаштирилган корхоналарга кўмаклашиш ва рақобатни ривожлантириш давлат кўмитасининг 2018 йил 18 сентябрдаги 2078/02-09-сон маълумотномаси). Бунинг натижасида акциядорлик жамиятлари учун қулай инвестицион муҳит яратилишига ва қонунчиликдаги мавжуд камчиликларнинг бартараф этилишига эришилган;

хорижий инвесторлар учун Ўзбекистон Республикасининг тижорат банкларида ҳисобрақамлар очиш ва хорижий валютада сотиб олиш (сотиш)ни амалга ошириш ҳукуқи бериш бўйича илмий таклиф Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2018 йил 13 июлдаги ПҚ-3852-сон «Жаҳон банки ва Халқаро молия корпорациясининг «Бизнес юритиш» йиллик

ҳисоботида Ўзбекистон Республикасининг рейтингини янада яхшилаш чоратadbирлари тўғрисида»ги Қарори билан тасдиқланган «Йўл харитаси» (30-банди)да ўз аксини топган (Хусусийлаштирилган корхоналарга кўмаклашиш ва рақобатни ривожлантириш давлат қўмитасининг 2018 йил 18 сентябрдаги 2078/02-09-сон маълумотномаси). Бунинг натижасида Жаҳон банки ва Халқаро молия корпорациясининг нуфузли «Бизнес юритиш» ҳисоботидаги Ўзбекистон Республикасининг рейтингини янада ошириш ва фонд бозорига чет эллик инвесторларни жалб қилиш жараёнларини тезлаштиришга эришилган;

«Инвестицион лойиҳаларни баҳолаш электрон дастури» номли электрон дастурни амалиётда фойдаланиш бўйича илмий таклифи Ўзбекистон Республикаси Инвестициялар бўйича давлат қўмитаси томонидан амалиётга жорий этилган (Ўзбекистон Республикаси Инвестициялар бўйича давлат қўмитасининг 2018 йил 10 майдаги ШВ-03/05-3739-сонли маълумотномаси). Мазкур таклифнинг амалиётга жорий этилиши натижасида инвестицион лойиҳалар самарадорлигини баҳоловчи кўрсаткичлар – NPV, IRR, MIRR, PP, DPPни ҳисоблаш учун сарфланадиган вақтни тежаш ва инвестицион фаолият самарадорлигини ошириш имкони яратилган.

Тадқиқот натижаларининг апробацияси. Мазкур тадқиқот натижалари 5 та халқаро, 2 та республика илмий-амалий анжуманларида муҳокамадан ўтказилган.

Тадқиқот натижаларидан бакалаврият таълим йўналишларида ўқитилаётган «Корпоратив молия», «Молиявий менежмент» каби фанлар бўйича ўқув дастурларини такомиллаштириш ва ўқитишда фойдаланилмоқда.

Тадқиқот натижаларининг эълон қилинганлиги. Диссертация мавзуси бўйича жами 20 та илмий иш, шундан 1 та монография, 2 та электрон дарслик, Ўзбекистон Республикаси Олий аттестация комиссиясининг докторлик диссертациялари асосий илмий натижаларини чоп этиш тавсия этилган илмий нашрларда 8 та илмий мақола, жумладан 7 таси республика ва 1 таси хорижий журналларда, шунингдек, илмий-амалий конференцияларда 7 та маъруза тезислари нашр қилинган, шунингдек 2 та дастурий маҳсулот бўйича патент олинган.

Диссертациянинг тузилиши ва ҳажми. Диссертация таркиби кириш, урта боб, хулоса, фойдаланилган адабиётлар рўйхати ва иловалардан иборат. Диссертациянинг ҳажми 120 бетни ташкил этади.

ДИССЕРТАЦИЯНИНГ АСОСИЙ МАЗМУНИ

Кириш қисмида диссертация мавзусининг долзарблиги ва зарурати асосланган, республика фан ва технологиялари ривожланишининг устувор йўналишларига мослиги кўрсатиб ўтилган, муаммонинг ўрганилганлик даражаси ва диссертация бажарилган олий таълим муассасасининг илмий-тадқиқот ишлари билан боғлиқлиги келтирилган, тадқиқотнинг мақсади ва вазифалари ҳамда объекти, предмети ва усуллари белгиланган, тадқиқотнинг илмий янгилиги ва амалий натижалари баён қилинган, тадқиқот натижаларининг ишончлилиги ва жорий қилиниши берилган, тадқиқот натижаларининг апробацияси, эълон қилинганлиги, тузилиши ва ҳажми тўғрисида маълумотлар келтирилган.

Диссертациянинг «**Давлат ва корпоратив тузилмалар ўртасидаги ўзаро молиявий муносабатларнинг назарий ва ҳуқуқий асослари**» деб номланган биринчи бобида давлат ва корпоратив тузилмалар ўртасидаги ўзаро молиявий муносабатларнинг иқтисодий моҳияти ва назарий асослари, давлат молиявий сиёсатининг корпоратив тузилмаларда капитал жалб қилишга таъсирининг назарий жиҳатлари, давлат ва корпоратив тузилмалар ўртасидаги солиқ муносабатлари ҳамда уларнинг ўзига хос хусусиятлари ҳамда йўналишлари тадқиқ этилган.

Давлат ва корпоратив тузилмалар ўртасидаги ўзаро молиявий муносабатларни тадқиқ этишда бевосита давлат молияси ва корпоратив молияга эътибор қаратилади. Шунингдек, умумий молиявий муносабатларда корпоратив молия муҳим ўрин эгаллайди. Корпоратив молиянинг иқтисодий моҳиятини тадқиқ этар эканмиз, бу хусусидаги хорижий мамлакатлар ва ўзбекистонлик олимларнинг илмий қарашлари ўзига хос хусусиятга эга. Корпоратив молия бўйича айрим олимларнинг илмий қарашлари 1-жадвалда келтирилган. Унда корпоратив молия бўйича олимларнинг таърифларини кўришимиз мумкин. Корпоратив молиянинг иқтисодий моҳиятини ёритишда Р.Брейли, С.Майерс ва Ф.Алленларлар компания бизнес қийматига, П.Верниммен, П.Куири, М.Даллучио, Я.Фур ва А.Салвилар пул маблағларининг вақт бўйича қийматига, Ю.Чеботарь молиявий ресурсларни шакллантириш, тақсимлаш ва фойдаланиш жараёнида юзага келадиган пулли муносабатларга катта эътибор қаратганлар. Ўзбекистонлик иқтисодчи олимлардан С.Элмирзаев эса корпоратив молия бўйича таъриф берар экан, унда, асосан, корпоратив тузилмалар молиявий-хўжалик фаолиятини юритиш жараёнида юзага келадиган барча пулли молиявий муносабатларга ҳамда Н.Турсунова корпоратив тузилмалар фаолиятида юзага келадиган молиявий муносабатларга эътибор қаратган. Кўриниб турибдики, юқорида келтирилган иқтисодий таърифлар битта иқтисодий категорияга нисбатан берилган бўлса-да, лекин шаклан турлича мазмунга эга. Бу эса корпоратив молиянинг иқтисодий моҳиятини англашда муаммоларни келтириб чиқариши мумкин. Ўз навбатида, корпоратив молия бўйича такомиллаштирилган, юқоридаги

таърифларни мазмунан ўзида мужассамлаштурувчи таърифни шакллантириш тақозо этилади.

1-жадвал

Корпоратив молия бўйича иқтисодчи олимлар илмий қарашлари

Муаллифлар	Муаллифларнинг илмий қарашлари
Америкалик иқтисодчи олимлар Р.Брейли, С.Майерс ва Ф.Аллен	Корпоратив молия – компания бизнес қийматини оширишга йўналтирилган пулли муносабатлардир, корпоратив молиянинг бош мақсади эса компания бизнес қийматини максималлаштириш ⁵ .
Франциялик иқтисодчи олимлар П.Верниммен, П.Куири, М.Даллоchio, Я.Фур, А.Салви	Корпоратив молия, бу – пул оқимлари ва бойликни кўпайтириш концепцияларига таянади, корпоратив молияда энг асосий масала пул маблағларининг вақт бўйича қийматларини аниқлаш ҳамда компания капиталини ошириш ҳисобланади ⁶ .
Россиялик иқтисодчи олим Ю.Чеботарь	Корпоратив молия (корпорация молияси) хўжалик субъектлари ва (ёки) уларнинг бирлашмалари молиявий ресурсларини шакллантириш, тақсимлаш ва фойдаланиш жараёнида юзага келадиган пулли муносабатларнинг ўзига хос хусусиятларини акс эттиради ⁷ .
Ўзбекистон иқтисодчи олимлари	
С.Элмирзаев	Корпоратив молия корпоратив тузилмалар молиявий-хўжалик фаолиятини юритиш жараёнида юзага келадиган барча пулли молиявий муносабатлар тизимини англатади. Бунда корпоратив тузилма доирасида пул фондларини шакллантириш ва тақсимлаш, улардан фойдаланиш жараёнлари корпоратив молиянинг асоси сифатида хизмат қилади ⁸ .
Н.Турсунова	Корпоратив молия эса бевосита корпоратив тузилмалар фаолиятида юзага келадиган молиявий муносабатларни камраб олади ⁹ .

Ўзбекистонда сўнгги йилларда корпоратив муносабатларни такомиллаштиришга қаратилган қатор ислохотларда белгиланган устувор вазифаларнинг иқтисодий моҳиятидан келиб чиққан ҳолда фикримизча, корпоратив молия деганда, хўжалик юритувчи субъектларнинг корпоратив шаклдаги тузилмаларни ташкил этишдан кўзланган асосий мақсадга эришиш ҳамда таъсисчилар капиталини оширишни таъминлаш учун турли пул фондларини шакллантириш ва улардан фойдаланиш билан боғлиқ пулли муносабатлар йиғиндиси тушунилади.

⁵ Brealey R.A., Myers S.C., Allen F. «Principles of Corporate Finance», 11th Global Edition. 1341 p. 65th p.

⁶ Pierre Vernimmen P., Quiry P., Dallochio M., Fur Y., Salvi A. «Corporate Finance: Theory and Practice». Copyright . 2005 John Wiley & Sons Ltd, The Atrium, Southern Gate, Chichester, West Sussex PO19 8SQ, England. 1032 p., 29th page.

⁷ Чеботарь Ю.М. Корпоративные финансы и корпоративный контроль: монография /- М.: Автономная некоммерческая организация «Академия менеджмента и бизнес-администрирования», 2016. с 8.

⁸ Elmirzayev S.E. Korporativ moliya. O'quv qo'llanma. – T.: «IQTISOD-MOLIYA», 2015. 272 bet, 5-bet.

⁹ Турсунова Н.Р. Корпоратив молияни бошқаришда молиявий таъминотни самарали ташкил этиш йўллари. Монография. – Т.: «Иқтисод-Молия», 2017. – 152 б., 9-бет.

Давлат ва корпоратив тузилмалар ўртасида юзага келадиган ўзаро молиявий муносабатлар ўз ичига кенг қамровли молиявий муносабатларни олади. Тадқиқот давомида мазкур молиявий муносабатлар турларини аниқлашга эришилган. Бу қуйидаги 1-расмда келтирилган.



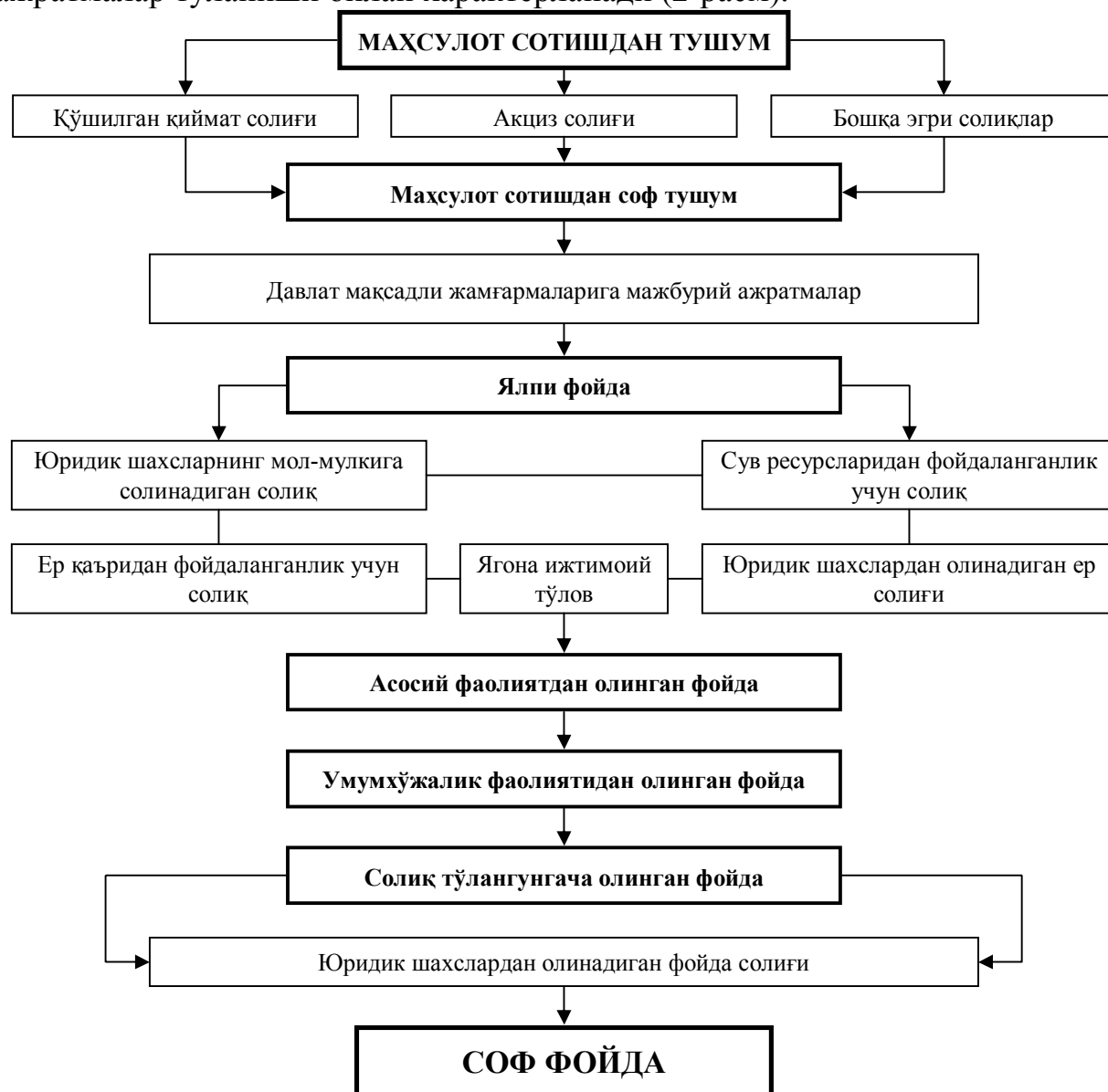
1-расм. Давлат ва корпоратив тузилмалар ўртасидаги ўзаро молиявий муносабатлар¹⁰

1-расмда кўриниб турибдики, давлат ва корпоратив тузилмалар ўртасидаги ўзаро молиявий муносабатлар таркибига корпоратив тузилмаларнинг давлат бюджетига солиқлар тўлаши билан боғлиқ молиявий муносабатлар, бюджетдан ташқари мақсадли фондларга мажбурий ажратмаларни тўлаш билан боғлиқ молиявий муносабатлар, давлат ва корпоратив харидларни амалга ошириш билан боғлиқ молиявий муносабатлар, стратегик аҳамиятга эга бўлган корпоратив тузилмаларни давлат бюджети ҳисобидан молиялаштириш, турли хил инвестициялар киритиш билан боғлиқ молиявий муносабатлар, корпоратив тузилмалар устав капиталида давлатнинг иштирок этиши билан боғлиқ молиявий муносабатлар, қимматли қоғозлар операцияларини ташкил этиш билан боғлиқ молиявий муносабатлар, корпоратив тузилмалар фаолиятини лицензиялаш ва тартибга солиш билан боғлиқ молиявий операциялар, корпоратив тузилмаларга айрим ҳолатларда жарима ва санкциялар қўллаш билан боғлиқ ва бошқа молиявий муносабатлар киради. Мазкур кўрсатиб ўтилган молиявий муносабатлар турларининг аниқланиши, фикримизча, мазкур соҳада келгусида давлат ва корпоратив тузилмалар доирасида олиб бориладиган тадқиқот ишлари йўналишларини такомиллаштиришда муҳим аҳамият касб этади.

¹⁰ Муаллиф томонидан тайёрланди.

Давлат ва корпоратив тузилмалар ўртасидаги ўзаро молиявий муносабатларни тадқиқ этишда солиқлар ва инвестициялар билан боғлиқ молиявий муносабатларга эътибор қаратилган.

Корпоратив тузилма ва давлат ўртасидаги ўзаро молиявий муносабатлар тизимида солиқ муносабатлари бозор иқтисодиёти шароитида муҳим аҳамият касб этиши боис, солиқ муносабатлари тўғрисида алоҳида тўхталиб ўтиш мақсадга мувофиқдир. Давлат ва корпоратив тузилмалар ўртасидаги солиқ муносабатлари молиявий натижалар шаклланиши нуқтаи назардан қаралганда, корпоратив тузилмаларда маҳсулот (иш, хизмат) сотишдан тушумдан тортиб, то соф фойда шаклланингунча бўлган оралиқда давлат бюджети ва бюджетдан ташқари фондларга солиқлар ва мажбурий ажратмалар тўланиши билан характерланади (2-расм).



2-расм. Давлат ва корпоратив тузилмалар ўртасидаги солиқ ва мажбурий ажратмалар билан боғлиқ муносабатлар тизими¹¹

¹¹ Муаллиф томонидан тайёрланди.

Бундан ташқари, корпоратив тузилмалар давлат билан ишчи ва ходимларнинг даромадидан жисмоний шахслардан олинадиган даромад солиғи, пенсия фондига мажбурий суғурта бадаллари, акциядорлар (таъсисчилар) учун дивиденд солиғини тўлаш билан боғлиқ муносабатларга ҳам солиқ агенти сифатида киришади. Шунингдек, Ўзбекистонда айрим йирик корпоратив тузилмалар томонидан қўшимча фойда солиғи ҳам тўланади. Ушбу солиқ белгиланган режаларга нисбатан маҳсулот нархининг ошиши ҳисобига олинган қўшимча фойдага нисбатан олинади. Демак, ушбу солиқ бўйича ҳам давлат билан молиявий муносабатлар юзага келади.

Солиқлар ва мажбурий ажратмалар билан боғлиқ муносабатлар тизимини тадқиқ этиш, уларнинг корпоратив тузилмалар молиявий ҳолатига таъсирини баҳолаш ҳамда улар бўйича тўловлар кетма-кетлигини ўрганиб чиқиш, корпоратив тузилмаларда солиқларни режалаштириш жараёнини самарали ташкил этишда имконият яратилиши аниқланган.

Диссертациянинг **«Давлат ва корпоратив тузилмалар ўртасидаги ўзаро молиявий муносабатларнинг амалдаги ҳолати таҳлили»** деб номланган иккинчи бобида давлат ва акциядорлик жамиятлари ўртасидаги ўзаро инвестиция муносабатлари, акциядорлик жамиятлари устав капиталида давлат иштироки ҳолати, корпоратив тузилмалар томонидан тўланаётган солиқларнинг давлат бюджети даромадларида тутган ўрни тадқиқ этилган ва илмий хулосалар ишлаб чиқилган.

Давлат ва корпоратив тузилмалар ҳамкорлигида ўзаро инвестицион муносабатларни самарали ташкил этишда Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2015 йил 24 апрелдаги «Акциядорлик жамиятларида замонавий корпоратив бошқарув услубларини жорий этиш чора-тадбирлари тўғрисида»ги ПФ-4720-сонли ва 2018 йил 1 августдаги «Ўзбекистон Республикасида инвестиция муҳитини тубдан яхшилаш чора-тадбирлари тўғрисида»ги ПФ-5495-сонли Фармонлари ҳамда 2015 йил 21 декабрдаги «Акциядорлик жамиятларига хорижий инвесторларни жалб қилиш борасидаги қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида»ги ПҚ-2454-сонли ва 2018 йил 13 июлдаги «Жаҳон банки ва Халқаро молия корпорациясининг «Бизнес юритиш» йиллик ҳисоботида Ўзбекистон Республикасининг рейтингини янада яхшилаш чора-тадбирлари тўғрисида»ги ПҚ-3852-сонли Қарорлари муҳим ҳуқуқий асос бўлиб хизмат қилмоқда.

Давлат ва акциядорлик жамиятлари ҳамкорлигидаги инвестицион муносабатларда улуш муносабатлари муҳим ўрин эгаллайди. Ўзбекистонда сўнгги йилларда акциядорлик жамиятлари устав капиталида давлат ва хусусий инвесторларнинг иштироки даражаси аниқланди (2-жадвал).

2-жадвал

Ўзбекистонда акциядорлик жамиятларининг ўзгариш динамикаси¹²
(сонда)

Йиллар	Акциядорлик жамиятларида асосий таъсисчилар				Жами АЖлар
	Давлат	Давлат ва хўжалик бошқарув органлари	Хўжалик бошқарув органлари	Хусусий инвесторлар	
2008	364	101	398	963	1 826
2009	337	98	391	793	1 619
2010	303	141	325	633	1 402
2011	275	152	312	570	1 309
2012	257	169	289	561	1 276
2013	276	148	308	500	1 232
2014	253	142	303	392	1 090
2015	186	55	239	237	717
2016	115	43	376	126	660
2017	113	49	281	167	610

2-жадвал маълумотларига кўра, устав капиталида асосий таъсисчилар ким бўлишидан қатъи назар барча акциядорлик жамиятлари сони 2008-2017 йилларда мос равишда камайиб кетганлигини алоҳида таъкидлашимиз мумкин. Бундан ташқари, Ўзбекистондаги асосий акциядорлик жамиятлари устав капиталида давлат ёки хўжалик бошқарув органларининг улуши мавжуд экан. Устав капитали тўлиқ хусусий инвесторлар томонидан ташкил этилган акциядорлик жамиятлари сони жуда кам миқдорни ташкил этган. Масалан, 2017 йилда 610 та акциядорлик жамиятининг 167 таси тўлиқ хусусий инвестициялар асосида фаолият юритган. Қолган 443 та акциядорлик жамиятида давлат ёки хўжалик бошқарув органлари иштироки мавжуд. Бу, ўз навбатида, давлат ва акциядорлик жамиятлари ўртасидаги инвестиция муносабатлари юқори эканлигини кўрсатади.

Нечта акциядорлик жамиятлари устав капиталида давлат иштироки мавжудлиги аниқланишининг ўзи тўлиқ илмий хулоса чиқаришга асос бўлаолмайди. Бу эса, ўз навбатида, мазкур акциядорлик жамиятларида давлат ва хусусий инвесторларнинг улуши қанча эканлигини аниқлашни ҳам тақозо этади. Шундан келиб чиққан ҳолда Ўзбекистондаги акциядорлик жамиятлари устав капиталида давлат ва хусусий инвесторлар улушининг 2017 йил бошидаги ҳолати аниқланди (3-жадвал).

¹² Ўзбекистон Республикаси Хусусийлаштирилган корхоналарга кўмаклашиш ва рақобатни ривожлантириш давлат қўмитаси маълумотлари асосида муаллиф томонидан тайёрланди.

**Давлат ва хўжалик бошқарув органлари иштирокидаги
акциядорлик жамиятлари
(05.01.2017 ҳолатига)¹³**

№	Кўрсаткичлар	АЖлар сони	АЖларнинг умумий устав капитали (млрд. сўм)	АЖлар устав капиталида давлат иштироки (млрд. сўм)	АЖларда ўртача устав капитали миқдори
А	В	С	Д	Е	F=D/C
1	АЖлар устав капиталида давлат иштироки	115	22658,58	20959,54	197,0
2	АЖлар устав капиталида давлат ва хўжалик бошқарув органлари иштироки	43	1909,38	870,93	44,4
3	АЖлар устав капиталида хўжалик бошқарув органлари иштироки	376	4677,06	-	12,4
4	Хусусий АЖлар	125	1218,87	-	9,8
АЖлар сони ЖАМИ		659	30463,9	21830,47	46,2

3-жадвал маълумотларига кўра, 2017 йил 5 январь ҳолатига кўра Ўзбекистонда фаолият юритаётган 659 та акциядорлик жамиятидан 158 тасида давлат иштироки мавжуд бўлиб, шундан 43 та акциядорлик жамиятида давлат билан бир қаторда, хўжалик бошқарув органларининг ҳам иштироки мавжуд. Давлат иштироки мавжуд бўлмаган 501 та акциядорлик жамиятининг 376 таси устав капиталида хўжалик бошқарув органларининг турли даражадаги иштироки мавжуддир. Устав капиталида хўжалик бошқарув органлари эмас, фақат давлат иштироки мавжуд бўлган 115 та акциядорлик жамияти устав капиталининг ўртача миқдори 197,0 млрд. сўмни ташкил этади. Ҳам давлат, ҳам хўжалик бошқарув органлари иштирокидаги 43 та акциядорлик жамияти устав капиталининг ўртача миқдори эса 44,4 млрд. сўмни ташкил этади. Устав капиталида давлат иштироки мавжуд бўлмаган, лекин хўжалик бошқарув органларининг иштироки мавжуд 376 та акциядорлик жамиятида ўртача устав капитали миқдори эса 12,4 млрд. сўмни ташкил этади. Қолган 125 та хусусий акциядорлик жамиятида ўртача устав капитали миқдори 9,8 млрд. сўмни ташкил этади.

Ўзбекистонда фаолият юритаётган акциядорлик жамиятларини уларнинг устав капиталида давлатнинг иштирокига қараб, икки гуруҳга ажратиш мумкин, яъни давлат иштирокидаги акциядорлик жамиятлари ва давлат иштироки мавжуд бўлмаган акциядорлик жамиятлари.

¹³ www.openinfo.uz – (Корпоратив ахборот ягона портали расмий веб сайти) ва www.deponet.uz (Марказий депозитария расмий веб сайти) маълумотлари асосида муаллиф томонидан тайёрланди

**Давлат иштирокидаги ва давлат иштироки мавжуд бўлмаган
акциядорлик жамиятларида умумий устав капитали
(05.01.2017 ҳолатига)¹⁴**

№	Кўрсаткичлар	АЖ лари сони	АЖларининг умумий УК (млрд. сўм)	АЖларининг умумий УКда давлат иштироки (млрд. сўм)	АЖларининг УКда ўртача давлат улуши (%да)
1	Давлат иштирокидаги АЖлари	158	24567,95	21830,47	88,86%
2	Давлат иштироки мавжуд бўлмаган АЖлари	501	5895,55	-	-
3	Давлат иштирокидаги АЖларида ўртача УК миқдори	x	155,5	138,2	88,86%
4	Давлат иштироки мавжуд бўлмаган АЖларида ўртача УК миқдори	x	11,8	-	-
ЖАМИ		659	30463,50	21830,47	71,66%

2017 йил бошида Ўзбекистонда 659 та акциядорлик жамияти фаолият юритган. Улардан 158 тасининг устав капиталида турли даражада давлатнинг иштироки мавжуд. Қолган 501 та акциядорлик жамияти устав капиталида давлатнинг иштироки мавжуд эмас. 659 та акциядорлик жамиятидаги умумий устав капитали 30463,50 млрд. сўмни ташкил этади. Шундан давлат иштироки мавжуд бўлган 158 та акциядорлик жамияти умумий устав капитали 24567,95 млрд. сўмни ташкил этиб, ушбу устав капиталининг 21830,47 млрд. сўм миқдордаги қисми давлат улушига тўғри келади.

Устав капиталида давлат иштироки мавжуд бўлмаган 501 та акциядорлик жамиятида умумий устав капитали миқдори 5895,55 млрд. сўмни ташкил этади. Ушбу маълумотлар, ўз навбатида, давлат иштирокидаги акциядорлик жамиятлари бўйича ўртача устав капитали миқдори 155,5 млрд. сўмни, давлат иштироки мавжуд бўлмаган акциядорлик жамиятлари бўйича эса ўртача устав капитали миқдори 11,8 млрд. сўмни ташкил этишини кўрсатади. Бу давлат иштирокидаги акциядорлик жамиятларидаги ўртача устав капитали миқдори давлат иштироки мавжуд бўлмаган акциядорлик жамиятларидаги ўртача устав капитали миқдorigа қараганда 13 (155,5/11,8) баробардан ортиқ эканлигини кўрсатади. Давлат иштирокидаги акциядорлик жамиятлари устав капиталида давлат улуши ўртача 88,86%ни ташкил этади. Ушбу миқдор бугунги кунда Ўзбекистондаги жами акциядорлик капиталига нисбатан 71,66%ни ташкил этади.

Ўзбекистонда сўнгги йилларда хусусийлаштириш жараёнига алоҳида эътибор берилаётганлигига қарамай, акциядорлик жамиятларида давлат

¹⁴ www.openinfo.uz – (Корпоратив ахборот ягона портали расмий веб сайти) ва www.deponet.uz (Марказий депозитария расмий веб сайти) маълумотлари асосида муаллиф томонидан тайёрланди

иштироки даражаси ҳанузгача юқори даражада қолаётганлигини кўриш мумкин. Шундан келиб чиққан ҳолда бугунги кунда иқтисодий ислохотларда хусусийлаштириш жараёнларига янада кенгроқ эътибор қаратиш лозим.

5-жадвалда Ўзбекистонда давлат иштироки мавжуд бўлган акциядорлик жамиятларининг устав капиталида давлат улушининг миқдори ҳар 25% оралиғига эга бўлган акциядорлик жамиятлари сони, уларда умумий устав капитали миқдори ҳамда улар бўйича давлат улушининг ўртача миқдори келтирилган.

5-жадвал

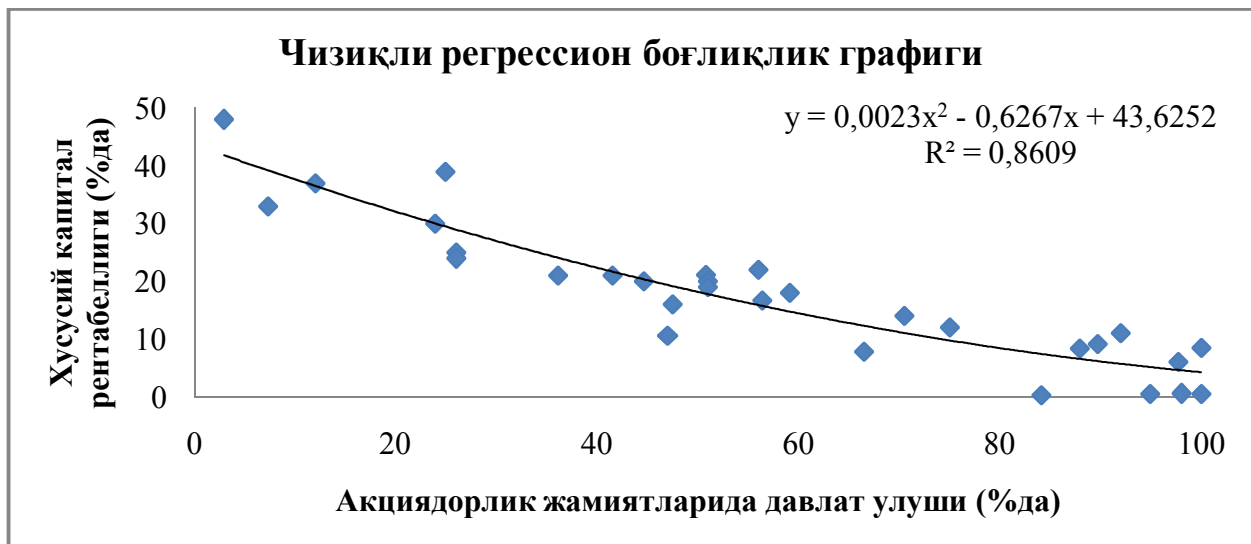
Давлат иштироки турлича бўлган акциядорлик жамиятлари ва улардаги умумий устав капитали (05.01.2017 ҳолатига)¹⁵

№	АЖларида давлат улуши бўйича оралиқлар	АЖ лар сони	АЖларининг умумий УК (млрд. сўм)	АЖларининг умумий УКда давлат иштироки (млрд. сўм)	АЖларнинг УКда ўртача давлат улуши (%да)
А	В	С	Д	Е	G = E/D*100%
1	25% гача	19 та	719,85	104,09	14,46%
2	25% дан 50% гача	23 та	2478,37	1182,15	47,70%
3	50% дан 75% гача	68 та	1648,44	1064,05	64,55%
4	75% дан 100% гача	25 та	6008,21	5767,11	95,99%
5	100%	23 та	13713,07	13713,07	100%
ЖАМИ		158 та	24567,94	21830,47	88,86%

Давлат иштироки 25% гача бўлган акциядорлик жамиятлари сони 19 тани, давлат иштироки устав капиталида 25-50% оралиғида бўлган акциядорлик жамиятлари сони 23 тани ташкил этади. 68 та акциядорлик жамиятининг устав капиталида давлат иштироки 50-75% оралиғида бўлиб, ушбу акциядорлик жамиятларининг умумий устав капиталида давлат улуши ўртача 64,55%ни ташкил этади. Давлат иштироки устав капиталида 75-100% оралиғида бўлган акциядорлик жамиятлари сони 25 тани ташкил этиб, ушбу акциядорлик жамиятлари устав капиталида ўртача давлат улуши 95,99%ни ташкил этади. Шунингдек, Ўзбекистондаги 23 та акциядорлик жамиятида давлат иштироки 100% ни ташкил этади. Шундай қилиб Ўзбекистонда давлат улуши мавжуд бўлган 158 та акциядорлик жамияти умумий устав капиталида давлат улуши 88,86%ни ташкил этмоқда.

Акциядорлик жамиятлари устав капиталида давлат иштироки даражасининг акциядорлик жамиятлари хусусий капитали рентабеллигига таъсирини аниқлаш мақсадида давлат улуши турлича бўлган 30 та акциядорлик жамияти тасодикий усулда танлаб олинди. Ушбу акциядорлик жамиятлари устав капиталида давлат улуш ўзгаришининг хусусий капитал рентабеллиги ўзгаришига корреляцион ва регрессион боғлиқлик даражаси ўрганиб чиқилди (3-расм).

¹⁵ www.openinfo.uz – (Корпоратив ахборот ягона портали расмий веб сайти) ва www.deponet.uz (Марказий депозитария расмий веб сайти) маълумотлари асосида муаллиф томонидан тайёрланди



3-расм. Акциядорлик жамиятлари устав капиталида давлат улуши ўзгаришининг хусусий капитал рентабеллиги ўзгаришига регрессион боғлиқлиги¹⁶

Ушбу акциядорлик жамиятлари устав капиталида давлат улуши ўзгаришининг хусусий капитал рентабеллиги ўзгаришига корреляцион боғлиқлигини ўрганишда 2016 йил якунлари бўйича молиявий ҳисобот маълумотларидан фойдаланилди. Ушбу маълумотлар корреляцион боғланиш $R = -0,93$ ($R^2 = 0,8609$) эканлигини кўрсатди. Яъни акциядорлик жамиятлари устав капиталида давлат улуши ошиб бориши сари акциядорлик жамиятлари хусусий капитали рентабеллиги сезиларли даражада камайиб бораётганини кўриш мумкин. Шунингдек, корреляция коэффицентининг -1 га яқинлиги боғлиқлик юқори эканлигини ҳамда бу бўйича ишлаб чиқилган илмий хулосанинг ишончлилиқ даражаси ҳам юқори эканлигини кўрсатади.

Акциядорлик жамиятлари устав капиталида давлат иштироки даражаси ҳолатини хорижий мамлакатлар мисолида ҳам кўриб чиқиш ҳамда Ўзбекистондаги ҳолат билан таққослаш муҳим аҳамият касб этади. Шундан келиб чиққан ҳолда 4-расмда Россия Федерацияси корпоратив тузилмалар устав капиталида давлат улуши ўртача миқдорининг 2000-2016 йиллар бўйича динамикасини кўриш мумкин. 2000-2004 йилларда Россияда давлат мулкни хусусийлаштириш жараёнлари жадаллашгани ҳамда бардавом бўлгани сабабли мазкур йилларда корпоратив тузилмаларда ўртача давлат улуши миқдори тахминан 23% миқдордан 18% миқдоргача камайиш тенденциясига эга бўлган. 2004 йилдан кейин эса корпоратив тузилмаларда ўртача давлат улуши миқдори 18-23% миқдорлар оралиғида ўсиш тенденциясига эга бўлган. Бунга асосий сабаб сифатида мазкур йилларда Россияда давлат унитар корхоналари ва давлат корпорацияларини акциядорлик жамиятларига айлантирилганлиги ҳамда давлат иштирокидаги янги очик акциядорлик жамиятлари ташкил этилганлиги билан изоҳлаш мумкин.

¹⁶Корпоратив ахборот ягона портали расмий веб сайти (www.openinfo.uz) маълумотлари асосида муаллиф томонидан тайёрланди.



4-расм. 2000-2016 йилларда Россия Федерациясининг корпоратив тузилмалари устав капиталда давлат улушининг ўртача миқдори динамикаси¹⁷

Ушбу таҳлилий маълумотлар асосида шунини қайд этиш мумкинки, Ўзбекистонда акциядорлик жамиятларини хусусийлаштиришга эътибор янада кучайтирилиши керак. Чунки Россия Федерацияси таърибасида ҳам корпоратив тузилмаларда давлат улуши ўртача миқдори 18-23% ни ташкил этади, бошқа томондан, давлат улуши юқори акциядорлик жамиятларида хусусий капитал рентабеллиги паст. Шу сабабли мазкур таклифнинг амалга оширилиши, ўз навбатида, акциядорлик жамиятларида корпоратив бошқарувнинг самарали ташкил этилишига ҳамда молиявий барқарорликнинг ошишига хизмат қилади.

Ўзбекистонда давлат улуши ўртача 50-75%ни ташкил этадиган акциядорлик жамиятларида давлат улушининг маълум бир қисмини хусусий инвесторларга сотиш мақсадга мувофиқ. Бунда давлат аҳамияти юқори бўлган акциядорлик жамиятларида «Олтин акция» амалиётини татбиқ этиш орқали давлат назоратини маълум бир даражада сақлаб қолиш мумкин.

Диссертациянинг «Давлат ва корпоратив тузилмалар ўртасидаги ўзаро молиявий муносабатларни самарали ташкил этиш йўллари» деб номланган учинчи бобида давлат ва корпоратив тузилмалар ўртасидаги ўзаро солиқ муносабатларини ҳамда инвестиция муносабатларини самарали ташкил этиш йўналишлари тадқиқ этилган.

Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2015 йил 21 декабрдаги ПҚ-2454-сонли «Акциядорлик жамиятларига хорижий инвесторларни жалб қилиш борасидаги қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида» Қарорида акциядорлик жамиятлари устав капиталда хорижий инвесторларнинг улуши 15 фоиздан кам бўлмаслигидан иборат тартиб жорий этилди. Мазкур Қарор ижросини таъминлаш юзасидан 2016 йил 10 февралда Вазирлар

¹⁷ Сланова Н.Н. Эволюция системы корпоративного управления в акционерных обществах с государственным участием в России. Интернет-журнал «Науковедение». Том 7, №3 (май - июнь 2015). URL статьи: <http://naukovedenie.ru/PDF/60EVN315.pdf>

Федерал давлат статистика хизматлари расмий сайти маълумотларидан фойдаланилди.

Маҳкамасининг 33-сонли Қарори қабул қилинган. Ушбу Қарорда акциядорлик жамиятларига хорижий инвестицияларни жалб этиш нуқтаи назаридан акциядорлик жамиятлари уч гуруҳга ажратилди (5-расм).

Хорижий инвестициялар жалб қилиш нуқтаи назаридан акциядорлик жамиятлари гуруҳлари		
1	Устав капиталида давлат улушининг камида 15 фоизи хорижий инвесторларга сотиладиган акциядорлик жамиятлари	25 та
2	Қўшимча акциялар чиқариш йўли билан устав капиталида камида 15 фоиз улуш хорижий инвесторларга сотиладиган акциядорлик жамиятлари	64 та
3	Ишлаб чиқариш ва стратегик хом ашёни дастлабки қайта ишлаш соҳасида фаолиятни амалга оширувчи, шунингдек, табиий монополиялар субъектлари ҳамда ижтимоий аҳамиятга эга бўлган товарлар ва хизматларни тартибга солиб бориладиган нархлар бўйича етказиб берувчи акциядорлик жамиятлари	262 та

5-расм. Хорижий инвестициялар жалб қилиш нуқтаи назаридан акциядорлик жамиятлари гуруҳлари¹⁸

Хорижий инвесторларга акцияларини сотувчи акциядорлик жамиятлари гуруҳлари 5-расмда келтирилган. Ушбу расмда келтирилган 1- ва 2-гуруҳдаги акциядорлик жамиятлари устав капиталида камида 15% хорижий инвестицияларни жалб қилиш лозимлиги белгиланган. Бу кўрсатилган жами акциядорлик жамиятларининг 25%ини ташкил этади, қолган акциядорлик жамиятлари хорижий инвестициялар жалб қилиш мажбуриятидан озод этилмоқда. Бозор иқтисодиёти шароитида фақатгина айрим акциядорлик жамиятларига хорижий инвестицияларни жалб қилиш каби мураккаб чековларнинг белгиланиши тадбиркорлик субъектлари эркинлиги ва рақобат муҳитига салбий таъсир кўрсатади.

Умуман олганда, Ўзбекистондаги акциядорлик жамиятларига хорижий инвестицияларнинг кириб келиши ижобий жараён ҳисобланади. Чунки хорижий инвестициялар билан бирга, акциядорлик жамиятларига хорижий менежерлар ва янги инновацион технологиялар ҳамда ғоялар кириб келади. Бизнинг фикримизча, бундай ҳолатни мажбурий қилиб белгилаш ҳамда акциядорлик жамиятлари фаолиятига чекловлар қўйиш бозор тамойилларига мос келмайди. Шунинг учун қонунчилик ҳужжатларида белгиланган, яъни акциядорлик жамиятлари устав капиталида камида 15% миқдорида хорижий капиталнинг бўлиши тартибини бекор қилиш мақсадга мувофиқдир.

6-жадвалда Ўзбекистонда сўнгги йилларда хорижий инвестициялар жалб қилган акциядорлик жамиятлари тўғрисида маълумотларни кўришимиз мумкин. Маълумотларга кўра, 2016 йилда 309 та, яъни 46% акциядорлик

¹⁸Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 2016 йил 10 февралдаги 33-сонли Қарори маълумотлари асосида тайёрланди.

жамиятларида хорижий инвестициялар мавжуд бўлган, шу жумладан, 179 тасида, яъни 27% акциядорлик жамиятларида юқорида айтиб ўтилган камида 15% хорижий инвестиция бўлиши тартиби жорий этилмасдан олдин, уларда етарлича хорижий инвестициялар мавжуд бўлган. 2016 йилги ислохотлар натижасида атига 42 та акциядорлик жамияти устав капиталида камида 15% хорижий инвестициялар жалб қилишга эришилган, яъни бу жами акциядорлик жамиятларининг 6,2%ини ташкил этади. Демак, меъёрий ҳужжатлар бор-йўғи 6,2% акциядорлик жамиятлари фаолиятига таъсир кўрсатган. Шу нуқтаи назардан ҳам, бизнинг фикримизча устав капиталида камида 15%лик хорижий инвесторлар иштироки бўйича мажбурий тартибни бекор қилиш лозим. Чунки юқори фойдага эришиш ва халқаро муносабатларни самарали ташкил этиш ҳамда замонавий корпоратив бошқарувни жорий этиш мақсадида бўлган акциядорлик жамиятлари хорижий инвесторларни шундоқ ҳам ўзлари жалб қилишлари мумкин. Бунинг учун давлат томонидан мажбурий тартибда хорижий инвестицияларни жалб қилишни белгилаш шарт эмас деб ўйлаймиз.

6-жадвал

Акциядорлик жамиятларида хорижий инвестициялар ҳолати таҳлили¹⁹

№	Кўрсаткичлар	31.12.2015		31.12.2016		31.12.2017	
		Дона	%	дона	%	Дона	%
1	Жами АЖлари сони	717	100	660	100	610	100
2	Хорижий инвесторлар ишти-рокидаги АЖлари сони	334	47	309	46,8	319	52,3
3	Устав капиталида хорижий инвесторлар иштироки 15% ва ундан ортиқ бўлган АЖлари сони	137	19	179	27,1	182	29,8
4	Устав капиталида камида 15% хорижий инвестициялар жалб қилган АЖлари сони	-	-	42	6,4	3	0,5

Устав капиталида давлат улуши 50% дан кам бўлган акциядорлик жамиятларида давлат вакилининг ваколатлари қонунчилик ҳужжатларида аниқ белгилаб қўйилмаганлиги уларда бошқарув қарорларини қабул қилиш ҳамда замонавий корпоратив бошқарувни ташкил этишда қатор муаммоларни келтириб чиқармоқда. Шунинг учун давлат иштироки мавжуд бўлган акциядорлик жамиятларида фаолият юритадиган давлат вакилининг ҳуқуқ ва мажбуриятларини қонунчилик ҳужжатларида қатъий белгилаб қўйиш молиявий бошқарув самарадорлигига хизмат қилади.

Акциядорлик жамиятлари фаолиятида инвестицион фаолиятни самарали ташкил этишнинг асосий муаммоларидан бири инвестицион лойиҳалар самарадорлиги даражасини тўғри баҳолаш ва улар бўйича аниқ хулосалар бериш ҳисобланади. Бунда инвестицион лойиҳалар самарадорлик

¹⁹ Хусусийлаштирилган корхоналарга кўмаклашиш ва рақобатни ривожлантириш давлат қўмитаси маълумотлари асосида тайёрланди.

кўрсаткичларини ҳисоблаб чиқиш ва молиявий қарорлар қабул қилишда асос бўлиб хизмат қилувчи молиявий кўрсаткичларни ҳисоблаш муҳим ўрин эгаллайди. Мазкур молиявий ҳисоб-китобларни тез ва сифатли амалга ошириш мақсадида илмий тадқиқот доирасида «Инвестицион лойиҳаларни баҳолаш» электрон дастури ишлаб чиқилди. Ушбу дастур бугунги кунда акциядорлик жамиятлари томонидан амалга ошириладиган инвестициялари самарадорлик кўрсаткичларини, яъни соф жорий қиймат (NPV), фойдалилик ички меъёри (IRR), модификацияли фойдалилик ички меъёри (MIRR), қоплаш даври (PP), дисконтланган қоплаш даври (DPP) каби молиявий кўрсаткичларни автоматик равишда ҳисоблашга мўлжалланган. Бу эса, ўз навбатида, акциядорлик жамиятлари фаолиятини самарали ташкил этишга хизмат қилади. Бугунги кунда мазкур дастур Инвестициялар бўйича давлат қўмитаси томонидан амалиётда қўлланилмоқда. Натижада инвестицион лойиҳалар самарадорлигини баҳолаш учун сарфланадиган вақт тежалиб, фаолият самарадорлиги таъминланди.

Ўзбекистонда маҳаллий ва халқаро бозорларда фаолият юритувчи акциядорлик жамиятлари фаолиятини самарали ташкил этиш ҳал этилиши лозим бўлган асосий вазифалардан бири ҳисобланади. Бунинг учун Ўзбекистонда инвестицион муҳитни яхшилаш, акциядорлик жамиятлари фаолиятини самарали юритиши учун қулай муҳит яратиш лозим. Хусусан, Ўзбекистондаги акциядорлик жамиятлари хорижий инвесторларни жалб қилишлари учун инвестицион жозибадорликни ошириши, бунда давлат томонидан хорижий инвесторларни акциядорлик жамиятларига инвестиция киритишини рағбатлантириш муҳим масала ҳисобланади. Шунингдек, хорижий инвесторларнинг фонд биржасидан қимматли қоғозларни сотиб олиши ва сотишлари учун қулай шароит яратилиши лозимлиги таъкидланган. Бунинг учун эса фонд бозори институтларида хорижий инвесторларнинг онлайн тартибда рўйхатдан ўтиши ва савдо операцияларини амалга оширишлари учун зарур инфратузилмани таъминлаш, шунингдек, энг асосийси, тижорат банкларида хорижий валюталарда ҳисоб рақамлари очиш ва бу орқали молия бозорида хорижий инвесторларнинг фаоллигини ошириш лозимлиги алоҳида қайд этилган. Бундай амалиёт Ўзбекистонда хорижий инвесторларнинг фаолият кўлами ортиши ва акциядорлик жамиятларида корпоратив қимматли қоғозлар савдо айланмаси ўсишини таъминлайди.

ХУЛОСА

Мазкур тадқиқот иши доирасида қуйидаги хулосаларни шакллантиришга муваффақ бўлинди:

1. Давлат ва корпоратив тузилмалар ўртасидаги ўзаро молиявий муносабатлар умумий молиявий муносабатларнинг асосий ва ажралмас қисми ҳисобланади ва унинг самарали ташкил этилиши ҳам корпоратив тузилмалар фаолияти, ҳам давлат учун ижобий таъсир кўрсатади.

2. Ўзбекистонда акциядорлик жамиятлари устав капиталида давлат улушини хўжалик бошқарув органлари ихтиёрига ўтказиш амалиётининг қўлланилишига қарамай, бу амалда акциядорлик капиталида давлат сектори улушининг камайишига олиб келмайди.

3. Ўзбекистондаги акциядорлик жамиятлари умумий устав капиталида давлатнинг улуши хусусий сектор улушига қараганда бир неча марта юқори эканлиги, яъни Республикадаги умумий акциядорлик капиталида давлат иштироки даражаси 71,66 фоиз эканлиги иқтисодиётда хусусий секторни ривожлантиришни талаб этади.

4. Акциядорлик жамиятларида хорижий инвестициялар улушини қонуний тартибда белгилаш бозор иқтисодиёти тамойилларига мос келмайди. Шунинг учун меъёрий-ҳуқуқий ҳужжатларда келтирилган акциядорлик жамиятлари устав капиталида хорижий инвесторларнинг улуши 15 фоиздан кам бўлмаслигидан иборат тартибни олиб ташлаш юзасидан ишлаб чиқилган илмий таклифнинг амалиётга жорий этилиши Ўзбекистонда акциядорлик жамиятларини ташкил этилиши ва инвесторлар учун қулай инвестицион муҳит яратилишига имкон яратади.

5. Хорижий инвесторлар Ўзбекистондаги қимматли қоғозлар савдосида иштирок этиши учун тижорат банкларида хорижий валютада ҳисобрақамлар очиш бўйича илмий таклифнинг амалиётда қўлланилиши хорижий инвесторларнинг қимматли қоғозлар бозорида фаол иштирок этишлари учун имконият яратилади ва шу орқали қулай инвестицион жозибадорлик таъминланади.

6. Инвестицион лойиҳаларни баҳолаш дастурининг амалиётда қўлланилиши акциядорлик жамиятлари учун инвестицион лойиҳаларни баҳолаш самарадорлигини оширишга ҳамда молиявий кўрсаткичларни ҳисоблаш учун сарфланадиган вақтнинг тежалишига имконият беради.

7. Устав капиталида давлат улуши 50-75% оралиқда бўлган акциядорлик жамиятларида хусусийлаштиришга эътибор қаратиш, шунингдек, айрим ҳолатларда давлат аҳамиятига эга акциядорлик жамиятларида давлат томонидан назоратни сақлаб қолиш мақсадида маълум бир муддат мобайнида «олтин акция» амалиётини қўллаш иқтисодиётда хусусий секторнинг ривожланишига ва акциядорлик жамиятлари молиявий барқарорлиги ошишига хизмат қилади.

8. 2014 йил 6 майдаги Ўзбекистон Республикасининг «Акциядорлик жамиятлари ва акциядорларнинг ҳуқуқларини ҳимоя қилиш тўғрисида»ги Қонунга ёки бошқа меъёрий-ҳуқуқий ҳужжатларга давлат иштирокидаги

акциядорлик жамиятларининг акциядорлар йиғилиши ва кузатув кенгашларида давлат номидан иштирок этувчи давлат вакилининг ҳуқуқ ва мажбуриятларини аниқ белгилаб қўйиш юзасидан ишлаб чиқилган илмий таклифнинг жорий этилиши акциядорлик жамиятларида корпоратив бошқарув самарадорлигини таъминлашга хизмат қилади.

**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

КУРБАНОВ ЖАВЛОНБЕК ЖУРАБЕКОВИЧ

**ПЕРСПЕКТИВЫ ЭФФЕКТИВНОЙ ОРГАНИЗАЦИИ ФИНАНСОВЫХ
ОТНОШЕНИЙ МЕЖДУ ГОСУДАРСТВОМ И КОРПОРАТИВНЫМИ
СТРУКТУРАМИ**

08.00.07 – Финансы, денежное обращение и кредит

АВТОРЕФЕРАТ
диссертации доктора философии (PhD) по экономическим наукам

ТАШКЕНТ – 2018

Тема диссертации доктора философии (PhD) зарегистрирована Высшей аттестационной комиссией при Кабинете Министров Республики Узбекистан за № B2017.2.Phd/Iqt211.

Диссертация выполнена в Ташкентском финансовом институте.

Автореферат диссертации на трех языках (узб., рус., англ., (резюме)) размещен на веб-странице Ученого совета (www.bfa.uz) и Информационно-образовательном портале «Ziynet» (www.ziynet.uz).

Научный руководитель: **Ташмурадова Бувсара Эгамовна**
доктор экономических наук, профессор

Официальные оппоненты: **Жумаев Нодир Хосиятович**
доктор экономических наук, профессор

Хусанов Нодир Жумаевич
кандидат экономических наук, доцент

Ведущая организация: **Республиканская высшая школа бизнеса и управления имени Абу Райхана Беруний**

Защита диссертации состоится «___» _____ 2019 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 Ученого совета по
присуждению ученой степени, д.э.н.,
профессор

У.В. Гафуров
Секретарь Ученого совета по
присуждению ученой степени, д.э.н.,
профессор

Н.М. Махмудов
Председатель научного семинара при
Ученом совете по присуждению
ученой степени, д.э.н., профессор

ВВЕДЕНИЕ (аннотация диссертации доктора философии (PhD))

Актуальность и востребованность темы диссертации. На сегодняшний день финансовые отношения между государством и корпоративными структурами являются одним из основных вопросов, требующих решения. В уставном капитале корпоративных структур всех стран сохраняется участие государства, например, в таких странах, как Китай, Гонконг, Сингапур, Норвегия, Словения, Швеция, корпоративные структуры с участием государства занимают важное место в экономике страны. В частности, по данным 2016 года, из зарегистрированных в Китае 2887 компаний, в уставном капитале 1019 компаний участвует государство, и доля этих компаний в общем рынке составляет 47%. А в Норвегии компании с участием государственной доли на рынке составляют в среднем 36,3%¹.

В зарубежных государствах сохраняется высокая степень участия государства в стратегически значимых корпоративных структурах, а в предприятиях, значение которых для государства невелико, все больше увеличивается значимость приватизации, снижение вмешательства государства в деятельность корпоративных структур. Необходимость совершенствования финансовых отношений между государством и корпоративными структурами проявляется в улучшении бизнес-среды в зарубежных государствах, эффективной организации корпоративно-налоговых отношений, в развитии предпринимательства в рамках государства и частного партнерства.

Эффективная организация налоговых отношений в корпоративных структурах, оптимизация участия государства в уставном капитале корпоративных структур, совершенствование инвестиционных отношений между государством и корпорациями, реформирование вопросов организации финансовых операций акционерных обществ на международном уровне, а также эффективная организация процессов приватизации корпоративных структур, в свою очередь, могут обеспечить выполнение таких актуальных задач, как развитие деятельности акционерных обществ, максимизация налоговых доходов государственного бюджета, развитие инвестиционной среды в Узбекистане. В «Стратегии действий по дальнейшему развитию Республики Узбекистан в 2017-2021 годах» отдельно подчеркивается вопрос «дальнейшего расширения и упрощения процедур приватизации государственной собственности, сокращения участия государства в уставных фондах хозяйствующих субъектов, создания благоприятных условий для развития частного предпринимательства на базе приватизированных объектов государственной собственности²». В связи с этим, важными считаются проведение исследований по эффективной

¹ OECD Corporate governance factbook 2017 - www.oecd.org/corporate

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

организации финансовых отношений между государством и корпоративными структурами, которые являются важным аспектом в развитии экономики.

Данное диссертационное исследование в определенной степени служит выполнению задач, указанных в Указах Президента Республики Узбекистан № УП-4947 от 7 февраля 2017 года «О Стратегии действий по дальнейшему развитию Республики Узбекистан», № УП-4720 от 24 апреля 2015 года «О мерах по внедрению современных методов корпоративного управления в акционерных обществах», в Постановлениях Президента Республики Узбекистан № ПП-2454 от 21 декабря 2015 года «О дополнительных мерах по привлечению иностранных инвесторов в акционерные общества», № ПП-3852 от 13 июля 2018 года «О мерах по дальнейшему улучшению рейтинга Республики Узбекистан в ежегодном отчете Всемирного банка и Международной финансовой корпорации «Ведение бизнеса»», а также других нормативно-правовых документов, направленных на совершенствование деятельности акционерных обществ.

Соответствие исследования приоритетным направлениям развития науки и технологий в республике. Данное исследование выполнено в соответствии с приоритетными направлениями развития науки и технологий республики «Духовно-нравственное и культурное развитие демократического и правового общества, формирование инновационной экономики».

Степень изученности проблемы. Некоторые аспекты и экономическое содержание финансовых отношений между государством и корпоративными структурами нашли отражение в научных работах таких зарубежных ученых-экономистов, как Р.Брейли, С.Майерс, Ф.Аллен, П.Верниммен, М.Даллоччио, Я.Фур, А.Салви, В.Бочаров, М.Эскиндарова, М.Федотова, Ю.Чеботар, Н.Сланова, Д.Гайнуллина, Б.Воронцов и другие³. В исследованиях Р.Брейли, С.Майерс и Ф.Аллена корпоративные финансовые отношения были освещены с научно-практической точки зрения, а в исследованиях Н.Слановой и Д.Гайнуллиной изучены вопросы корпоративного управления в акционерных обществах с участием государства. Некоторые аспекты финансовых отношений между государством и корпоративными структурами изучались в исследовательских трудах таких узбекских ученых, как А.Вахобов, Г.Маликов, Н.Каримов, Б.Беркинов, К.Хасанов, М.Хамидулин,

³ Brealey R.A., Myers S.C., Allen F. «Principles of Corporate Finance», 11th Global Edition. 1341 p.; Pierre Vernimmen P., Quiry P., Dallochio M., Fur Y., Salvi A. «Corporate Finance: Theory and Practice». Copyright . 2005 John Wiley & Sons Ltd, The Atrium, Southern Gate, Chichester, West Sussex PO19 8SQ, England. 1032 p., 29th page.; Бочаров В.В. Корпоративные финансы. – СПб.: 2008. – 272 с.: ил. – (Серия «Учебное пособие»); Под. ред. Эскиндарова М.А., Федотовой М.А. Корпоративные финансы: учебник / коллектив авторов. – М.:Кнорус, 2016. – 480 с. – (Бакалавриат и магистратура); Чеботарь Ю.М. Корпоративные финансы и корпоративный контроль: монография /— М.: Автономная некоммерческая организация «Академия менеджмента и бизнес-администрирования», 2016. - с 8.; Сланова Н.Н. Эволюция системы корпоративного управления в акционерных обществах с государственным участием в России. Интернет-журнал «Науковедение». Том 7, №3, 2015. Гайнуллина Д.А. Организация управления российскими компаниями с государственным участием на макроуровне. Государственное управление. Электронный вестник Выпуск № 44. 2014., Воронцов Б.В. Налоговая безопасность государства и экономических систем [Электронный ресурс]. // Проблемы современной экономики. 2008. № 3. URL: <http://www.m-economy.ru/art.php?nArtId=2199>

К.Яхеев, Б.Тошмуродова, С.Элмирзаев, Н.Турсунова и другие⁴. В частности, в научных работах М.Хамидулина отражены вопросы финансирования субъектов экономики и корпоративного управления. В научных работах К.Яхеева исследованы отношения между государством и налогоплательщиками, в научных работах Б.Ташмуродовой изучено планирование налогов и их значение для предприятий. В научных исследованиях С.Элмирзаева освещены значимые аспекты управления корпоративными финансами и эффективной организации налоговых отношений для налогоплательщиков и государства. Однако финансовые отношения между государством и корпоративными структурами не были исследованы как отдельное научное направление. Такое положение подчеркивает актуальность темы данной диссертации.

Связь диссертационного исследования с планом научно-исследовательских работ высшего образовательного учреждения, где выполнена работа. Диссертационное исследование выполнено в рамках стратегического плана научных исследований Ташкентского финансового института на тему: «Научные основы координации системы финансов, банка и учета в условиях модернизации экономики».

Целью исследования является разработка научных предложений и практических рекомендаций, направленных на эффективную организацию финансовых отношений между государством и акционерными обществами в Узбекистане.

Задачи исследования. Исходя из целей диссертации, поставлены следующие задачи:

исследование экономической сущности финансовых отношений между государством и акционерными обществами;

исследование инвестиционных и налоговых отношений между государством и акционерными обществами;

научное обоснование особенностей государственной финансовой политики, связанное с привлечением капитала в акционерные общества;

анализ влияния государственной инвестиционной политики на деятельность акционерных обществ и разработка научно обоснованных заключений;

оценка состояния государственного участия в уставном капитале акционерных обществ, а также разработка научных предложений и

⁴ Вахобов А.В., Маликов Т.С. Молия. Дарслик.//Тошкент молия институти. –Т.: «Ношир», 2011. 712 бет.; Каримов Н.Ф., Боймуродова М.Т. Молия ва молиявий муносабатларнинг айрим назарий жиҳатлари // «Иқтисодиёт ва инновацион технологиялар» илмий электрон журнали. № 2, 2016; Беркинов Б.Б., Хасанов К.Қ. Ўзбекистон худудларининг инвестицион жозибадорлиги рейтинги. «Иқтисодиёт ва инновацион технологиялар» илмий электрон журнали. № 2, 2014; Хамидулин М.Б. Основные направления оптимизации структуры финансирования экономики Узбекистана // Современная наука: актуальные проблемы и пути их решения // май, №4 (26). 2016; Яхеев Қ.А. Солиқ назариясидаги долзарб масалалар ҳақида // «Молия» илмий журнали. 2010 йил, 2-сон; Тошмуродова Б.Э. Солиқ тушумларини такомиллаштириш йўналишлари ва прогнозлаш назарияси // «Молия» илмий журнали. 2013 йил, 2-сон, 55-59 бетлар; Элмирзаев С.Э. Корпоратив молияни бошқаришда солиқ муносабатларини такомиллаштириш. И.ф.д. илм. дар. ол. у-н тақ. эт.дис. автореф. – Тошкент-2017.; Турсунова Н.Р. Корпоратив молияни бошқаришда молиявий таъминотни самарали ташкил этиш йўллари. Монография. – Т.: «Иқтисод-Молия», 2017. – 152 б.

практических рекомендаций по оптимизации уровня государственного участия.

Объектом исследования являются акционерные общества, ведущие деятельность в Республике Узбекистан.

Предметом исследования являются инвестиционные и налоговые отношения между государством и акционерными обществами.

Методы исследования. В диссертации использованы такие методы, как обобщение, группировка, сравнение, абстрактно-логическое мышление, индукция и дедукция, корреляционно-регрессионный анализ.

Научная новизна исследования состоит в следующем:

усовершенствовано понятие «корпоративные финансы» с точки зрения определения приоритетности достижения поставленной главной цели от организации корпоративной формы хозяйствующих субъектов, а также обеспечения увеличения капитала учредителей;

усовершенствованы действующие требования участия иностранных инвесторов в уставном капитале акционерных обществ, указанные в государственной инвестиционной политике с целью формирования благоприятной инвестиционной среды.

разработано научное предложение по открытию иностранными инвесторами счетов в коммерческих банках и предоставлению им права покупки (продажи) ценных бумаг в иностранной валюте;

усовершенствован в инновационной форме, механизм оценки финансовых показателей, таких как NPV, MIRR, IRR, PP, DPP характеризующих эффективность инвестиционных проектов.

Практические результаты исследования заключены в следующем.

научно обосновано положительное влияние увеличения доли частных инвесторов в уставном капитале акционерных обществ в Узбекистане, в частности, что это способствует повышению рентабельности частного капитала;

научно обоснована значимость применения практики «золотой акции» в течение определенного периода времени с целью сохранения государственного управления в процессе приватизации некоторых акционерных обществ с государственным участием;

обосновано несоответствие рыночным отношениям установление обязательных требований к формированию уставного капитала акционерных обществ, в целях привлечения иностранного капитала.

Достоверность результатов исследования. Достоверность результатов исследования определяется использованием подходов и методов, также, другими теоретическими подходами и получением их из официальных источников, использованием отчетных данных акционерных обществ Узбекистана, внедрением на практике предложений и рекомендаций, использованием статистических данных Министерства финансов Республики Узбекистан, Государственного Комитета Республики Узбекистан по

содействию приватизированным предприятиям и развитию конкуренции, а также другими аналитическими данными.

Научное и практическое значение результатов исследования. Научное значение результатов исследования объясняется возможностью использования их при осуществлении научных исследований и их эффективной организации финансовых отношений в акционерных обществах, посвященных совершенствованию партнерства государства и корпораций.

Практическое значение исследования определяется применением разработанных научных предложений и практических рекомендаций в деятельности акционерных обществ и обществ с ограниченной ответственностью а также служат эффективной организации финансовых отношений между ними и государством.

Внедрение результатов исследования. На основе научных разработок по эффективной организации финансовых отношений между государством и корпоративными структурами внедрены следующие предложения:

научно-теоретические взгляды и авторская характеристика экономического содержания понятия «корпоративные финансы», его свойства отразились в учебнике «Zamonaviy korporativ boshqaruv», разрешенного к изданию Министерством высшего и среднего специального образования (свидетельство № 744-023 на основе приказа № 744 от 25 августа 2018 года Министерством высшего и среднего специального образования). В результате установлена конкретная границы этих понятий и определений при организации корпоративных финансовых отношений;

научное предложение по отмене требования 15% доли иностранных инвесторов в уставном капитале акционерных обществ отразилось в «Дорожной карте» (п.30), утвержденной Постановлением Президента Республики Узбекистан ПП-3852 от 13 июля 2018 года «О мерах по дальнейшему улучшению рейтинга Республики Узбекистан в ежегодном отчете Всемирного банка и Международной финансовой корпорации «Ведение бизнеса»» (Справка № 2078/02-09 от 18 сентября 2018 года Государственного комитета Республики Узбекистан по содействию приватизированным предприятиям и развитию конкуренции). В результате этого были устранены упущения, существующие в законодательстве и это способствовало созданию более привлекательной инвестиционной среды;

научное предложение о предоставлении права иностранным инвесторам открыть счета в коммерческих банках Республики Узбекистан и осуществление купли-продажи в иностранной валюте нашло отражение в «Дорожной карте» (п.30), утвержденной Постановлением Президента Республики Узбекистан ПП-3852 от 13 июля 2018 года «О мерах по дальнейшему улучшению рейтинга Республики Узбекистан в ежегодном отчете Всемирного банка и Международной финансовой корпорации «Ведение бизнеса»» (Справка № 2078/02-09 от 18 сентября 2018 года Государственного комитета Республики Узбекистан по содействию

приватизированным предприятиям и развитию конкуренции). В результате этого было достигнуто дальнейшее повышение рейтинга Республики Узбекистан в отчете «Ведение бизнеса» влиятельной Международной финансовой корпорации и Всемирного банка и ускорение привлечения иностранных инвесторов в фондовый рынок;

научное предложение по применению на практике электронной программы «Электронная программа оценки инвестиционных проектов» (введена в государственный реестр, регистрационный номер №DGU 04305 Агентством интеллектуальной собственности Республики Узбекистан, 16 марта 2017 год) внедрено на практике Государственным комитетом по инвестициям Республики Узбекистан (Справка №ШВ-03/05-3739 от 10 мая 2018 года, Государственного комитета Республики Узбекистан по инвестициям). В результате внедрения данного предложения на практике, достигнуто экономия времени на расчеты показателей эффективности инвестиционных проектов, как NPV, IRR, MIRR, PP, DPP и даль возможность совершенствованию оценки эффективности инвестиционной деятельности.

Апробация результатов исследования. Результаты данного исследования прошли апробацию в 5 международных и 2 республиканских научно-практических конференциях. Результаты исследования также используются в совершенствовании учебных программ и преподавании предметов «Корпоративные финансы», «Финансовый менеджмент» по направлению образования бакалавриат.

Публикация результатов исследования. В соответствии темы диссертации опубликовано всего 20 научных работ, из них 1 монография, 2 электронных учебника, 8 научных статей, в том числе 7 в республиканских, 1 в зарубежном журнале, рекомендованных Высшей аттестационной комиссией Республики Узбекистан для публикации основных научных результатов докторских диссертаций, а также изданы тезисы 7 докладов, получен патент по 2 программным продукциям.

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

ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ ДИССЕРТАЦИИ

Во **введении** диссертации обоснованы актуальность темы исследования, показано соответствие приоритетным направлениям развития науки и технологий республики, степень изученности проблемы, связь диссертации с научно-исследовательскими работами высшего образовательного учреждения, определены цель и задачи, объект и предмет, методы исследования, изложены научная новизна и практические результаты, достоверность и внедрение результатов, апробация результатов исследования, опубликованность, структура и объем диссертации.

В первой главе диссертации, названием **«Теоретические и правовые основы финансовых отношений между государством и корпоративными структурами»**, исследованы теоретические основы и экономическое значение финансовых отношений между государством и корпоративными структурами, теоретические стороны влияния привлечения капитала в корпоративные структуры государственной финансовой политики, налоговые отношения между государством и корпоративными структурами, их своеобразие и направления.

При исследовании финансовых отношений между государством и корпоративными структурами непосредственное внимание обращается на государственные финансы и корпоративные финансы. В целом, в структуре финансовых отношений важное место занимают корпоративные финансы. При исследовании экономического значения корпоративных финансов необходимо отметить своеобразные научные воззрений зарубежных ученых и ученых Узбекистана. Научные взгляды некоторых ученых по корпоративным финансам приведены в таблице 1. Здесь мы можем ознакомиться с характеристикой корпоративных финансов некоторых ученых. Такие ученые, как Р.Брейли, С.Майерс, Ф.Аллен, при освещении экономического значения корпоративных финансов обращали внимания на бизнес-стоимость компаний, П.Верниммен, П.Куири, М.Даллоchio и А.Салви – на временную стоимость денежных средств. Ю.Чеботарь большое внимание уделяет на процесс формирования, распределения и использования финансовых и возникающих при этом денежных отношений. Из отечественных ученых-экономистов С.Элмирзаев, характеризуя корпоративные финансы, в основном, обращает внимание на денежные отношения, возникающие в процессе осуществления финансово-хозяйственной деятельности в корпоративных структурах, а также в научных работах Н.Турсуновой изучены вопросы исследования финансовых отношений, возникающих в корпоративных структурах.

Видно, что вышеназванные экономические характеристики относятся к одной категории, однако по форме они имеют разное содержание. Это может привести к различным проблемам в понятии экономического значения корпоративных финансов. Это, в свою очередь, требует формирования

усовершенствованного описания, вобравшего в себя содержательную характеристику корпоративных финансов.

Таблица 1

Научные взгляды ученых-экономистов по корпоративным финансам

Авторы	Научные воззрения авторов
Американские ученые-экономисты Р.Брейли, С.Майерс, Ф.Аллен	Корпоративные финансы – это денежные отношения, направленные на повышение бизнес-стоимости компании, а главная цель корпоративных финансов – это максимизация бизнес-стоимости компании ⁵
Французские ученые-экономисты П. Верниммен, П.Куири, М.Даллоchio, Я.Фур и А.Салви	Корпоративные финансы – это опора на концепцию увеличения денежных потоков и богатства, основная задача в корпоративных финансах – это определение стоимости по времени денежных средств, а также повышение капитала компании ⁶
Российский ученый-экономист Ю.М.Чеботарь	Корпоративные финансы выражают особый характер денежных отношений, возникающих в процессе формирования, распределения и использования финансовых ресурсов хозяйствующих субъектов и (или) их объединений ⁷
Ученые-экономисты Узбекистана	
С.Элмирзаев	Корпоративные финансы – это система денежно-финансовых отношений, возникающих в процессе финансово-хозяйственной деятельности корпоративных структур. В качестве основы корпоративных финансов служат процессы формирования, распределения и использования денежных фондов в рамках корпоративных структур ⁸
Н.Турсунова	Корпоративные финансы включают в себя финансовые отношения, возникающие непосредственно в деятельности корпоративных структур ⁹

Исходя из экономической сущности приоритетных задач, определенных в реформах по совершенствованию корпоративных отношений в Узбекистане, мы считаем, что корпоративные финансы – это денежные отношение, связанные с формированием и использованием различных денежных фондов для обеспечения увеличения капитала учредителей, а

⁵ Brealey R.A., Myers S.C., Allen F. «Principles of Corporate Finance», 11th Global Edition. 1341 p. 65th p.

⁶ Pierre Vernimmen P., Quiry P., Dallochio M., Fur Y., Salvi A. «Corporate Finance: Theory and Practice». Copyright . 2005 John Wiley & Sons Ltd, The Atrium, Southern Gate, Chichester, West Sussex PO19 8SQ, England. 1032 p., 29th page.

⁷ Чеботарь Ю.М. Корпоративные финансы и корпоративный контроль: монография /- М.: Автономная некоммерческая организация «Академия менеджмента и бизнес-администрирования», 2016. с 8.

⁸ Elmirzayev S.E. Korporativ moliya. O'quv qo'llanma. – T.: «IQTISOD-MOLIYA», 2015. 272 bet, 5-bet.

⁹ Турсунова Н.Р. Корпоратив молияни бошқаришда молиявий таъминотни самарали ташкил этиш йўллари. Монография. – Т.: «Иқтисод-Молия», 2017. – 152 б., 9-бет.

также достижения основных целей, предусмотренных организационной структурой корпоративной формы хозяйствующих субъектов.

Финансовые отношения государства и корпоративных структур включают в себя широкомасштабные финансовые отношения. В процессе исследования были определены виды финансовых отношений. Эти отношения приведены на рисунке 1.



Рисунок 1. Финансовые отношения между государством и корпоративными структурами¹⁰.

Из рисунка 1 видно, что в составе финансовых отношений государства и корпоративных структур входят финансовые отношения корпоративных структур, связанные с оплатой налога в бюджет государства, финансовые отношения, связанные с оплатой обязательных отчислений во внебюджетные целевые фонды, отношения, связанные с осуществлением государственных и корпоративных приобретений, с финансированием за счет государственного бюджета стратегического значения корпоративных структур, финансовые отношения, связанные с привлечением различных инвестиций, с участием государства в уставном капитале корпоративных структур, отношения, связанные с организацией операций с ценными бумагами, с финансовыми операциями по лицензированию и урегулированию деятельности корпоративных структур, в отдельных случаях с отношениями использования санкций и наложения штрафов и другие финансовые отношения. Определение данных видов финансовых отношений в будущем способствует совершенствованию направлений научных исследований в рамках государства и корпоративных структур.

¹⁰ Разработан автором

При исследовании финансовых отношений государства и корпоративных структур уделено внимание финансовым отношениям, связанными с налогами и инвестициями.

Налоговые отношения в системе финансовых отношений между государством и корпоративными структурами имеют важное значение в условиях рыночной экономики, поэтому целесообразно отдельно остановиться на вопросе налоговых отношений. Если рассматривать налоговые отношения между государством и корпоративными структурами с точки зрения формирования финансовых результатов в процессе от поступления выручки от реализации продукции (работы, услуг) до формирования чистой прибыли осуществляется выплаты следующие налоги и обязательные отчисления в бюджет и внебюджетные фонды.

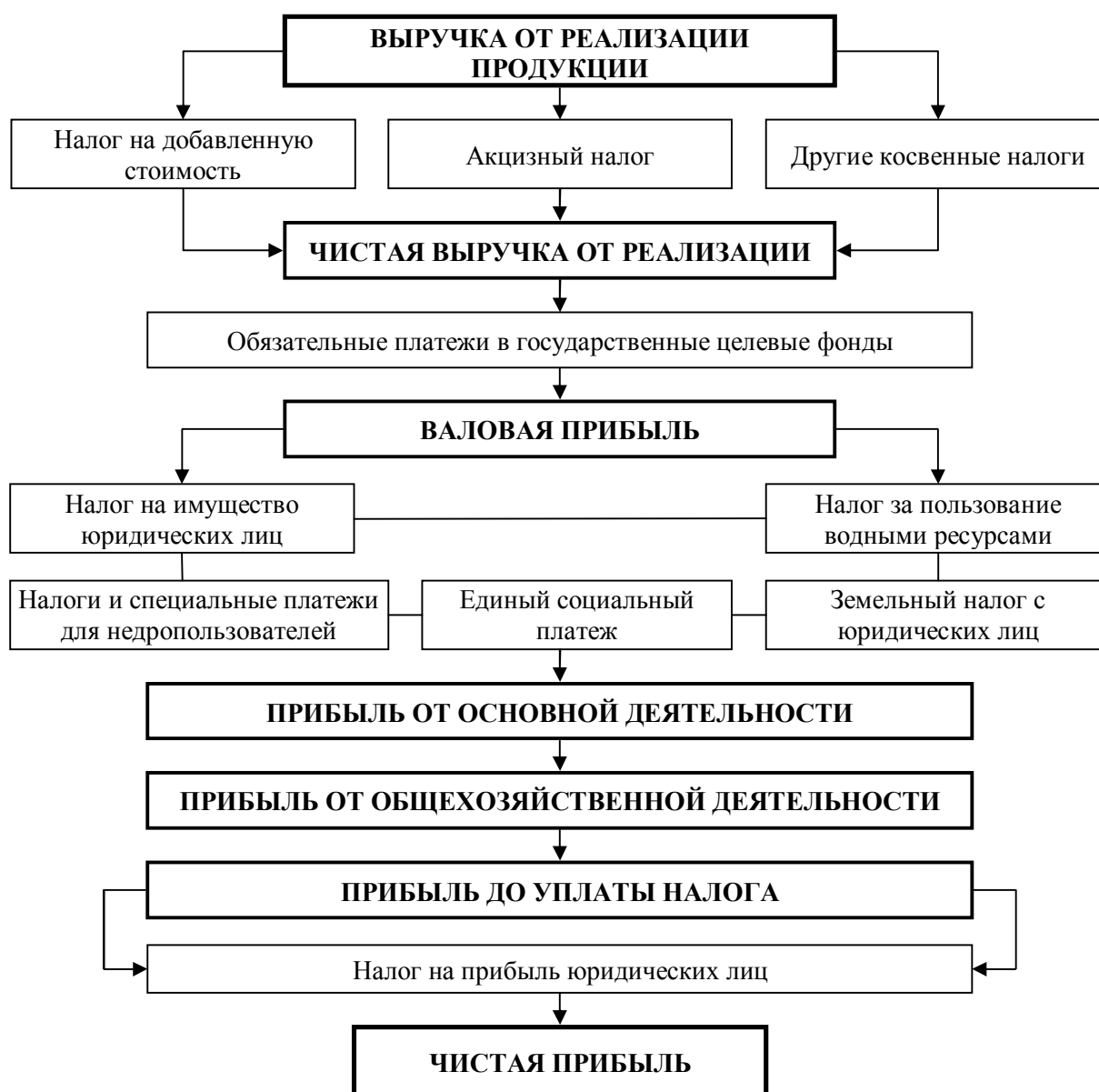


Рисунок 2. Система отношений государства и корпоративных структур связанных с выплатой налогов и обязательных отчислений¹¹.

¹¹ Разработан автором

Кроме этого, корпоративные структуры взаимодействуют с государством в качестве налогового агента в отношениях, связанных с подоходными налогами физических лиц, работников и сотрудников, обязательными страховыми отчислениями и отчислениями в пенсионный фонд, выплатой налога по дивидендам акционерам (учредителям). В Узбекистане также некоторые крупные корпоративные структуры выплачивают налог на сверхприбыль. Этот налог взимается от дополнительной прибыли, полученной за счет повышения стоимости продукции по отношению к запланированной цене. Значит, и по этому налогу возникают финансовые отношения с государством.

По нашему мнению, исследование системы отношений, связанных с налогами и обязательными отчислениями, оценка их влияния на финансовое состояние корпоративных структур, а также изучение последовательности выплат по ним, создадут возможность эффективной организации процесса планирования налогообложения в корпоративных структурах.

Во второй главе диссертации, названием **«Анализ практического состояния финансовых отношений между государством и корпоративными структурами»**, исследованы и разработаны научные заключения по вопросам инвестиционных отношений между государством и акционерными обществами, состояние текущего участия государства в уставных капиталах акционерных обществ, место налогов в доходах государственного бюджета, налоги, оплачиваемые корпоративными структурами.

При эффективной организации совместных инвестиционных отношений между государством и корпоративными структурами, важной правовой основой служат Указы Президента Республики Узбекистан № УП-4720 от 24 апреля 2015 г. «О мерах по внедрению современных методов корпоративного управления в акционерных обществах», № УП-5495 от 1 августа 2018 г. «О мерах по кардинальному улучшению инвестиционного климата в Республике Узбекистан», а также Постановлений Президента Республики Узбекистан № ПП-2454 от 12 декабря 2015 г. «О дополнительных мерах по привлечению иностранных инвесторов в акционерные общества», № ПП-3852 от 13 июля 2018 г. «О мерах по дальнейшему улучшению рейтинга Республики Узбекистан в ежегодном отчете Всемирного банка и Международной финансовой корпорации «Ведение бизнеса»».

В совместных инвестиционных отношениях государства и акционерных обществ важное место занимает долевое отношение. В Узбекистане, в последние годы, были определены степень участия государства и частных инвесторов в уставном капитале акционерных обществ (Таблица 2.).

Таблица 2

Динамика изменений акционерных обществ в Узбекистане¹²
(штуках)

Годы	Основные учредители акционерных обществ				Всего АО
	Государство	Государственные и хозяйствующие органы управления	Хозяйствующие органы управления	Частные инвесторы	
2008	364	101	398	963	1 826
2009	337	98	391	793	1 619
2010	303	141	325	633	1 402
2011	275	152	312	570	1 309
2012	257	169	289	561	1 276
2013	276	148	308	500	1 232
2014	253	142	303	392	1 090
2015	186	55	239	237	717
2016	115	43	376	126	660
2017	113	49	281	167	610

Из данных таблицы 2, видно, что необходимо подчеркнуть, что независимо от учредителей в уставном капитале все акционерные общества имели тенденцию сокращения в 2007-2017 годах. Кроме этого, в Узбекистане существуют акционерные общества с долевым участием в уставном капитале государственных и хозяйствующих органов управления. Акционерные общества, уставный капитал которых полностью организован частными инвесторами, составляют меньшинство. Например, в 2017 году из 610 акционерных обществ только 167 обществ имеют уставный капитал, полностью организованный частными инвесторами. В остальных 443 обществах участвуют государственные или хозяйствующие органы управления государства. Это, в свою очередь, свидетельствует о высоком уровне инвестиционных отношений между государством и акционерными обществами. Определение количества государственного участия в уставном капитале акционерных обществ не может быть основанием для научного заключения. Это, в свою очередь, требует определения количества акционерных обществ с долей частных инвесторов и государства в уставном капитале.

Исходя из этого, была определена доля государства и частных инвесторов в уставном капитале акционерных обществ на начало 2017 года (Таблица 3.).

¹² Подготовлено автором на основании данных Государственный комитет Республики Узбекистан по содействию приватизированным предприятиями развитию конкуренции.

Таблица 3

Акционерные общества с участием государственных и хозяйствующих органов управления (по состоянию на 05.01.2017 г.)¹³

№	Показатели	Кол-во АО	Общий уставный капитал АО (млрд.сум)	Государственное участие в уст.капит. АО (млрд.сум)	Кол-во среднего уставного капитал. АО
A	B	C	D	E	F=D/C
1	Государственное участие в уставном капитале АО	115	22658,58	20959,54	197,0
2	Участие государственных и хозяйствующих органов управления в уставном капитале АО	43	1909,38	870,93	44,4
3	Участие хозяйствующих органов управления в уставном капитале АО	376	4677,06	-	12,4
4	Частные АО	125	1218,87	-	9,8
Всего количество АО		659	30463,9	21830,47	46,2

Из данных таблицы 3 видно, что по состоянию на 5 января 2017 года в Узбекистане из действующих 659 акционерных обществ в 158 государство имеет уставный капитал, из них в 43 АО с государственной долей в уставном капитале участвуют хозяйствующие органы управления. Из 501 АО без участия государства в 376 участвуют в различной степени хозяйствующие органы управления. Уставный капитал АО без участия хозяйствующих органов управления, где в 115 участвуют государственные органы управления, составляет 197,0 млрд. сум. В 43 АО, где участвуют и государство, и хозяйствующие органы управления, уставный капитал составляет 44,4 млрд. сум. В 376 АО с участием только хозяйствующих органов управления уставный капитал составляет 12,4 млрд. сум. Остальные 125 частных АО имеют средний уставной капитал в размере 9,8 млрд. сум.

Акционерные общества, осуществляющие деятельность в Узбекистане, с участием государства в уставном капитале можно подразделить на две группы, то есть АО с долей государства и АО без долевого участия государства.

¹³ Подготовлено автором на основании данных: www.openinfo.uz (Единый портал корпоративной информации) и www.deponet.uz (Государственное предприятие «Центральный депозитарий ценных бумаг»).

Таблица 4

Общий уставный капитал АО с участием государства и АО без участия государства¹⁴

№	Показатели	Количество АО	Общий УК АО (млрд. сум)	Государственное участие в УК АО (млрд. сум)	Государственная доля в УК АО (%)
1	АО с участием государства	158	24567,95	21830,47	88,86%
2	АО без участия государства	501	5895,55	-	-
3	Количество УК в АО с участием государства	x	155,5	138,2	88,86%
4	Количество УК в АО без участия государства	x	11,8	-	-
ВСЕГО		659	30463,50	21830,47	71,66%

В начале 2017 года в Узбекистане осуществляли деятельность 659 АО. Из них в 158 АО существует доля государства в уставном капитале. Остальные 501 АО без долевого участия государства в уставном капитале. В 659 АО уставный капитал составляет 30463,50 млрд. сум. Общий уставный капитал 158 АО без участия государства составляет 24567,95 млрд. сум. Государственная доля в этом уставном капитале составляет 21830,47 млрд. сум. В 501 АО без долевого участия государства уставный капитал составляет 5895,55 млрд. сум. Эти сведения, в свою очередь, показывают, что средний уставный капитал АО с долевым участием государства составляет 155,5 млрд. сум, а также АО без долевого участия государства составляет 11,8 млрд. сум.

Это говорит о том, что количество среднего уставного капитала АО с долевым участием государства в 13 (155,5/11,8) раз больше, чем количество среднего уставного капитала АО без долевого участия государства.

Государственная доля в уставном капитале АО составляет 88,86%. По отношению ко всему акционерному капиталу в нашей стране этот показатель составляет 71,66%.

В Узбекистане за последние годы, несмотря на отдельное внимание приватизационным процессам, в акционерных обществах все ещё остаётся высокое участие государства. Поэтому необходимо уделить внимание на экономические реформы в процессе приватизации. В таблице 5 приведено количество АО с участием доли государства в пределах 25% в уставном капитале, количество общего уставного капитала, а также среднее количество доли государства в них.

¹⁴ Подготовлено автором на основании данных: www.openinfo.uz (Единый портал корпоративной информации) и www.deponet.uz (Государственное предприятие «Центральный депозитарий ценных бумаг»).

Таблица 5

Акционерные общества с различным участием государства и их общий уставный капитал¹⁵

	Промежуточные показатели доли государства в АО	Кол-во АО	Общий УК АО (млрд. сум)	Участие государства в общем УК АО (млрд. сум)	Средняя государственная доля в УК АО (%)
A	B	C	D	E	G = E/D*100%
1	До 25%	19	719,85	104,09	14,46%
2	От 25% до 50%	23	2478,37	1182,15	47,70%
3	От 50% до 75%	68	1648,44	1064,05	64,55%
4	От 75% до 100%	25	6008,21	5767,11	95,99%
5	100%	23	13713,07	13713,07	100%
	Всего	158	24567,94	21830,47	88,86%

Таким образом, в Узбекистане в 158 АО с участием государственной доли в общем уставном капитале государственная доля составляет 88,86%.

С целью определения влияния на рентабельность частного капитала АО участие доли государства в уставном капитале АО, были выбраны случайным 30 АО с различной государственной долей. В уставных капиталах этих акционерных обществ были изучены корреляционная и регрессионная связь рентабельности и уровня государственной доли в уставном капитале АО (Рисунок 3.).

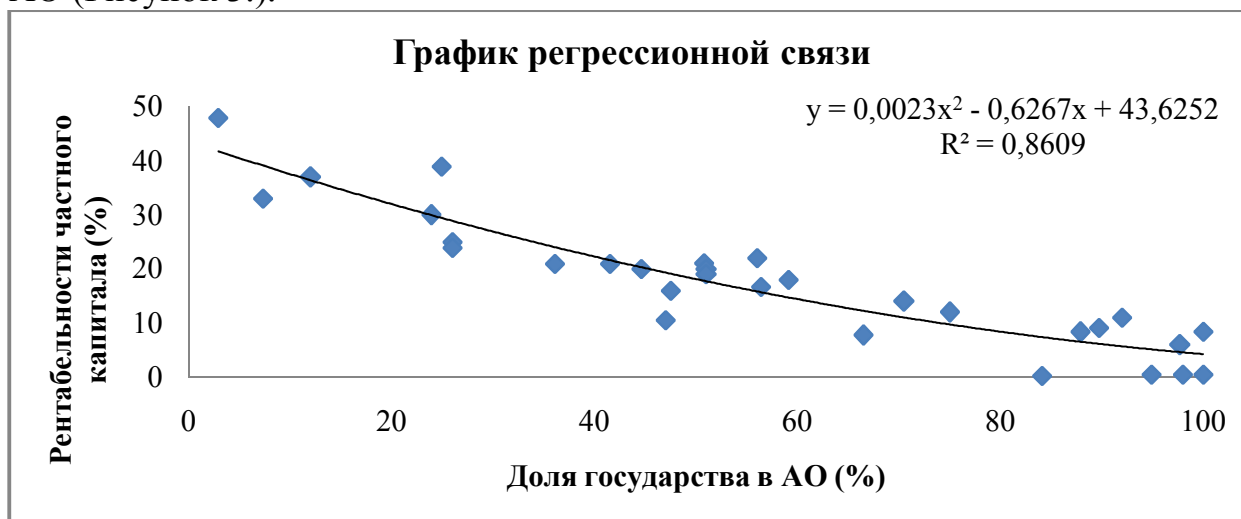


Рисунок 3. Регрессионная связь изменений доли государства в УК АО в изменении рентабельности частного капитала¹⁶.

В уставном капитале этих АО при изучении корреляционной связи изменений рентабельности частного капитала от изменений доли государства

¹⁵ Подготовлено автором на основании данных: www.openinfo.uz (Единый портал корпоративной информации) и www.deponet.uz (Государственное предприятие «Центральный депозитарий ценных бумаг»).

¹⁶ Подготовлено автором на основании данных: www.openinfo.uz (Единый портал корпоративной информации).

в уставном капитале были использованы сведения финансовой отчетности по итогам 2016 года. На основе этих данных выявилась корреляционная связь - $R = -0,93$ ($R^2 = 0,8609$). То есть, увеличение доли государства в УК АО приводит к уменьшению рентабельности частного капитала в АО. Коэффициент корреляции, близкий 1 показывает высокий уровень связи, а также высокую степень достоверности разработанного научного заключения.

Степень участия доли государства в уставном капитале акционерных обществ можно увидеть и на примере зарубежных стран, важное значение имеет сравнение с положением в Узбекистане. Исходя из этого, в рисунке 4 можно увидеть динамику в 2000-2016 годах по среднему количеству доли государства в уставном капитале корпоративных структур Российской Федерации.

В 2000-2004 годах оживление процессов приватизации государственного имущества в России, привело к тенденции уменьшения средней доли государства в уставном капитале корпоративных структур с 23% до 18%. После 2004 года количество доли государства в корпоративных структурах увеличилось в пределах 18-23%. В качестве основной причины этого стали реорганизация унитарных предприятий и государственных корпораций в акционерные общества, а также организация новых открытых акционерных обществ. На основе этих аналитических сведений можно подчеркнуть, что в Узбекистане необходимо уделить внимание на осуществление процесса приватизации акционерных обществ. Опыт Российской Федерации показывает, что доля государства в уставном капитале АО составляет 18-23%, так как, с другой стороны, в АО с высокой долей государства снижается рентабельность частного капитала. По этой причине осуществление данного предложения, в свою очередь, служит эффективной организации корпоративного управления в акционерных обществах, а также повышению финансовой стабильности.

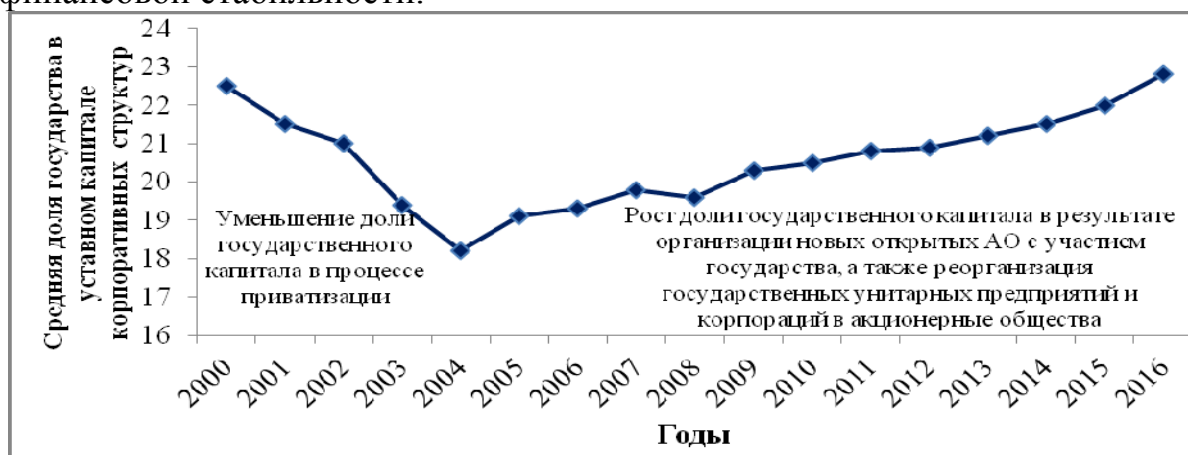


Рисунок 4. Динамика среднего количества доли государства в уставном капитале корпоративных структур в 2000-2016 гг. в Российской Федерации¹⁷.

¹⁷ Сланова Н.Н. Эволюция системы корпоративного управления в акционерных обществах с государственным участием в России. Интернет-журнал «Наукоедение». Том 7, №3 (май - июнь 2015). URL статьи: <http://naukovedenie.ru/PDF/60EVN315.pdf>

Использованы данные официального сайта Федеративного государственного агентства услуг статистики.

В Узбекистане целесообразно продать частным инвесторам определенную часть доли государства в акционерных обществах, где средняя доля государства составляет 50-75%.

Здесь можно будет сохранить в определенной степени государственный контроль путем применения практики «Золотая акция» в АО государственного значения.

В третьей главе диссертации, названием **«Пути эффективной организации финансовых отношений между государством и корпоративными структурами»**, исследованы направления эффективной организации налоговых и инвестиционных отношений между государством и корпоративными структурами.

На основе Постановления Президента Республики Узбекистан № ПП-2454 от 21 декабря 2015 года «О дополнительных мерах по привлечению иностранных инвесторов в акционерные общества» введен порядок, в связи с которым в акционерных обществах доля иностранного инвестора в уставном капитале должна составлять не менее 15%. Во исполнение данного Постановления принято постановление Кабинета Министров Республики Узбекистан № 33 от 10.02.2016 года. В этом постановлении, с точки зрения привлечения инвестиций в АО, акционерные общества делятся на три группы (Рисунок 5.).

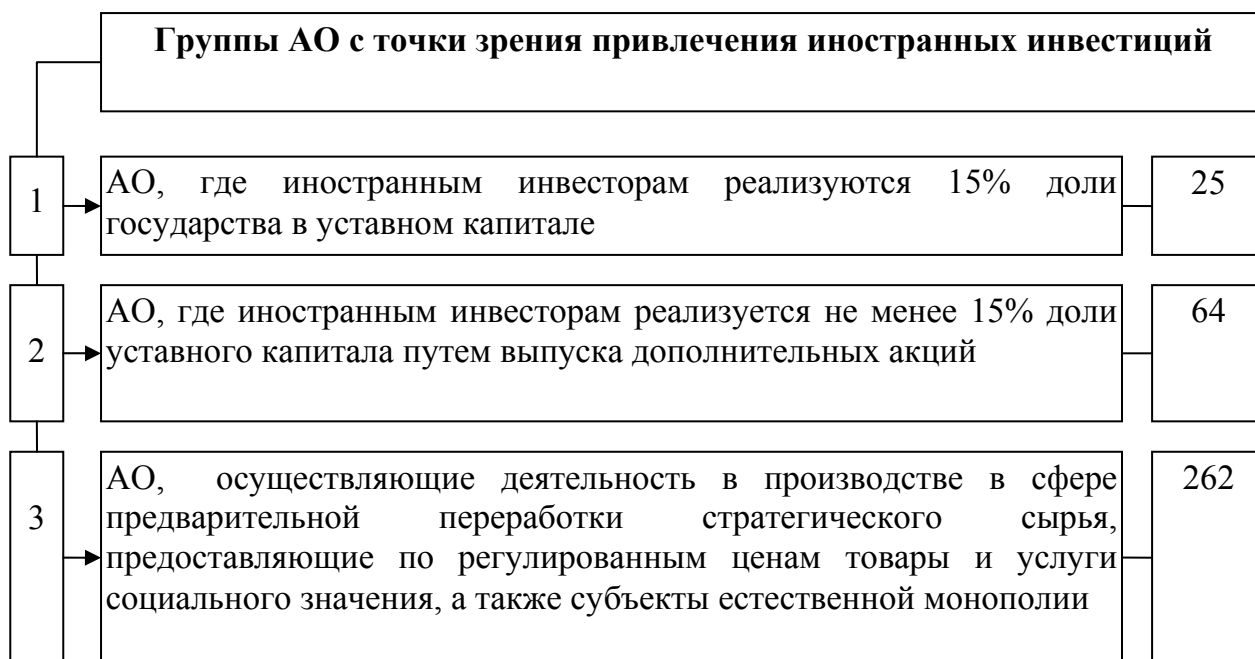


Рисунок 5. Группы акционерных обществ с точки зрения привлечения иностранных инвестиций¹⁸.

Приведенные на Рисунке 5 акционерные общества 1 и 2 группы могут привлечь не менее 15% иностранных инвестиций в уставный капитал. Это составляет 25% всех акционерных обществ, остальные АО освобождаются от

¹⁸ Подготовлено на основе Постановления №33 Кабинета Министров РУз от 10 февраля 2016 года.

обязательства привлечения иностранных инвестиций. Определение сложных ограничений, как привлечение иностранных инвестиций в некоторые АО в условиях рыночной экономики, оказывает отрицательное влияние на конкурентную среду и свободу субъектов предпринимательства.

В общем, привлечение иностранных инвестиций в АО Узбекистана считается положительным процессом. Потому что вместе с инвестициями в АО привлекаются иностранные менеджеры и новые инновационные технологии и идеи. Думаем, определение обязательности такого положения, а также ограничения деятельности АО не подходят рыночным принципам. Поэтому в законодательных документах определенный порядок привлечения не менее 15% инвестиций в уставной капитал АО целесообразно отменить.

В таблице 6 даны сведения об акционерных обществах Узбекистана за последние годы, в которых были привлечены иностранные инвестиции.

По данным видно, что в 2016 году в 309, то есть в 46% АО были привлечены иностранные инвестиции, в том числе в 179, то есть в 27% АО инвестиции были привлечены до установления порядка привлечения в 15%, и у них инвестиций было достаточно. В результате реформ 2016 года только в 42 АО были привлечены инвестиции с 15% в уставном капитале, что составило 6,2% всех акционерных обществ. Значит, нормативный документ оказал влияние только на 6,2% АО. По нашему мнению, нужно отменить порядок установления 15% доли в уставном капитале иностранных инвестиций. Потому что акционерные общества, добивающиеся высокой прибыли и эффективного сотрудничества в международных отношениях, внедряющие современное корпоративное управление, могут сами привлекать иностранные инвестиции. Для этого нет необходимости со стороны государства определять порядок привлечения иностранных инвестиций.

Таблица 6

Анализ состояния иностранных инвестиций в акционерных обществах¹⁹

№	Показатели	31.12.2015		31.12.2016		31.12.2017	
		количество	%	количество	%	количество	%
1	Всего количество АО	717	100	660	100	610	100
2	Количество АО с участием иностранных инвесторов	334	47	309	46,8	319	52,3
3	Количество АО, в уставном капитале которых 15% и более участие иностранных инвесторов	137	19	179	27,1	182	29,8
4	Количество АО, в уставном капитале которых не менее 15% иностранных инвестиций	-	-	42	6,4	3	0,5

¹⁹ Составлено автором на основе данных Государственного комитета Республики Узбекистан по содействию приватизированным предприятиями развитию конкуренции.

Отсутствие в законодательных документах правовых полномочий государственного представителя в АО с долей государства не менее 50% в уставном капитале становится причиной ряда проблем при принятии управленческих решений и организации современного корпоративного управления. Поэтому определение в законодательных документах прав и обязанностей государственного представителя в АО с участием доли государства будет служить эффективному финансовому управлению.

В деятельности акционерных обществ одним из основных проблем эффективной организации инвестиционной деятельности считается правильная оценка степени эффективности инвестиционных проектов и заключений по ним.

Здесь важное место занимает расчет финансовых показателей, служащих основой для принятия финансовых решений и расчета показателей эффективности инвестиционных проектов. С целью быстрого и качественного финансового расчета в рамках научного исследования разработана электронная программа «Оценка инвестиционных проектов». Данная программа рассчитана на автоматический учет показателей эффективности инвестиций АО, то есть чистого приведенного дохода (NPV), внутренней нормы доходности (IRR), внутренней нормы модификационной доходности (MIRR), периода окупаемости (PP), дисконтированного периода окупаемости (DPP).

Это, в свою очередь, даст возможность эффективной организации деятельности в акционерных обществах. На сегодняшний день данная программа используется на практике деятельности Государственного комитета по инвестициям. В результате этого было сэкономлено время для оценки эффективности инвестиционных проектов и обеспечена эффективная деятельность.

В Узбекистане эффективная организация деятельности АО осуществляющих деятельность в местных и международных рынках, считается одним из основных задач, которое необходимо решать. Для этого необходимо создать и улучшить инвестиционную среду в Узбекистане. В частности, для привлечения иностранных инвесторов в АО необходимо повысить инвестиционную привлекательность в стране, со стороны государства стимулировать привлечение иностранных инвестиций. Необходимо также создать условия для иностранных инвесторов для купли-продажи ценных бумаг на фондовых биржах. Для этого необходимо создать соответствующую инфраструктуру для регистрации в порядке онлайн иностранных инвесторов в институтах фондового рынка, а также необходимо в коммерческих банках открыть валютные счета, что позволит повысить активность иностранных инвесторов на финансовом рынке. Такая практика способствует расширению деятельности иностранных инвесторов в Узбекистане и обеспечит рост оборота корпоративных ценных бумаг в акционерных обществах.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В рамках данного исследования были сформированы следующие заключения:

1. Финансовые отношения между государством и корпоративными структурами являются основной и неотъемлемой частью финансовых отношений, и их эффективная организация положительно влияет как на деятельность корпоративных структур, так и для государства.

2. В Узбекистане применение практики передачи в хозяйственные органы управления доли государства в уставном капитале акционерных обществ на практике не приводит к уменьшению доли государственного сектора в акционерном капитале.

3. В Узбекистане доля государства в уставном капитале акционерных обществ остаётся высокой по сравнению с частным сектором, то есть степень участия государства составляет 71,66% от общего акционерного капитала и это требует развития частного сектора экономики.

4. Установление законодательном порядке, требования обязательности доли иностранных инвестиций не соответствуют рыночным принципам. Поэтому внедрение на практике разработанного научного предложения об отмене порядка по обязательности 15 % доли привлеченного иностранного капитала в уставном капитале акционерных обществ, благоприятно влияет на создание акционерных обществ и улучшить привлекательность инвестиционной среды.

5. Применение на практике научного предложения по открытию расчетного счета в коммерческих банках, в иностранной валюте для иностранных инвесторов, целях обеспечения участия их в торгах ценных бумаг в Узбекистане, дает возможность иностранным инвесторам активное участие на рынке ценных бумаг и обеспечивает благоприятную инвестиционную привлекательность.

6. Использование на практике программы оценки инвестиционных проектов способствует повышению эффективности инвестиционных проектов и экономии времени при расчете финансовых показателей.

7. Внедрение на практике научного предложения, которое предусматривает привлечение внимания на ускорение приватизации, в акционерных обществах доля государства которых составляет от 50 до 75 процентов, а также в необходимых случаях в определенный период в акционерных обществах имеющие государственное значение сохранить применение «золотой акции». Это приводит к развитию частного сектора и повышению финансовой стабильности в акционерных обществах.

8. Внедрение на практику разработанного научного предложения имеющий ввиду внесения изменений в закон Республики Узбекистан от 6 мая 2014 года «Об акционерных обществах и защите прав акционеров» конкретного установления, прав и обязанностей представителя государства участвующий, от имени государства в собрании акционеров и наблюдательном совете акционерных обществ с участием государства способствуют повышению эффективности корпоративного управления в акционерных обществах.

**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

KURBONOV JAVLONBEK JURABEKOVICH

**PERSPECTIVES OF EFFECTIVE ORGANIZATION OF FINANCIAL
RELATIONS BETWEEN THE STATE AND CORPORATE STRUCTURES**

08.00.07 – Finance, money circulation 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/Iqt211 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, professor

Official opponents: **Jumaev Nodir Khosiyatovich**
Doctor of economics science, professor
Khusanov Nodir Jumaevich
Candidate of economic sciences, associate professor

Leading organization: **Republican graduate School of Business and management
named after Abu Raihan Beruni**

The defense of the dissertation will take place on _____ «____», 2019 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, Professor

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 proposals and practical recommendations aimed at the effective organization of financial relations between the state and joint-stock companies in Uzbekistan.

The tasks of the research work: in order to achieve the set aim of the research work, the following tasks were defined:

- to research the economic essence of financial relations between the state and joint stock companies;

- to research investment and tax relations between the state and joint stock companies;

- to substantiate scientifically the peculiarities of the state financial policy related to attracting capital in joint stock companies;

- to analyse the impact of public investment policy on the activity of joint stock companies and develop scientifically-based conclusions;

- to assess the state of the participation in the authorized capital of joint stock companies, as well as developing scientific proposals and practical recommendations for optimizing the level of state participation.

The objects of the research work are joint stock companies operating in the Republic of Uzbekistan.

The scientific novelty of the research work is as follows:

- the concept of «corporate finance» has been improved by determining the priority of achieving the set goal regarding the organization by the legal entities in the form of corporate structures, as well as ensuring the increase of the share capital;

- the existing requirements for the participation of foreign investors in the authorized capital of joint-stock companies in the state investment policy have been developed by taking into account the formation of a favorable investment environment.

- the scientific proposal has been offered on opening accounts in commercial banks and giving the right to buy (sell) securities in foreign currency for foreign investors;

- the assessing mechanism in the innovative form of financial indicators which show the effectiveness of investment projects such as NPV, MIRR, IRR, PP, DPP has been improved.

The implementation of the research results. On the basis of proposals for the effective organization of financial relations between the state and corporate structures, the following have been implemented:

The scientific and theoretical views, the features and the author's description of the economic content of the concept of «corporate finance» are reflected in the textbook named «Zamonaviy korporativ boshqaruv» which was permitted for publication by the Ministry of Higher and Secondary Special Education (certificate No. 744-023 based on the order No. 744 of August 25, 2018 of the Ministry of

Higher and Secondary Special Education). The result of this has given the opportunity to define and light up the definition and the boundaries of these concepts when organizing the financial relations of corporate structures;

the scientific proposal for the abolition of the requirement of a 15% share of foreign investors in the authorized capital of joint-stock companies is reflected in the Road Map (paragraph 30), approved by the Resolution of the President of the Republic of Uzbekistan. PP-3852 dated July 13, 2018 «On measures to further improve the rating of the Republic of Uzbekistan in the annual report of the World Bank and the International Finance Corporation Doing Business» (Reference No. 2078/02-09 of September 18, 2018 of the State Committee of the Republic of Uzbekistan for assistance to privatized enterprises and development of competition). As a result, an attractive investment environment was created, the existing deficiencies in the legislation were eliminated;

the scientific proposal to give the right to foreign investors to open accounts and buy (sell) securities in foreign currency in commercial banks of the Republic of Uzbekistan is reflected in the «Road Map» (p.30), approved by the Resolution of the President of the Republic of Uzbekistan. PP-3852 dated July 13, 2018 «On measures to further improve the rating of the Republic of Uzbekistan in the annual report of the World Bank and the International Finance Corporation Doing Business» (Reference No. 2078 / 02-09 of September 18, 2018 of the State Committee of the Republic of Uzbekistan for assistance to privatized enterprises and development of competition). As a result, a further increase in the rating of the Republic of Uzbekistan was achieved in the Doing Business report of the influential International Finance Corporation and the World Bank and accelerated the attraction of foreign investors to the stock market;

the scientific proposal for the implementation of the electronic program named «Electronic Program for Evaluation of Investment Projects» in practice (entered into the state register No. DGU 04305 by the Intellectual Property Agency of the Republic of Uzbekistan. March 16, 2017) has been implemented into practice by the State Committee on Investments of the Republic of Uzbekistan. (Information No. SHV-03/05-3739 of the State Committee on Investments of Uzbekistan on May 10, 2018). As a result of the implementation of this proposal in practice, it has been achieved to investment efficiency and saving time spent on the calculation of NPV, IRR, MIRR, PP, DPP - indicators that evaluate the effectiveness of investment projects.

Structure and size of dissertation. The dissertation work consists of the introduction, three chapters, the conclusion and the list of references. The volume of the dissertation is 120 pages.

ЭЪЛОН ҚИЛИНГАН ИШЛАР РЎЙХАТИ
СПИСОК ОПУБЛИКОВАННЫХ РАБОТ
LIST OF PUBLISHED WORKS

I бўлим (I часть; I part)

1. Қурбонов Ж.Ж. Солиқ ислохотлари ва уларнинг солиқ тўловчиларга таъсири // Молия. – Тошкент, 2011. – №1. – Б. 118-122.(08.00.07; №12).
2. Қурбонов Ж.Ж. Корхоналарда солиқларни режалаштириш масалалари // Молия. – Тошкент, 2013. – № 6. – Б. 75-79. (08.00.07; №12).
3. Kurbonov J.J. Public and Private Sector Relations for Economic Growth: Evidence from Uzbekistan // European Journal of Business and management. Vol.8, No.6, 2016. – P. 186-189. (Global Impact Factor 7,17).
4. Қурбонов Ж.Ж. Корпоратив тузилмаларда капитал баҳоси ва уни ҳисоблаш механизми // Biznes-Эксперт. – Тошкент, 2016. – №9. – Б. 11-15. (08.00.07; №3).
5. Қурбонов Ж.Ж. Давлат ва корпоратив тузилмалар ҳамкорлигида ўзаро инвестицион муносабатларни самарали ташкил этиш йўллари // Халқаро молия ва ҳисоб (илмий электрон журнал). – Тошкент, 2016. – №2. (08.00.07; №19).
6. Қурбонов Ж.Ж. Мамлакатимиз акциядорлик жамиятларида давлат иштироки ҳолати ва унинг таҳлили // Халқаро молия ва ҳисоб (илмий электрон журнал). – Тошкент, 2017. - №3. (08.00.07; №19).
7. Kurbonov J.J. The ways of effective organizing the corporate finance in companies // The 9th Conference of culture & Accounting Association. Cooperated by Tashkent Financial Institute and Pukyong National University. – Tashkent. 2015. –P. 192-194.
8. Қурбонов Ж.Ж. Вопросы совершенствования правовых основ механизма государственного и корпоративного управлений. // Z 40 Zbiór artykułów naukowych. Konferencji Międzynarodowej Naukowo Praktycznej Polityka. Państwo i Prawo. Priorytetowe obszary badawcze: od teorii do praktyki . – Warszawa: «Diamond trading tour», 2016. – P. 94-95.
9. Қурбонов Ж.Ж. Давлат ва корхоналар ўртасида солиқ хавфсизлигини таъминлаш йўллари. // Саноат корхоналари ва ташкилотларини бошқарувида иқтисодий хавфсизликни ташкил этиш ҳамда таъминлаш муаммолари. Республика илмий-амалий семинари. –Тошкент, «ТОХТБЮ», 2015.– Б. 109-111.
10. Қурбонов Ж.Ж. Тижорат банклари инвестицион фаолиятини самарали ташкил этиш. // Халқаро талаблар асосида тижорат банклари фаолиятини рейтинг баҳолаш. республика илмий-амалий анжумани. -Тошкент.: «Иқтисодиёт», 2011. – Б. 56-57.

II бўлим (II часть; II part)

11. Қурбонов Ж.Ж. ва бошқ. Корпоратив молияни бошқаришнинг долзарб масалалари. Монография. – Т.: «Iqtisod-Moliya», 2017. – 224 б.

12. Қурбонов Ж.Ж., Элмирзаев С.Э. Давлат ва корпоратив молия муносабатларда солиқ хавфсизлигини таъминлаш масалалари // Молия. – Тошкент, 2014. – № 2. – Б. 81-86. (08.00.07; №12).

13. Ташмурадова Б.Э., Қурбонов Ж.Ж. Корпоратив тузилмалар ва давлат ўртасидаги ўзаро молиявий муносабатлар тизими // Biznes-Эксперт. – Тошкент, 2015. – №11. – Б. 7-11. (08.00.07; №3).

14. Қурбонов Ж.Ж. Инвестицион лойиҳаларни баҳолаш электрон дастури. № DGU 04305. Ўзбекистон Республикаси Интеллектуал мулк агентлиги томонидан 2017 йил 16 мартда давлат реестрига киритилган.

15. Элмирзаев С.Э., Қурбонов Ж.Ж. «Корпоратив молия» фанидан электрон дарслик. № DGU 03695. Ўзбекистон Республикаси Интеллектуал мулк агентлиги томонидан 2016 йил 29 апрелда давлат реестрига киритилган.

16. Қурбонов Ж.Ж. ва бошқалар «Молиявий менежмент» фанидан электрон дарслик. № DGU 04167. Ўзбекистон Республикаси Интеллектуал мулк агентлиги томонидан 2017 йил 12 январда давлат реестрига киритилган.

17. Қурбонов Ж.Ж., Элмирзаев С.Э. «Самарадорликнинг муҳим кўрсаткичларини баҳолаш». № DGU 04683. Ўзбекистон Республикаси Интеллектуал мулк агентлиги томонидан 2017 йил 23 августда давлат реестрига киритилган.

18. Қурбонов Ж.Ж. Акциядорлик жамиятлари ва давлат ўртасида ўзаро молиявий муносабатларни самарали ташкил этиш йўллари. // Корпоратив бошқарув: жорий ҳолат, муаммолар, тенденциялар ва ривожланиш истиқболлари. Халқаро илмий-амалий конференция. – Тошкент. «Адабиёт учқунлари», 2017. – КБИТМ.– Б. 114-117.

19. Қурбонов Ж.Ж. Мамлакатимизда давлат ва акциядорлик жамиятлари ҳамкорлиги. // Иқтисодиётда таркибий ўзгаришларни чуқурлаштиришда давлат молиясини ислоҳ қилишнинг устувор йўналишлари. Халқаро илмий-амалий конференция. – Тошкент. 2017. – ДБА. Б. – 384-390.

20. Қурбонов Ж.Ж. Аграр сектор корхоналари ва давлат молиявий муносабатлари. // Аграр соҳани бошқаришнинг молия кредит механизмини такомиллаштириш. Халқаро илмий-амалий конференция. –Тошкент: «Иқтисод-молия», 2014. – Б. 221-222.

Автореферат “Жамият ва бошқарув” журналида таҳрирдан
ўтказилди (07.12.2018 йил)

Босишга рухсат этилди: 14.12.2018 йил.
Бичими 60x45 ¹/₈, «Times New Roman»
гарнитурда рақамли босма усулида босилди.
Шартли босма табағи 3,2. Адади: 100. Буюртма: № 45.

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

“MEHRIDARYO” МЧЖ босмахонасида чоп этилди.
100128, Тошкент, Лабзак кўчаси, 13.