

**ТОШКЕНТ ДАВЛАТ ИҚТИСОДИЁТ УНИВЕРСИТЕТИ**  
**ҲУЗУРИДАГИ ИЛМИЙ ДАРАЖА БЕРУВЧИ**  
**DSc.03/10.12.2019.I.16.01 РАҚАМЛИ ИЛМИЙ КЕНГАШ**  

---

**ТОШКЕНТ ДАВЛАТ ИҚТИСОДИЁТ УНИВЕРСИТЕТИ**

**УСМОНОВ БУНЁД АКТАМ ЎҒЛИ**

**АКЦИЯДОРЛИК ЖАМИЯТЛАРИ КАПИТАЛИНИ БОШҚАРИШ**  
**САМАРАДОРЛИГИНИ ОШИРИШ ЙЎЛЛАРИ**

**08.00.07 – Молия, пул муомаласи ва кредит**

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

**Тошкент – 2022**

**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**

**Усмонов Бунёд Ақтам ўғли**

Акциядорлик жамиятлари капиталини бошқариш самарадорлигини  
ошириш йўллари ..... 3

**Усмонов Бунёд Ақтам угли**

Пути повышения эффективности управления капиталом  
акционерных обществ ..... 23

**Usmonov Bunyod Aktam ugli**

Ways to raise the efficiency of capital management of joint stock  
companies ..... 43

**Эълон қилинган ишлар рўйхати**

Список опубликованных работ  
List of published works ..... 48

**ТОШКЕНТ ДАВЛАТ ИҚТИСОДИЁТ УНИВЕРСИТЕТИ**  
**ҲУЗУРИДАГИ ИЛМИЙ ДАРАЖА БЕРУВЧИ**  
**DSc.03/10.12.2019.I.16.01 РАҚАМЛИ ИЛМИЙ КЕНГАШ**  

---

**ТОШКЕНТ ДАВЛАТ ИҚТИСОДИЁТ УНИВЕРСИТЕТИ**

**УСМОНОВ БУНЁД АКТАМ ЎҒЛИ**

**АКЦИЯДОРЛИК ЖАМИЯТЛАРИ КАПИТАЛИНИ БОШҚАРИШ**  
**САМАРАДОРЛИГИНИ ОШИРИШ ЙЎЛЛАРИ**

**08.00.07 – Молия, пул муомаласи ва кредит**

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

**Тошкент – 2022**

**Фалсафа доктори (PhD) диссертацияси мавзуси Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамаси ҳузуридаги Олий аттестация комиссияси томонидан B2022.1.PhD/Iqt2011 рақам билан рўйхатга олинган.**

Диссертация иши Тошкент давлат иқтисодиёт университетида бажарилган.

Диссертация автореферати уч тилда (ўзбек, рус, инглиз (резюме)) Илмий кенгаш веб-саҳифаси ([www.tsue.uz](http://www.tsue.uz)) ва «Ziyounet» Ахборот-таълим порталида ([www.ziyounet.uz](http://www.ziyounet.uz)) жойлаштирилди.

**Илмий раҳбар:**

**Эшов Мансур Пўлатович**  
иқтисодиёт фанлари доктори, профессор

**Расмий оппонентлар:**

**Саттаров Одилжон Бердимуратович**  
иқтисодиёт фанлари доктори, доцент  
**Тошматов Шухрат Амонович**  
иқтисодиёт фанлари доктори, профессор

**Етакчи ташкилот:**

**Тошкент молия институти**

Диссертация ҳимояси Тошкент давлат иқтисодиёт университети ҳузуридаги илмий даражалар берувчи DSc.03/10.12.2019.I.16.01 рақамли Илмий кенгашнинг 2022 йил «\_\_\_\_\_» \_\_\_\_\_ куни соат \_\_\_\_\_ даги мажлисида бўлиб ўтади. Манзил: 100066, Тошкент шаҳри, Ислом Каримов кўчаси, 49-уй. Тел.: (99871) 239-28-72; факс: (99871) 239-43-51; e-mail: [info@tsue.uz](mailto:info@tsue.uz).

Диссертация билан Тошкент давлат иқтисодиёт университетининг Ахборот-ресурс марказида танишиш мумкин (\_\_\_\_\_ рақам билан рўйхатга олинган). Манзил: 100066, Тошкент шаҳри, Ислом Каримов кўчаси, 49. Тел.: (99871) 239-28-72; факс: (99871) 239-43-51; e-mail: [info@tsue.uz](mailto:info@tsue.uz).

Диссертация автореферати 2022 йил «\_\_\_\_\_» \_\_\_\_\_ куни тарқатилди.

(2022 йил \_\_\_\_\_ даги \_\_\_\_\_ -рақамли реестр баённомаси).

**Н.Х. Жумаев**

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

**Б.Т. Бердияров**

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

**С.К. Худойкулов**

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

## **КИРИШ (фалсафа доктори (PhD) диссертацияси аннотацияси)**

**Диссертация мавзусининг долзарблиги ва зарурати.** Жаҳонда йирик компанияларнинг инвестиция жозибадорлиги ва инвестиция маблағларининг ҳаракатида сезиларли даражада ўзгаришлар кузатилаётган бўлиб, бу эса ўз навбатида, акциядорлик жамиятлари капиталини бошқариш самарадорлигига, хусусан, жамиятнинг молиявий барқарорлигига ҳам ўзининг таъсирини кўрсатмоқда. Натижада «компаниялар капиталини самарали бошқариш ҳамда унинг қийматини баҳолашда ривожланган мамлакатлар фойдаланаётган усулларни жорий этиш, шунингдек, капитал бошқарув самарадорлигини оширишда молиявий активларни баҳолаш модели ва капиталнинг ўртача тортилган қиймати моделидан фойдаланиш ҳамда компания капиталнинг оқилона таркибини аниқлаш долзарб бўлиб қолмоқда»<sup>1</sup>. Ўз навбатида, капиталдан фойдаланиш самарадорлигини ошириш, капитал таркибини оптималлаштириш, капиталнинг таркибий тузилмасини молиявий барқарорликни таъминлаш стратегияларига мос равишда шакллантириш билан боғлиқ муаммоларнинг мавжудлиги аввало капитални бошқаришнинг замонавий ва инновацион услубларини такомиллаштиришни тақозо этади.

Жаҳонда акциядорлик жамиятлари капиталини бошқариш самарадорлигини оширишнинг устувор йўналишларини аниқлаш, мазкур жараёнда асосий таъсир этувчи коэффициентларни босқичма-босқич ошириш орқали молиявий барқарорлик ва мустақилликни таъминлаш, капитал самарадорлигига таъсир этувчи омилларни эконометрик таҳлил қилиш орқали мавжуд муаммоларни аниқлаш ҳамда уларни бартараф этишга доир аниқ чоралар ишлаб чиқишни назарда тутати.

Ўзбекистонда акциядорлик жамиятларини трансформация қилиш ва хусусийлаштириш ҳамда замонавий корпоратив бошқарув механизмини ривожлантиришнинг жорий босқичида капитални бошқариш самарадорлигини ошириш, жалб қилинаётган капитал баҳосини бозор қонуниятлари асосида аниқлаш ва келгусида олинадиган даромадликка мос равишда жойлаштириш, халқаро капитал бозоридан ресурслар жалб қилиш ва улардан самарали фойдаланиш борасида қатор ислохотлар амалга оширилмоқда. Акциядорлик жамиятлари капиталини бошқарув самарадорлигини оширишда ўз капитали ва қарз капитали ўртасидаги мувозанатни сақлаш механизмини ишлаб чиқишни тақозо этади. 2022-2026 йилларга мўлжалланган Янги Ўзбекистоннинг тараққиёт стратегиясида «мамлакатимизда капитал ҳаракатини босқичма-босқич эркинлаштириш ҳамда йирик корхоналарни ва улардаги улушларни (акцияларни), шу жумладан фонд биржаси орқали хусусийлаштириш» белгиланган. Шу сабабли, капитал билан боғлиқ бўлган мультипликатор, самарадорлик ва левераж коэффициенти каби кўрсаткичлар қийматини аниқлаш бу борадаги илмий тадқиқотларнинг асосий йўналишлари ҳисобланади.

Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2022 йил 28 январдаги ПФ-60-сон «2022-2026 йилларга мўлжалланган Янги Ўзбекистоннинг Тараққиёт стратегияси тўғрисида»ги, 2021 йил 13 апрелдаги ПФ-6207-сон «Капитал

<sup>1</sup> <https://home.kpmg/de/en/home/insights/2020/10/cost-of-capital-study-2020.html>

бозорини янада ривожлантириш чора-тадбирлари тўғрисида»ги, 2018 йил 1 августдаги ПФ-5495-сон «Ўзбекистон Республикасида инвестиция мухитини тубдан яхшилаш чора-тадбирлари тўғрисида»ги, 2015 йил 24 апрелдаги ПФ-4720-сон «Акциядорлик жамиятларида замонавий корпоратив бошқарув услубларини жорий этиш чора-тадбирлари тўғрисида»ги фармонлари, 2019 йил 1 июлдаги ПҚ-4381-сон «Баҳолаш фаолиятини янада такомиллаштириш ҳамда паст рентабелли ва фаолият юритмаётган давлат иштирокидаги корхоналарни сотиш механизмларини соддалаштириш чора-тадбирлари тўғрисида»ги қарорлари, 2019 йил 3 апрелдаги ПҚ-4265-сон «Кимё саноатини янада ислох қилиш ва унинг инвестициявий жозибадорлигини ошириш чора-тадбирлари тўғрисида»ги қарорлари, 2015 йил 21 декабрдаги ПҚ-2454-сон «Акциядорлик жамиятларига хорижий инвесторларни жалб қилиш борасидаги қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида»ги қарорлари ва бошқа меъёрий-ҳуқуқий ҳужжатларда белгиланган вазифаларни амалга оширишда мазкур диссертация муайян даражада хизмат қилади.

**Тадқиқотнинг республика фан ва технологиялар ривожланишининг устувор йўналишларига боғлиқлиги.** Тадқиқот иши республика фан ва технологиялар ривожланишининг I. «Демократик ва ҳуқуқий жамиятни маънавий-ахлоқий ва маданий-маърифий ривожлантириш, инновацион иқтисодиётни шакллантириш» устувор йўналишларига мувофиқ бажарилган.

**Муаммонинг ўрганилганлик даражаси.** Акциядорлик жамиятлари капиталини бошқарув самарадорлигини ошириш ҳамда уни молиявий барқарорлигини таъминлашнинг илмий-назарий ва амалий масалалари Ф.Модильяни, М.Миллер, А.Дамодаран, С.Майерс, Н.Майлуф, Х.Леланд, Р.Брейли, Т.Теплова, В.Баранов, Ж.Граҳам, С.Харвей, А.Заров, С.Надежда, Л.Петрова, М.Ирман, А.Пурвати, Н.Арипин, О.Абдулмумини каби хорижлик иқтисодчи олимларнинг илмий тадқиқот ишларида ўзига хос тарзда тадқиқ этилган бўлиб, шунингдек капитал самарадорлигини оширишнинг муҳимлиги ва у билан бўлган муаммолар ўз аксини топган<sup>2</sup>.

---

<sup>2</sup> Modigliani F., Miller M.H. (1958). «The cost of capital, corporation finance and the theory of investment». The American Economic Review, Vol. 48, № 3 pp.261-97.; Damodaran, A. (2012). «Investment valuation: Tools and techniques for determining the value of any asset». Wiley; 3 editions, pp-992.; Myers, S., and N.S. Majluf, (1984). «Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information. Those Investors Do Not Have» Journal of Financial Economics Vol. 13, №2 pp.187-221.; Leland, H., 1994. Corporate debt value, bond covenants, and optimal capital structure. Journal of Finance Vol. 49, № 4., pp.1213-1252; Ричард Брейли, Стюарт Майерс. Принципы корпоративных финансов. еттинчи нашр. Москва-2015.212. ; Теплова Т.В. Финансовый менеджмент: управление капиталом и инвестициями и др. – М.: ГУ ВШЭ, 2000. 504 с.; Баранов В.В. Финансовый менеджмент. Механизмы финансового управления предприятиями в традиционных и наукоемких отраслях. М.: Дело, 2002. 272 с.; Graham, J.R. and Harvey, C.R (2001) «The theory and practice of corporate finance: evidence from the field», Journal of Financial Economics 60, 187-243; Andrey Nikolaevich Zharov, Nadezda A. Stashevskaya, Leila A. Petrova (2018). Theoretical Approaches Of Assessment Of Financial Sustainability Of An Enterprise. International Journal of Pure and Applied Mathematics. Volume 119 № 17 2018, pp. 1393-1397.; Husna,A., & Satria,I. (2019). Effects of return on asset, debt to asset ratio, current ratio, firm size, and dividend payout ratio on firm value.International Journal of Economics and Financial Issues,9(5), 50-54.; Irman, M., & Purwati, A. A. (2020). Analysis On The Influence Of Current Ratio, Debt to Equity Ratio and Total Asset Turnover Toward Return On Assets On The Otomotive and Component Company That Has Been Registered In Indonesia Stock Exchange Within 2011-2017. International Journal of Economics Development Research (IJEDR), 1(1), 36-44.; Aripin, Norhani and Abdulmumuni, Ogirima (2020) Financial leverage and financial performance of Nigerian manufacturing firms. International Journal of Supply Chain Management (IJSCM), 9 (4). pp. 607-614. ISSN 2050-7399.

Акциядорлик жамиятлари капитал самарадорлигини оширишнинг назарий ва амалий жиҳатлари ўзбекистонлик иқтисодчи олимлар, Н.Жумаев, М.Эшов, Б.Беркинов, Б.Тошмуродова, А.Бурханов, Ш.Шоҳаъзамий, М.Хамидулин, Р.Карлибаева, С.Элмирзаев, Х.Худойқулов, Х.Қурбонов, О.Ҳамдамов ва бошқаларнинг илмий тадқиқот ишларида ёритилган<sup>3</sup>.

Таъкидлаш лозимки, юқорида келтирилган олимларнинг илмий тадқиқот ишларида акциядорлик жамиятлари капитал активлари қийматини баҳолашга доир тадқиқотлар олиб борилган бўлсада, акциядорлик жамиятлари капиталини бошқарув самарадорлигини ошириш етарлича ўрганилмаганлиги ва алоҳида комплекс тадқиқ этилмаганлиги, танланган мавзунинг долзарблигидан далолат беради.

**Диссертация мавзусининг диссертация бажарилган олий таълим муассасасининг илмий тадқиқот ишлари билан боғлиқлиги.** Диссертация иши Тошкент давлат иқтисодиёт университети илмий-тадқиқот ишларига мувофиқ «Ўзбекистонда инвестиция фондларининг ўзига жалб этиш механизмини ишлаб чиқиш» мавзусидаги илмий лойиҳа доирасида бажарилган.

**Тадқиқотнинг мақсади** акциядорлик жамиятлари капиталини бошқарув самарадорлигини оширишга қаратилган таклиф ва тавсиялар ишлаб чиқишдан иборат.

**Тадқиқотнинг вазифалари:**

акциядорлик жамиятлари капиталини бошқариш самарадорлигини баҳолашнинг илмий-назарий асосларини тадқиқ этиш;

акциядорлик жамиятлари капиталини бошқариш самарадорлигини баҳолаш, таҳлил қилиш кўрсаткичларини таснифлаш ва асосий хусусиятларини аниқлаш;

ривожланган мамлакатлар компанияларида капитал бошқариш самарадорлигининг баҳолаш усулларидан фойдаланишнинг ўзига хос жиҳатларини асослаш;

акциядорлик жамиятларининг қарз капиталини баҳолашнинг замонавий усул ва воситаларини тадқиқ қилиш;

Ўзбекистонда акциядорлик жамиятлари капиталини бошқариш самарадорлигини баҳолаш билан боғлиқ бўлган муаммоларни аниқлаш ва уларни баргараф этишга қаратилган тегишли таклифлар шакллантириш;

акциядорлик жамиятлари капиталини бошқариш самарадорлигига таъсир этувчи омилларни аниқлаш ва уларни эконометрик моделлаштириш асосида аниқ илмий натижага эришиш;

---

<sup>3</sup> Эшов М. Корхонанинг фундаментал қийматини бошқариш: назария ва амалиёт. Монография. – Т.: «Манавият», 2020.-200 б.; Жумаев Н.Х. Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози: моҳияти, сабаб-оқибатлари ва Ўзбекистонга таъсири. – Тошкент, 2009. – 123 б.; Тошмуродова Б.Э., Элмирзаев С.Е., Турсунова Н.Р. Молиявий менежмент. Дарслик. – Т.: ТМИ, 2017. 325 б.; Бурханов А.У., Ҳамдамов О.Н.. Молиявий менежмент. Дарслик. – Т.: «Инновацион ривожлантириш нашриёт – уйи», 2020. 240-241-б.; Карлибаева Р.Х. Акциядорлик жамиятларида молиявий менежмент тизимини самарали ташкил этиш йўллари. И.ф.д. ил. дар. ол. дисс. автореферат. -Т, 2018, 30 б.; Элмирзаев С.Э., Бердиев Ў.Ж., Бўриев Ж.П. Миллий корпоратив облигациялар бозори: жорий ҳолат ва истиқболлар. Экономика и финансы (Узбекистан), 2021. (2 (138)), 33-38-б.; Худойқулов Х.Х. Акциядорлик жамиятларининг капитал қийматини баҳолашнинг методологик асосларини такомиллаштириш. DSc. ил.дар. диссер. автореф. – Т.: 2021. – 21 б.; Қурбонов Х. Корпоративные финансы. - Тошкент «Иқтисод – Молия», 2007, с.40.; Ходиев Б.Ю., Беркинов Б.Б., Кравченко А.Н. Бизнес қийматини баҳолаш. Ўқув қўлланма. – Тошкент: Фан, 2006, 228 б.; Шоҳаъзамий Ш.Ш. Молия бозори ва қимматли қоғозлар. Дарслик. - Т., ТМИ. 2012, 178 б.; Хамидулин М.Б. Развитие финансового механизма корпоративного управления. – Т.: Молия, 2008, – 204 с.

акциядорлик жамиятлари капиталини бошқариш самарадорлигини оширишга доир илмий таклиф ва амалий тавсиялар ишлаб чиқишдан иборат.

**Тадқиқотнинг объекти** сифатида Ўзбекистонда фаолият юритаётган акциядорлик жамиятлари, хусусан, «Ўзкимёсаноат» акциядорлик жамияти таркибидаги акциядорлик жамиятлари фаолияти олинган.

**Тадқиқотнинг предмети** бўлиб акциядорлик жамиятлари капиталини бошқариш самарадорлигини баҳолаш жараёнида юзага келадиган иқтисодий-молиявий муносабатлар ташкил этади.

**Тадқиқотнинг усуллари.** Диссертацияда иқтисодий-математик моделлаштириш, эмпирик, статистик маълумотларни гуруҳлаш, қиёсий таҳлил, прогнозлаштириш, индукция ва дедукция, танлама кузатув, корреляцион-регрессион таҳлил каби усуллардан фойдаланилган.

**Тадқиқотнинг илмий янгиликлари** қуйидагилардан иборат:

акциядорлик жамиятлари капитали самарадорлигини оширишда ўз ва қарз маблағлари ўртасидаги мутаносибликни 60/40 бўлиши акциядорлик жамиятлари молиявий мустақиллигини таъминлаши асосланган;

юқори қийматга эга истиқболли инвестицион стратегияларни ишлаб чиқишда мультипликатор кўрсаткичлари (умумкапитал рентабеллиги ROCE, левераж коэффициенти DR, соф фойда рентабеллиги NPM, капиталнинг ликвидлик коэффициенти CR) орқали баҳолаш натижасида акциядорлик жамиятлари капитал самарадорлигини ошириш таклифи асосланган;

«Ўзкимёсаноат» акциядорлик жамияти таркибидаги корхоналарда капитал самарадорлигини баҳолашда (CPM - Capital Plan Management) кўрсаткичини киритиш таклиф этилган;

«Ўзкимёсаноат» АЖ таркибидаги акциядорлик жамиятларини хусусийлаштириш амалиётини жадаллаштириш ва қўшимча капитал жалб қилиш натижасида жамиятнинг фойда ва даромадлар миқдорини 2025 йилга қадар истиқболли прогнозлари аниқланган.

**Тадқиқотнинг амалий натижалари** қуйидагилардан иборат:

акциядорлик жамиятларида «капитал» атамаси ва уларни шакллантириш принципларига доир хорижий ва маҳаллий иқтисодчи олимларнинг ёндашувларидан келиб чиққан ҳолда, такомиллаштирилган муаллифлик ёндашуви ишлаб чиқилган ва унинг асосий хусусиятлари аниқлаштирилган;

акциядорлик жамиятларида капитални шакллантириш билан боғлиқ рискларни камайтиришда ўз маблағлари ва қарз маблағлари ўртасидаги нисбатини оптималлаштиришга доир халқаро стандартларга асосан аниқ мезонларни жорий этишнинг илмий асослари шакллантирилган;

капитал самарадорлигини баҳолашга доир халқаро коэффицентлардан фойдаланишнинг услубий жиҳатлари ва улардан миллий амалиётда фойдаланишдаги мавжуд камчиликларини бартараф этишга доир илмий тавсиялар ишлаб чиқилган;

капитал таркибини оптималлаштиришнинг хусусий капитал рентабеллигини ошириш, капитал қийматини минималлаштириш ва молиявий рисклар даражасини камайтириш орқали эришишнинг илмий асослари ишлаб чиқилган;

«Фарғона азот» ва «Бекободцемент» акциядорлик жамиятлари капиталининг таркибий тузилиши, капиталдан фойдаланиш самарадорлик коэффицент-



ларини таҳлил қилиш орқали, капиталдан самарали фойдаланишнинг истиқболли стратегияларини ишлаб чиқишга доир илмий тавсиялар асосланган;

акциядорлик жамиятлари капитали самарадорлигига таъсир этувчи омилларнинг эконометрик таҳлилини амалга ошириш орқали «Фарғона азот» ва «Бекободцемент» АЖларнинг капиталдан фойдаланиш самарадорлигини оширишнинг сценарий-прогноз натижалари аниқланган.

**Тадқиқот натижаларининг ишончлилиги** акциядорлик жамиятлари капиталини бошқариш самарадорлигини оширишнинг илмий-назарий жиҳатлари бўйича хорижлик ва маҳаллий олимларнинг илмий қарашларини ўрганиш, соҳага оид хорижий давлатларнинг илғор тажрибаларини тадқиқ этиш, эксперт баҳолаш натижалари, Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлиги, Ўзбекистон Республикаси Давлат статистика қўмитаси, Корпоратив ахборот ягона портали ва акциядорлик жамиятлари статистик маълумотлари, шунингдек, таклиф ва тавсияларнинг амалиётда жорий этилгани, олинган натижаларнинг ваколатли ташкилотлар томонидан тасдиқланганлиги билан изоҳланади.

**Тадқиқот натижаларининг илмий ва амалий аҳамияти.** Тадқиқот натижаларининг илмий аҳамияти диссертацияда ишлаб чиқилган илмий-назарий хулоса, таклиф ва тавсияларни акциядорлик жамиятлари капиталини бошқариш самарадорлигини оширишнинг назарий жиҳатларини такомиллаштириш, натижада мамлакатимиз капитал бозорини ривожлантириш ҳамда унинг иқтисодиётдаги улушини сезиларли даражада ошириш, хусусан, инвестицияларни жалб этиш салмоғи билан бирга унинг жозибадорлигини оширишда фойдаланиш мумкинлиги билан белгиланади.

Тадқиқот натижаларининг амалий аҳамияти ишлаб чиқилган илмий таклиф ва амалий тавсиялар акциядорлик жамиятлари капиталидан фойдаланиш самарадорлигини ошириш, капитални шакллантириш билан боғлиқ молиявий риск даражасини камайтириш ҳамда капитал миқдорини оширишда замонавий инструментлардан фойдаланилиши мумкинлиги билан изоҳланади.

**Тадқиқот натижаларининг жорий қилиниши.** Тадқиқот натижасида акциядорлик жамиятлари капиталини бошқариш самарадорлигини ошириш амалиётини такомиллаштиришга қаратилган илмий натижалар асосида:

акциядорлик жамиятлари капитали самарадорлигини оширишда ўз ва қарз маблағлари ўртасидаги мутаносибликни 60/40 бўлиши акциядорлик жамиятлари молиявий мустақиллигини таъминлашига доир таклифи «Ўзкимёсаноат» АЖнинг 2022 йил 10 февралдаги 03-455-сон баённома қарорида ўз аксини топган («Ўзкимёсаноат» АЖнинг 2022 йил 10 февралдаги 03-455-сон далолатномаси). Мазкур таклифни амалиётга жорий этиш орқали «Фарғона азот» АЖ халқаро умумэътироф этилган коэффицентларидан бири молиявий левераж коэффиценти (debt-to-equity ratio)ни 2015 йилдаги 4,53 коэффицентдан 2020 йилга келиб 0,25 коэффицентгача камайтиришга эришилган.

юқори қийматга эга истиқболли инвестицион стратегияларни ишлаб чиқишда мультипликатор кўрсаткичлари (умумкапитал рентабеллиги ROCE, левераж коэффиценти DR, соф фойда рентабеллиги NPM, капиталнинг ликвидлик коэффиценти CR) орқали баҳолаш натижасида акциядорлик жамиятлари капитал самарадорлигини ошириш таклифи «Ўзкимёсаноат» АЖнинг 2022 йил 10 февралдаги 03-455-сон баённомасида ўз аксини топган

(«Ўзкимёсаноат» АЖнинг 2022 йил 10 февралдаги 03-455-сон далолатномаси). Мазкур таклифда «Фарғона азот» АЖда капиталдан фойдаланиш самарадорлик коэффициентлар (ROE, ROA, ROS, ROCE)ини баҳолашнинг корреляция матрицаси ва кўп сонли регрессия натижалари асосида 2 хил модел ишлаб чиқилган. Биринчи моделга кўра узоқ муддатли активларнинг бир фоизга оширилиши ROАни 2,79 фоизга оширади, жами мажбуриятларни бир фоизга оширилиши ROАни 4,64 фоизга камайтириши аниқланган. Иккинчи моделга кўра эса узоқ муддатли активларнинг бир фоизга оширилиши ROЕни 2,95 фоизга оширади, жами мажбуриятларнинг бир фоизга оширилиши эса ROЕни 5,73 фоизга камайтирилиши асослаб берилган.

«Ўзкимёсаноат» акциядорлик жамияти таркибидаги корхоналарда капитал самарадорлигини баҳолашда (CPM - Capital Plan Management) кўрсаткичини киритиш таклифи «Ўзкимёсаноат» АЖнинг 2022 йил 10 февралдаги 03-455-сон қарори асосида «Ўзкимёсаноат» АЖ фаолиятига жорий этилган («Ўзкимёсаноат» АЖнинг 2022 йил 10 февралдаги 03-455-сон далолатномаси). Мазкур таклиф Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2019 йил 3 апрелдаги «Кимё саноатини янада ислоҳ қилиш ва унинг инвестициявий жозибадорлигини ошириш чора-тадбирлари тўғрисида»ги ПҚ-4265-сонли қарорида ўз аксини топган. Мазкур таклифни амалиётга жорий этилиши натижасида акциядорлик жамиятининг ижроия органи таркибига кимё саноати соҳасида кўп йиллик амалий тажрибага эга бўлган ва мазкур йўналиш бўйича хорижий нуфузли олий таълим муассасаларини битирувчи кадрлар жалб қилинган шунингдек 2021 йил 17-августда жамиятнинг Кузатув кенгашининг янги аъзолари сайланган.

«Ўзкимёсаноат» АЖ таркибидаги акциядорлик жамиятларини хусусийлаштириш амалиётини жадаллаштириш ва кўшимча капитал жалб қилиш натижасида жамиятнинг фойда ва даромадлар миқдорини 2025 йилга қадар истиқболли прогнозларини ишлаб чиқишга доир таклифи «Ўзкимёсаноат» АЖнинг 2022 йил 10 февралдаги 03-455-сон баённома асосида «Ўзкимёсаноат» АЖ фаолиятига жорий этилган («Ўзкимёсаноат» АЖнинг 2022 йил 10 февралдаги 03-455-сон далолатномаси). Мазкур таклиф асосида акциядорлик жамияти томонидан 2022-2025 йиллар мобайнида босқичма-босқич IPO ларни ўтказиш орқали 750 млрд. сўм миқдорида капитал жалб қилиш натижасида йиллик соф фойда миқдорини 650 млн. сўмга ошириш эконометрик усул-кичик квадратлар усули (OLS) орқали аниқланган ва асослаб берилган.

**Тадқиқот натижаларининг апробацияси.** Тадқиқот натижалари 5 та илмий-амалий анжуманларда, жумладан: 2 та хорижий, 3 та Республика миқёсидаги илмий-амалий конференцияларда муҳокамадан ўтказилган.

**Тадқиқот натижаларининг эълон қилиниши.** Диссертация мавзуси бўйича жами 11 та илмий иш, шу жумладан, Ўзбекистон Республикаси Олий Аттестация Комиссиясининг докторлик диссертациялари асосий илмий натижаларини чоп этиш тавсия этилган илмий нашрларда 5 та мақола, жумладан 3 та республикада ва 2 та хорижий журналда мақолалар нашр этилган.

**Диссертациянинг тузилиши ва ҳажми.** Диссертация иши кириш, учта боб, хулоса, фойдаланилган адабиётлар рўйхати ва иловалардан таркиб топган. Диссертация ҳажми 130 бетни ташкил этган.

## ДИССЕРТАЦИЯНИНГ АСОСИЙ МАЗМУНИ

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

Диссертациянинг «**Акциядорлик жамиятлари капиталини бошқариш самарадорлигининг илмий-назарий асослари**» деб номланган биринчи бобда акциядорлик жамиятлари капитали тушунчасига нисбатан илмий-назарий ёндашувлар, акциядорлик жамиятлари капитали самарадорлигини баҳоловчи кўрсаткичлар тизими ва унинг таснифий жиҳатлари, акциядорлик жамиятлари капитали самарадорлигини бошқаришнинг ўзига хос хусусиятлари тадқиқ қилинган. Тадқиқот вазифаларидан келиб чиққан ҳолда назарий натижа ва хулосалар шакллантирилган.

Бугунги кунда тез суръатларда ривожланаётган мамлакатларда олиб борилаётган амалиётдан маълумки, компанияларнинг молиявий менежерлари капитал ва унини самарали бошқариш билан боғлиқ бўлган қарорларни қабул қилишда инвестиция оқимини муҳим омил сифатида ҳисобга олиш билан бир қаторда, турли инвесторлар томонидан компанияларнинг инвестиция салоҳиятини баҳолаш, шунингдек, инвестиция жараёнлари билан боғлиқ бўлган лойиҳаларини амалга оширишда компаниянинг капитал баҳоси, яъни компаниялар капиталидан оқилона фойдаланиш масаласи зарурлигини кўрсатмоқда. Молиявий тадқиқотларнинг муҳим қисми компаниялар капиталини бошқариш билан боғлиқ. Мазкур долзарб йўналишда қатор хорижий ва маҳаллий олимлар тадқиқотлар олиб бормоқда. Булардан келиб чиққан ҳолда олимларнинг капиталга нисбатан турли ёндашувлари мавжуд бўлиб, хусусан, А.Дамодаран<sup>4</sup> фикрига кўра, капитал бу корхонанинг активларига инвестиция қилинган пул, моддий ва номоддий қийматликларнинг умумий қийматини ўзида ифодалайди. Бу эса, ўз ўрнида концептуал ҳамда эмпирик даражада кенг ўрганилаётган долзарб масалалардан бири эканлигини кўрсатади ҳамда мазкур йўналиш бўйича олимлар бир қатор тадқиқотлар олиб боришган. Хусусан, хорижлик иқтисодчи олим Kehinde James Sundayнинг<sup>5</sup> фикрига кўра, акциядорлик жамиятларида капитал самарадорлигини ошириш тўлов қобилияти ва унинг ликвидлиги учун муҳим аҳамият касб этади. Унинг тадқиқотлари шуни кўрсатдики, акциядорлик жамиятлари молиявий ҳолатини барқарорлигини таъминлаш уларнинг молиявий ҳисоботлари, назорат тизимини такомиллаштириш билан бир қаторда, ўз маблағларини бошқаришни самарали ташкил этиш, узлуксиз ўсиш ва тўлов қобилиятини таъминлашдан дарак берди.

Таниқли иқтисодчи олимлардан Модильяни ва Миллерлар капитал таркиби ва қийматини баҳолашни ўрганиб, капитал таркибини самарали шакллантириш

<sup>4</sup> Aswath damodaran. Applied corporate finance fourth edition. USA, 2018. - 88 p.

<sup>5</sup> Kehinde James Sunday. Effective Working Capital Management in Small and Medium Scale Enterprises, International Journal of Business and Management, Vol. 6, № 9; September 2011. Pp-271-279.

тамоийилларини изохлаб берган. Хусусан, муаллифларнинг фикрига кўра, капитал таркибини аниқлаш ва уни баҳолаш реал иқтисодиётга таъсир қилувчи омиллар ҳисобланган солиқлар ва тушумлар, банкротлик, нобарқарор капитал бозори ва инфляция каби омилларни инобатга олмаган ҳолда капиталнинг самарали бошқариш ва капитал таркибини аниқлаш назариясига асос солинган<sup>6</sup>. Шунини алоҳида таъкидлаш жоизки, Ф.Модильян ва М.Миллерлар назариясига кўра, капиталнинг оқилона таркибини аниқлашда, хусусий капитал билан қарз капитали таркибини боғлиқлиги бўйича бир қанча масалаларини кўриб чиқилади. Таъкидлаш жоизки, Ф.Модильян ва М.Миллерлар назарияси орқали асосан компаниянинг капитал самарали бошқаришга таъсир қилувчи омиллар аниқлаган, шу билан бирга, капитал қиймати, компаниянинг фойдаси ва компаниянинг қиймати каби омилларни инобатга олган ҳолда компаниянинг умумий капитал қийматини аниқлаш ва уни самарали бошқариш бўйича бир қанча хулосалар берилган. Хорижлик иқтисодчи олимлар Майерс ва Майлуф тадқиқотларига асосан компаниянинг капитал қийматини аниқлаш ва уни самарали бошқаришда тақсимланмаган фойда, хусусий капитал ва қарз капитали кўрсаткичлари асосий кўрсаткичлардан бири бўлиб хизмат қилади<sup>7</sup>.

Х.Х.Худойқуловнинг тадқиқотларига асосан, компанияларнинг қарз капитали қийматини баҳолашда дунёда кенг фойдаланилаётган коэффицентлардан ҳисобланган қарз қиймати, қарзни хусусий капиталга нисбати, левераж ва қарз коэффицентларидан кенг фойдаланиш орқали компаниялар капитали бошқариш самарадорлигини ошириш мумкинлиги таъкидлаб ўтилган<sup>8</sup>. Иқтисодчи олимлар А. Бурханов, О. Ҳамдамовларнинг фикрига кўра, капитални самарали бошқариш компаниянинг самарадорлигини оширишга ҳам хизмат қилади ва бунда капиталнинг зарур активларини сотиб олишга йўналтирилиши ундан юқори даражадаги самарани олишни таъминлайди<sup>9</sup>.

Юқоридаги тадқиқотларга асосан, фикримизча, компаниянинг капитал самарадорлигини ошириш билан бир қаторда инвесторлар учун юқори миқдорда фойдани таъминлашда бугунги кунда жаҳон амалиётида кенг қўлланилаётган усуллардан капитал активларни ва капитални рентабеллик даражасини баҳолаш, ўз ва қарз маблағлари ўртасидаги мутаносибликни таъминлаган ҳолда капитални самарали бошқариш имкониятига эга бўлинади. Шунингдек, мамлакатимиз акциядорлик жамиятларида бугунги кунда хорижий тадқиқотлардан фойдаланиш натижасида капиталнинг самарадорлиги даражаси юқори бўлади ва кутилаётган даромадни баҳолаш имкониятини беради.

Капитал таркибини оптималлаштиришга боғлиқ бўлган жараён мураккаб бўлиб, уни амалган ошириш икки қисмга бўлинган тарзда амалга оширилади. Улардан биринчиси сифатида, компания капиталининг таҳлили кўриб чиқилган бўлиб улар орқали мувофиқ оптимал капитал тузилмасини танлаш, иккинчидан,

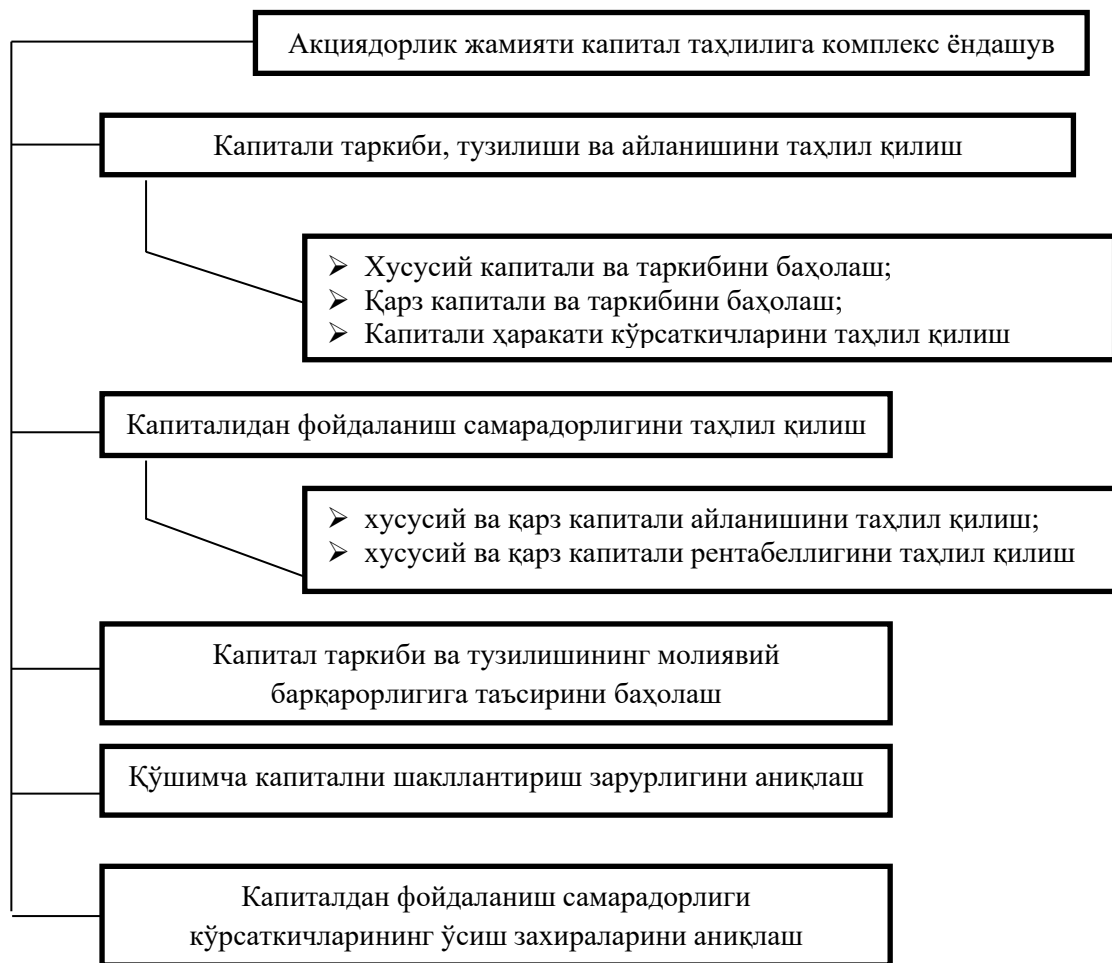
<sup>6</sup> Modigliani F, Miller M.H. 1958. The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. The American Economic Review, Vol. 48, № 3 pp.261-97

<sup>7</sup> Myers, S., and N.S. Majluf, (1984). Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have, Journal of Financial Economics Vol. 13, № 2 pp.187-221

<sup>8</sup> Худойқулов Х.Х. Акциядорлик жамиятларининг капитал қийматини баҳолашнинг методологик асосларини такомиллаштириш. DSc. ил.дар. диссер. автореф. –Т.: 2021. – 21 б.

<sup>9</sup> Burxanov A.U., Hamdamov O.N. Molyaviy menejment. Darslik.-Т. «Innovatsion rivojlanish nashriyot-matbaa uyi», - 2020, 210-bet.

капитал тузилишини оптималлаштиришга қаратилган қарорларга таъсир қилувчи омилларни баҳолаш капитал самарадорлигини бошқаришда муҳим ричаг сифатида хизмат қилади.



1-расм. Акциядорлик жамияти капиталининг комплекс таҳлили<sup>10</sup>

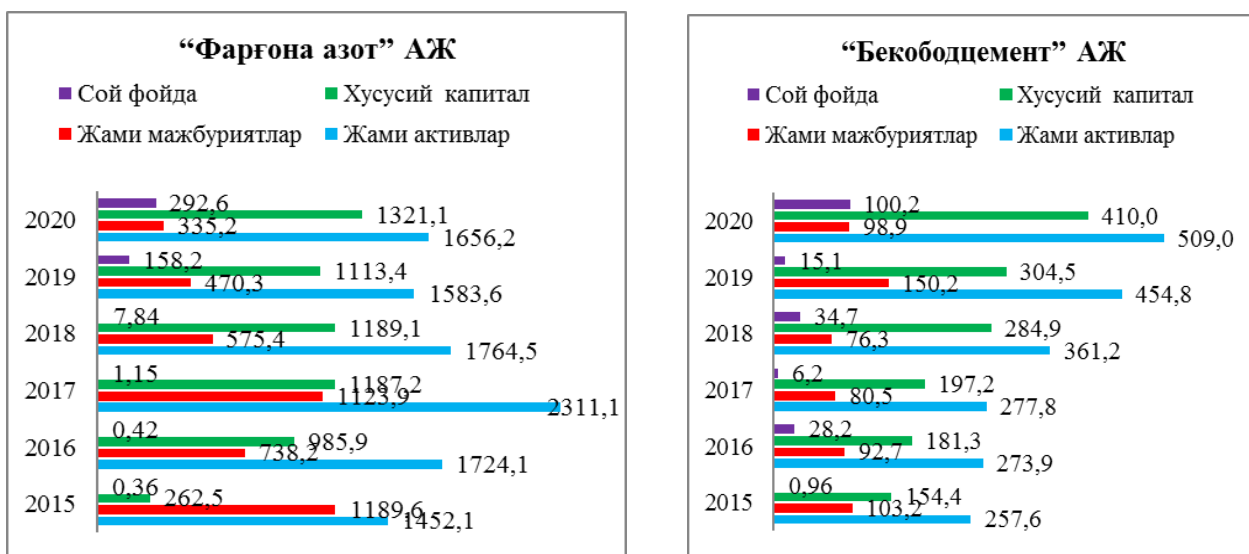
Компаниялар капиталини комплекс таҳлил этиш, биринчидан, компания капитал тузилишини ва айланишини таҳлил қилиш имконини берибгина қолмасдан, балки уни чуқурроқ таҳлил қилиш имкониятини яратади. Шу билан бирга, компания хусусий капитал ва қарз капитал таркибини баҳолаш билан бирга, компания капитал ҳаракати кўрсаткичларини таҳлили кўриб чиқилади. Иккинчидан, комплекс ёндашув натижасида компания капиталдан фойдаланиш самарадорлигини таҳлил қилиниб, бу орқали компания хусусий ва қарз капитал айланишини кузатиш билан бирга, унинг хусусий ва қарз капитал рентабеллигини таҳлили амалга оширилади. Учинчидан, компания капитал таркиби ва тузилишининг молиявий барқарорлигига таъсири ўрганилади ва баҳоланади. Тўртинчидан эса, компанияга зарур бўлган қўшимча капиталини шакллантириш ва капиталдан фойдаланиш самарадорлиги кўрсаткичларининг ўсиш захираларини аниқлаш ҳисобланади. Юқоридаги ёндашув орқали компания капиталини бошқариш жараёнини самарали ташкил этиш билан бирга, компания ўз молиявий ресурсларидан оқилона фойдаланган ҳолда молиявий барқарорлигини ҳам таъминлайди.

<sup>10</sup> Муаллиф томонидан шакллантирилди.

Фикримизча, капитал билан боғлиқ бўлган жараёнда акциядорлик жамиятлари активлари, қарз капитали ва хусусий капиталини таркибий жиҳатдан чуқур ўрганиш ва таҳлил қилиш натижасида акциядорлик жамиятлари самарадорлик коэффицентларининг юқори даражасини таъминлаш билан бир қаторда, унинг молиявий барқарорлиги ҳам таъминланади. Буларнинг натижаси эса, акциядорлик жамиятлари капитал самарадорлигини оширишга хизмат қилибгина қолмай, капиталга таъсир эувчи омилларнинг мувозанатини барқарор тарзда ушлаб туриш имкониятини беради.

Диссертациянинг иккинчи боби «**Акциядорлик жамиятлари капиталини бошқариш самарадорлигининг амалдаги ҳолати ва ривожланиш тенденциялари таҳлили**» деб номланган бўлиб, ушбу бобда Ўзбекистон Республикаси акциядорлик жамиятлари капиталининг таркибий тузилиши ва молиявий фаолияти таҳлили, акциядорлик жамиятлари капитали самарадорлигини баҳолашнинг амалдаги ҳолати ва капитал самарадорлигига таъсир этувчи омилларнинг эконометрик таҳлили амалга оширилган. Шунингдек, диссертация объекти сифатида танлаб олинган акциядорлик жамиятларида капитални шакллантириш билан боғлиқ омиллар натижасида истиқболда кутилаётган даромадлари сценарий таҳлил қилинган ва асосий хулосалар шакллантирилган.

Тадқиқот давомида, объект сифатида танлаб олинган «Фарғона азот» АЖнинг молиявий кўрсаткичлари ва унинг динамикаси ҳолати барқарор тарзда эмаслиги, капитални бошқариш жараёнидаги камчиликлар аниқланганлиги боис, айнан ушбу акциядорлик жамиятини таҳлил қилишни тақозо этди. Бундан ташқари таҳлил жараёнида «Бекободцемент» АЖнинг ҳам молиявий ҳолати ўрганилган бўлиб, акциядорлик жамияти капиталини бошқариш самарали тарзда ташкил этилмаганлиги аниқланди. «Фарғона азот» АЖнинг муҳим молиявий кўрсаткичларидан ҳисобланган хусусий капитал кўрсаткичи йиллар давомида сезиларли даражада ўсганлигини кузатишимиз мумкин (2-расм).



2-расм. Акциядорлик жамиятлари молиявий кўрсаткичларининг ўзгариш динамикаси (млрд.сўмда)<sup>11</sup>

<sup>11</sup> «Фарғона Азот» АЖ ва «Бекободцемент» АЖларнинг йиллик молиявий ҳисоботлари асосида муаллиф томонидан шакллантирилди.

2-расмдаги маълумотларга кўра, 2015-йилда «Фарғона азот» АЖнинг хусусий капитали 262,5 млрд. сўмни қайд этган бўлса, 2016-йилга келиб бу 3,75 баробарга ортиб 985,8 млрд.сўмга етган. Шу билан бирга, 2020-йилга келиб эса, ушбу кўрсаткич 1321,0 млрд.сўмга етган. Хусусий капитал ҳажми йилдан йилга ошиб боришининг асосий сабаби сифатида жами активларнинг ошиши билан бир қаторда жами мажбуриятлар қисмининг камайиши билан изоҳланади.

Таҳлил қилинаётган даврда «Бекободцемент» АЖнинг хусусий капитали барқарор ўсиб борган, жумладан, 2015-йилда ушбу кўрсаткич 154,4 млрд.сўмни ташкил қилган бўлса, 2016 йилда 181,2 млрд.сўмга кўтарилган. 2020-йилда эса, 410 млрд.сўмни ташкил этиб, ўтган йилга нисбатан қарийб 35% фоизга кўп бўлган (2-расм). Таъкидлаш жоизки, бундай ижобий натижаларнинг келиб чиқиши замирида резерв капитали ва тақсимланмаган фойданинг муҳим аҳамият касб этганлигидан дарак беради.

Акциядорлик жамиятлари самарадорлик даражасини оширишда ва унинг бақарор тарзда ривожланишида капитал самарадорлигини оқилона бошқариш муҳим аҳамият касб этади.

### 1-жадвал

#### Акциядорлик жамиятлари капитал самарадорлиги кўрсаткичлари таҳлили<sup>12</sup>

№	Кўрсаткичлар	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>«Фарғона азот» АЖ</b>							
1	Активлар рентабеллиги	0,024	0,024	0,049	0,44	9,9	17,7
2	Хусусий капитал рентабеллиги	0,136	0,04	0,097	0,66	14,2	22,2
3	Сотув рентабеллиги	0,087	0,06	0,19	0,85	13,3	19,3
4	Молиявий левераж коэф (Debt-to-Equity (D/E))	4,53	0,74	0,94	0,48	0,42	0,25
5	Капитал нисбати (Equity ratio)	0,19	0,57	0,51	0,67	0,70	0,79
6	Капитализация коэф	0,59	0,19	0,31	0,28	0,26	0,16
7	ROCE	0,002	0,001	0,04	0,012	0,12	0,23
<b>«Бекободцемент» АЖ</b>							
1	Активлар рентабеллиги	0,37	10,29	2,24	9,61	3,31	19,7
2	Хусусий капитал рентабеллиги	0,62	15,56	3,16	12,18	4,94	24,4
3	Сотув рентабеллиги	0,31	8,14	1,60	6,97	2,84	14,37
4	Молиявий левераж коэф (Debt-to-Equity (D/E))	0,67	0,51	0,41	0,26	0,49	0,24
5	Капитал нисбати (Equity ratio)	0,59	0,66	0,71	0,78	0,67	0,80
6	Капитализация коэффиценти	0,30	0,18	0,067	0,04	0,26	0,15
7	ROCE <sup>13</sup>	0,30	0,54	0,547	0,46	0,07	0,28

<sup>12</sup> Акциядорлик жамиятлари йиллик ҳисобот маълумотлари асосида муаллиф томонидан ҳисобланган.

<sup>13</sup> ROCE- АЖнинг умумий капитал рентабеллиги бўлиб, ушбу коэффицент АЖ томонидан хусусий капитал ва узок муддатли жалб қилинган маблағлар (инвестициялар)дан биргаликда фойдаланиш самарадорлигини ифодалайди.

Диссертация ишида мамлакатимизда фаолият юритаётган акциядорлик жамиятлари капитали самарадорли баҳоланган ва таҳлил қилинган (1-жадвал). 1-жадвал маълумотларига кўра, «Фарғона азот» АЖнинг капитализация коэффиценти 2015-йилда 0,59 кўрсатиб, 2020-йилнинг охирига келиб 3,75 баробарга камайиши натижасида 0,16 даражани кўрсатди. Бу коэффицентнинг меъёрий даражаси 1 га тенг ҳисобланиб, у 1 дан қанчалик кўп бўлса, акциядорлик жамиятининг қарз маблағларига боғлиқлик даражаси юқори бўлади ва акциядорлик жамиятининг молиявий барқарорлиги камаяди. Бундан ташқари, ушбу коэффицентнинг жуда юқори даражада пастлиги акциядорлик жамиятининг келажакдаги капиталини бошқариш самарадорлиги билан боғлиқ аниқ стратегиянинг етишмаслигидан далолат беради. Шунингдек, «Фарғона азот» АЖнинг умумий капитал рентабеллиги (ROCE) коэффиценти таҳлил қилинаётган йиллар мобайнида (2016 йилдан ташқари) мунтазам ошиб борган.

1-жадвал маълумотларига кўра, «Бекободцемент» АЖнинг молиявий левераж коэффиценти 2015-йилдан 2020-йилга қадар пасайиб бориши кузатилган бўлиб, у 2015-йилда 0,67 даражадан мунтазам пасайиш оқибатида 2020-йилга келиб 3 баробарга пасайган ҳолда 0,24 даражани ташкил этди. Айтиш жоизки, ушбу коэффицентнинг меъёрий даражаси 1 га тенг бўлиб, агарда у 1 дан катта бўлса, у ҳолда компаниянинг активларини кредиторларнинг қарз маблағлари ҳисобидан молиялаштиради, аксинча, 1 дан кам бўлганда компания ўз активларини ўз маблағлари орқали молиялаштиради. Шу ўринда, «Бекободцемент» АЖнинг молиявий левераж коэффиценти натижаларидан кўринадики жамиятнинг ўз активларини ўз маблағларини йўналтириш орқали молиялаштиришига қарамасдан унда капитал бошқаруви самарадорлиги паст даражада эканлигидан далолат беради. Капитал нисбати (Equity ratio) 2015-йилда 0,6 даражани қайд этиб, у 2020-йилга қадар 34% га ўсиб 0,8 ни ташкил этди. Бундан келиб чиқиб айтиш мумкинки, «Бекободцемент» АЖда ушбу коэффицент 0,5 дан юқори бўлганлигини ҳисобга олган ҳолда, акциядорлик жамияти қарз маблағларига нисбатан ўз маблағлари ҳисобидан кўпроқ молиялаштириш хусусиятига эга, лекин қарз маблағари ва ўз маблағларидан тўғри пропорционал тарзда фойдаланмаслик оқибатида акциядорлик жамияти фақатгина ўз маблағлари ҳисобидан фаолият олиб боради, бу эса ўз навбатида капитални бошқариш самарадорлигига салбий таъсир этиб, қарз маблағлари ва ўз маблағларини пропорционал ҳолда олиб бориш заруратини келтириб чиқаради.

Капитализация коэффиценти эса, сезиларли даражада тушган бўлиб, 2015-йилда у 0,3 ни ташкил этган бўлса, 2020-йилда эса икки баробарга камайиб 0,15 ни қайд этди. Умумий капитал рентабеллиги (ROCE) коэффиценти йиллар мобайнида ўзгариб турган бўлсада, 2020 йилда 2015 йилга нисбатан сезиларли даражада камайиб, 2015 йилда 0.301 даражадан 2020 йилда 0.279 даражани қайд этди.



Маълумотларнинг статистик таснифланиши<sup>14</sup>

№	Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
1	Узоқ муддатли активлар	12	474681,9	301893,2	166434	937295,2
2	Жорий активлар	12	566139,3	501413,2	76474,14	1525660
3	Жами активлар	12	1052162	757820,4	257622,2	2311146
4	Узоқ муддатли мажбуриятлар	12	217251,2	191242,1	13681,28	547464,3
5	Жорий мажбуриятлар	12	202280,4	265121,5	25178,5	802456,4
6	Жами мажбуриятлар	12	419531,6	408945,5	76278,57	1189563
7	Хусусий капитал	12	632630,6	475208,6	154403,8	1321058
8	Соф фойда	12	53827,82	89563,85	35652,7	292598,8
9	Соф тушум	12	674257,2	367229,3	310788,1	1521600
10	Маҳсулот сотишдан олинган ялпи фойда (зарар)	12	216091,9	157547,1	63516,4	604097,9
11	Даромад (фойда) солиғини тўлагунга қадар фойда	12	93955,93	102723,7	8014,76	350478,9
12	Фоиздан даромадлар	12	141,8369	391,6381	0	1361,111
13	Фоиздан харажатлар	12	10255.04	19848.36	605,548	72915,28
14	ROA	12	6,143675	7,143803	0,0243869	19,68879
15	ROE	12	8,183535	9,105424	0,042647	24.43933

Тадқиқот жараёнида акциядорлик жамиятлари мисолида OLS (Ordinary least squares method) усулидан фойдаланган ҳолда капитални бошқариш самарадорлигини оширишга доир хулосалар шакллантирилган. Бунда, эконометрик таҳлилнинг дастлабки босқичида маълумотларнинг статистик таснифланишига доир молиявий натижалардан иборат шакллантирилди (2-жадвал). Мазкур жадвалда асосий кўрсаткичлар сифатида узоқ муддатли активлардан бошлаб, фоизлар даромадлар ва харажатлар келтирилади. Шунингдек, акциядорлик жамиятлари умумий фаолиятига доир қўшимча мультипликатор коэффициентларни ҳам келтириш лозим. Бунда асосий аниқланган натижалар STATA 15 махсус дастурий таъминотидан орқали амалга оширилди. Умуман олганда, энг кичик квадратлар усулидаги регрессияси (OLS) - бир ёки бир нечта мустақил ўзгарувчилар ва боғлиқ ўзгарувчилар ўртасидаги муносабатни баҳолайдиган статистик таҳлил усули ҳисобланади. Мазкур усул тўғри чизиқ сифатида тузилган боғлиқ ўзгарувчининг кузатилган ва прогноз қилинган қийматлари ўртасидаги фарқ квадратлари йиғиндисини минималлаштириш орқали муносабатни баҳолайди.

Тадқиқот натижаларига кўра, ROA ва ROE, соф фойда ва ROA, соф фойда ва ROE, узоқ муддатли активлар ва мажбуриятлар, хусусий капитал ва узоқ муддатли активлар, соф тушум ва хусусий капитал бир бири билан ўзаро юқори корреляцияга эгадир. Бу ушбу кўрсаткичларнинг биттасининг ошиши, иккинчисинининг ҳам ўсишига сабаб бўлади, деган хулосага олиб келади.

<sup>14</sup> STATA 15 махсус дастурий таъминоти орқали муаллиф томонидан ҳисобланди.

Ушбу ҳолат бўйича янада аниқроқ хулосага келиш учун 3-жадвал маълумотларини шакллантирамиз (3-жадвал).

**3-жадвал**

**Кўп сонли регрессия натижалари<sup>15</sup>**

Кўрсаткичлар	(1) ROA	(2) ROE
Узоқ муддатли активлар	2.79*	2.95*
	(1.68)	(15.88)
Жорий активлар	12.45	14.91
	(11.57)	(15.73)
Жорий мажбуриятлар	11.66	13.64
	(12.01)	(16.33)
Узоқ муддатли мажбуриятлар	12.03	14.64
	(9.510)	(12.93)
Хусусий капитал	-9.564	-11.54
	(7.564)	(10.29)
Жами мажбуриятлар	-4.64*	-5.73*
	(2.47)	(3.06)
Constant	-14.91	-12.29
	(61.52)	(83.66)
Observations	12	12
R-squared	0.756	0.722
Standard errors in parentheses		
*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1		

1-регрессион модел:  $ROA = \beta_1 УМА + \beta_2 ЖА + \beta_3 ЖМ + \beta_4 ХК + \beta_5 ЖМ + \varepsilon_i$

2-регрессион модел:  $ROE = \beta_1 УМА + \beta_2 ЖА + \beta_3 ЖМ + \beta_4 ХК + \beta_5 ЖМ + \varepsilon_i$

Биринчи ва иккинчи регрессион моделларга кўра фақатгина 2 та кўрсаткич статистик жиҳатдан аҳамиятга эгадир. Биринчи регрессион моделда асосий ўзгарувчи активларнинг даромадлилик даражаси бўлса, иккинчи моделда хусусий капиталнинг даромадлилик даражаси асосий ўзгарувчи ҳисобланади. Биринчи моделга кўра, узоқ муддатли активларнинг бир фоизга оширилиши ROАни 2.79 фоизга оширади, жами мажбуриятларни бир фоизга оширилиши ROАни 4.64 фоизга камайтириши аниқланди. Иккинчи моделга кўра эса, узоқ муддатли активларнинг бир фоизга оширилиши ROЕни 2.95 фоизга оширади, жами мажбуриятларнинг бир фоизга оширилиши эса, ROЕни 5.73 фоизга камайтириши аниқланди. Қолган ўзгарувчилар эса, статистик жиҳатдан асосий ўзгарувчиларга таъсир кўрсатмайди деган хулосага келишимиз мумкин.

Таъкидлаш лозимки, диссертация объекти сифатида танланган «Фарғона азот» АЖнинг бугунги кунда истиқболли стратегияларини таҳлил қилганимизда асосий прогнозлар ва уларни эришилишига доир эконометрик тадиқотлар ишлаб чиқилмаган. Диссертацияда «Фарғона азот» АЖ молиявий кўрсаткичларининг 2022-2025 йиллар учун прогноз натижалари ишлаб чиқилди (4-жадвал).

<sup>15</sup> STATA 15 махсус дастурий таъминоти орқали муаллиф томонидан ҳисобланди.

**«Фарғона азот» АЖ молиявий кўрсаткичларининг 2022-2025 йилларда  
прогноз натижалари<sup>16</sup>**

№	Кўрсаткичлар	2021 й.	2022 й.	2023 й.	2024 й.	2025 й.
1	Молиявий левереж коэффициенти	0,277	0,28	0,302	0,332	0,352
2	Хусусий капитал рентабеллиги	0,869	0,879	0,949	1,044	1,107
3	Капитализация коэффициенти	0,17	0,172	0,186	0,204	0,217
4	ROCE	0,247	0,25	0,27	0,297	0,315
5	Қарздорлик коэффициенти (debt ratio)	0,221	0,223	0,241	0,265	0,281
6	Махсулот сотишдан соф тушум (млн.сўм)	1658,54	1676,78	1810,93	1992,02	2111,54
7	Соф фойда (млн.сўм)	327,71	330,66	353,8	399,8	443,77

Ҳисоб-китобларга кўра, «Фарғона азот» АЖнинг соф фойдаси 2025 йилга бориб 2021 йилга нисбатан 35,4 фоизга ошиб, 443,7 млрд.сўмни ташкил этиши кутилмоқда. ROCE коэффициенти эса, 1,27 баробарга ошиб, капитални бошқариш самарадорлиги оширидан далолат беради.

Тадқиқотда акциядорлик жамияти томонидан 2022-2025 йиллар мобайнида босқичма-босқич IPO ларни ўтказиш таклиф этилиб, ушбу орқали 750 млрд. сўм миқдорида капитал жалб қилиш натижасида йиллик соф фойда миқдорини 650 млн. сўмга ошириш эконометрик усул – кичик квадратлар усули (OLS) орқали аниқланиб асослаб берилган.

Диссертациянинг «**Акциядорлик жамиятлар капитални бошқариш самарадорлигини оширишнинг устувор йўналишлари**» деб номланган учинчи бобида ривожланган давлатларда компаниялар капитални самарадорлигини ошириш тажрибаси ва ундан Ўзбекистон амалиётида фойдаланиш имкониятлари, акциядорлик жамиятлари капитални самарадорлигини ошириш билан боғлиқ бўлган муаммолар ва уларни бартараф этиш йўллари ҳамда капитал самарадорлигини баҳолашнинг халқаро услубиёти ва акциядорлик жамиятлари корпоратив баҳолаш амалиётида фойдаланиш имкониятлари тадқиқ этилган ва асосий хулосалар шакллантирилган.

Компаниялар капитални баҳолаш ва унинг самарадорлигини оширишда компанияларнинг капитал бошқаруви муҳим аҳамиятга эга. Бугунги кунда, компанияларнинг инвестицион жозибадорлигини ошириш ҳамда корхоналар капитални мунтазам барқарорликда олиб бориш компания капиталининг бошқарув самарадорлигига боғлиқлигини ривожланган мамлакатлар тажрибасида намоён бўлади.

Тадқиқотимизда АҚШнинг айрим компаниялари молиявий кўрсаткичлари унинг самарадорлигига таъсири ўрганилди. Жумладан, капитал рентабеллиги (ROE) компаниянинг соф даромадига таъсир қилувчи энг таъсирли ўзгарувчи бўлиб, у компаниянинг молиявий кўрсаткичларининг ва рентабелликнинг ошиши сифатида ифодаланиши асосланди. Компанияларда энг муҳим ўзгарувчилар DR ва EPS бўлиб, улар ROEdан кейин компаниянинг молиявий

<sup>16</sup> Муаллиф тадқиқотлари натижасида тузилди

кўрсаткичларига ҳам таъсир қилади. Рентабеллик кўрсаткичлари нафақат ликвидлилик ва левераж кўрсаткичларига, балки компаниянинг молиявий кўрсаткичларига ҳам сезиларли таъсир кўрсатадиган асосий омиллардан бири эканлиги кўрсатиб берилди.

Бугунги кунда мамлакатимизда кам сонли акциядорлик жамиятлари корпоратив облигациялар эмиссиясини амалга ошираётган бўлиб, хусусан, тадқиқот ишимизда танланган акциядорлик жамиятларида корпоратив облигация муомалага чиқарилмаган. Бу эса, ўз ўрнида акциядорлик жамиятлари қарз капиталини аниқлашга доир бир қанча коэффициентлардан фойдаланиш имкониятини чеклаб қўяди. Шу боис, республикаимиз капитал бозорида қарз капитали билан боғлиқ бўлган жараёнларни соддалаштириш ва ривожлантириш мақсадида комплекс чора-тадбирлар ишлаб чиқиш лозимлигидан далолат беради. Натижада, акциядорлик жамиятлари капиталини шакллантиришда корпоратив облигацияларни муомалага чиқариш амалиётини қўллаш орқали инвестицион жозибадорлик ошишига эришиши билан бирга рақобатбардошлик ҳам ошади. Бу эса, ўз навбатида, қарз капитали қийматини аниқлашда ривожланган мамлакатлар қўллаётган усуллар ва ёндашувлардан амалиётга кенг жорий қилиш имкониятини беради.

Диссертацияда мамлакатимизда кимё саноати тизимини янада такомиллаштириш мақсадида юқори ишлаб чиқариш рентабеллигига эга бўлмаган тармоқ корхоналарида хусусийлаштириш ва трансформация қилиш жараёнларини жадаллаштириш, соҳага хорижий инвестицияларни жалб қилиш, бошқарув қарорларини қабул қилишда соҳада халқаро бой тажрибаларга эга бўлган ёш кадрларни жалб қилишни йўлга қўйиш лозимлиги асосланди. Муаллифнинг фикрича, келгусида амалга оширилиши лозим бўлган чора-тадбирлар сифатида қуйидагиларни келтириш мумкин:

молия ҳисоботларининг халқаро стандартлари (МХХС) асосида «Ўзкимёсаноат» АЖ бўйича бирлаштирилган молиявий ҳисоботларни юритиш;

«Электркимёзаводи» АЖ ҚК устав капиталидаги «Ўзкимёсаноат» АЖнинг 26,14 фоиз миқдоридаги улушини бозор қийматида очик савдоларда реализация қилиш;

«Кўкон суперфосфат заводи» АЖ устав капиталидаги давлат акцияларининг 70,54 фоизини ва «Ўзкимёсаноат» АЖ акцияларининг 25 фоизини суперфосфат ишлаб чиқариш қувватини соф ҳолда 63 минг тоннага етказиш ва янги турдаги маҳсулотлар ишлаб чиқариш бўйича сотиб олиш ва инвестиция мажбуриятлари шаклида «Индорама» компаниясининг 4.3 млн. доллар миқдоридаги инвестицияларини жалб қилган ҳолда сотиш;

«Самарқандкимё» АЖ устав капиталидаги давлат акцияларининг 60,35 фоизини ва «Ўзкимёсаноат» АЖ акцияларининг 39,65 фоизини (акцияларнинг 100 фоизини) «ноль» харид қийматида экологик жиҳатдан зарарсиз замонавий кимё маҳсулотларини ишлаб чиқаришни ташкил қилиш бўйича инвестициявий ва ижтимоий мажбуриятларни қабул қилиш шарти билан сотиш;

дастлабки босқичда «Жиззах пластмасса» АЖ (IPO) устав капиталининг 25 фоизигача бўлган миқдорда қўшимча акциялар чиқариб, жамият акцияларини

биринчи очик таклиф қилиш орқали маҳаллий ва хорижий инвесторларни жалб этиш.

Тадқиқот натижаларига кўра, сўнгги йилларда мамлакатимизда кимё саноати корхоналарини молиявий-иқтисодий соғломлаштириш ва уларнинг фаолиятини барқарорлаштириш, амалдаги ишлаб чиқаришларни модернизация қилиш, углеводород хомашёси ва минерал ресурсларни чуқур қайта ишлаш бўйича янги қувватларни барпо этишга қаратилган инвестиция лойиҳаларини амалга ошириш орқали тармоқни янада ривожлантиришнинг асосий йўналишларини белгилаб бериш, шунингдек, ишлаб чиқарилаётган юқори қўшилган қийматли кимёвий маҳсулотлар номенклатурасини кенгайтириш борасидаги чора-тадбирлар амалга оширилди.

## ХУЛОСА

Акциядорлик жамиятлари капиталини бошқариш самарадорлигини оширишга доир илмий тадқиқотлар натижасида қуйидаги асосий хулосалар шакллантирилди.

1. Акциядорлик жамияти капиталини бошқариш самарадорлигини оширишда бир-нечта усуллар ва моделлардан фойдаланилади. Хусусан, капитал рентабеллиги (ROE), активлар рентабеллиги (ROA), капитализация ва левераж коэффициентларидан жаҳоннинг етакчи компаниялари молиявий хизмат ва таҳлиллар жараёнида кенг фойдаланилмоқда. Шу билан бирга, капитални самарадорлигини оширишда, капиталнинг таркибини аниқлашда, хусусий ва қарз капиталининг мувозанатини таъминлашда, шунингдек, акциядорлик жамиятининг кейинги йиллар мобайнидаги молиявий сиёсатини амалга оширишда ҳам капитал самарадорлиги билан боғлиқ бўлган усуллардан кенг фойдаланилаётганлигини намоён этади.

2. Акциядорлик жамиятлари капиталини бошқариш самарадорлигини ошириш биринчи навбатда, унинг ошкоралигидадир, чунки ҳар қандай акциядор ёки фойдаланувчи молиявий ҳисобот кўрсаткичларига, хусусан, корпоратив ошкораликни таъминланганлигига асосланиб самарадорлик коэффициент қийматини ҳисоблаш ҳамда бизнесни молиялаштиришнинг бошқа манбалари билан солиштириш орқали қарор қабул қилади. Хусусий капиталдан фойдаланишнинг самарадорлик коэффициентини ҳисоблаш зарурати фойданинг акциядорлар дивидендларига таъсирини аниқлаш, хусусий капиталдан фойдаланиш самарадорлигини баҳолаш ва барқарор рентабеллик кафолати сифатида акциядорлик жамиятининг бозор фаолиятини ўрганиш имкониятидан иборат. Шунинг учун бугунги кунда мамлакатимизда фаолият юритаётган акциядорлик жамиятларида айнан капиталдан фойдаланиш билан боғлиқ молиявий ҳисоботларни корпоратив ошкоралигини таъминлаш, инвестицион жозибadorликни ошириш капиталдан фойдаланишга доир ҳисобот шакллари корпоратив ахборот ягона порталга жойлаштирилишини таъминлаш керак.

3. Акциядорлик жамиятларининг капиталини самарали бошқаришда капитал активларини, капитал рентабеллик даражасини баҳолаш ҳамда ўз ва қарз маблағлари ўртасидаги мутаносибликни таъминлаш орқали молиявий мустақиллигини ошириш мумкин. Тадқиқотлар натижасида, «Фарғона азот» АЖ

халқаро умумэтироф этилган коэффициентларидан бири молиявий левераж коэффициенти (debt-to-equity ratio)ни 2015 йилдаги 4,53 коэффициентдан 2020 йилга келиб 0,25 коэффициентгача камайтиришга эришилди.

4. «Ўзкимёсаноат» АЖ таркибидаги акциядорлик жамиятларини трансформация қилиш ва хусусийлаштириш орқали қўшимча капитал жалб қилиш натижасида жамиятнинг молиявий кўрсаткичларини истиқболли прогнози ишлаб чиқилди. Акциядорлик жамияти томонидан 2022-2025 йиллар мобайнида босқичма-босқич IPO ларни ўтказиш орқали 750 млрд. сўм миқдорида капитал жалб қилиш натижасида йиллик соф фойда миқдорини 650 млн. сўмга ошириш эконометрик усул – кичик квадратлар усули (OLS) орқали аниқланди.

5. Акциядорлик жамиятларида капиталдан фойдаланиш самарадорлигини аниқлаш ва қийматини баҳолашда мультипликатор коэффициентларидан фойдаланишдаги услубиётни такомиллаштириш орқали истиқболли стратегияларни ишлаб чиқиш лозим. «Фарғона азот» АЖда капиталдан фойдаланиш самарадорлик коэффициентлар (ROE, ROA, ROS, ROCE)ини баҳолашнинг корреляция матрицаси ва кўп сонли регрессия натижалари асосида 2 хил модел ишлаб чиқилди. Биринчи моделга кўра узок муддатли активларнинг бир фоизга оширилиши ROАни 2,79 фоизга оширади, жами мажбуриятларни бир фоизга оширилиши эса, ROАни 4,64 фоизга камайтириши аниқланган. Иккинчи моделга кўра эса, узок муддатли активларнинг бир фоизга оширилиши ROЕни 2,95 фоизга оширади, жами мажбуриятларнинг бир фоизга оширилиши эса, ROЕни 5,73 фоизга камайтиришини асослаб берилди.

6. Компания молиявий ресурсларидан оптимал фойдаланиш, халқаро капитал бозорида қўшимча ресурслар жалб қилиш орқали йирик молия ташкилотлари билан ҳар томонлама манфаатли лойиҳаларни жорий этиш мақсадида тармоққа юқори малакали мутахассисларни жалб этиш бўйича чоратадбирларни амалиётга жорий этиш лозим.

7. Бугунги кунда хорижий инвесторларни акциядорлик жамиятларида портфел инвестицияларни шакллантиришда тўсиқ бўлаётган муаммолардан бири капитал самарадорлигини аниқлаш ва қийматини баҳолашда мультипликатор коэффициентлардан фойдаланиш механизмини тўғри йўлга қўйилмаганлиги ҳисобланади. Мультипликатор коэффициентлардан фойдаланиш механизмини тўғри йўлга қўйишда, аввало акциядорлик жамиятларида молиявий ҳисоботнинг халқаро стандарт талаблари бажарилишига эришиш лозим. Мазкур талаблар бўйича кечиктирилиши мумкин бўлган ҳолатларни батамом яқунлаб, белгиланган нормативларни бажармаган акциядорлик жамиятларини трансформация қилиш ёки таркибий ўзгаришларни амалга ошириш керак.

**НАУЧНЫЙ СОВЕТ DSc.03 / 10.12.2019.1.16.01 ПО ПРИСУЖДЕНИЮ  
УЧЕНЫХ СТЕПЕНЕЙ ПРИ ТАШКЕНТСКОМ ГОСУДАРСТВЕННОМ  
ЭКОНОМИЧЕСКОМ УНИВЕРСИТЕТЕ**

---

**ТАШКЕНТСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ  
УНИВЕРСИТЕТ**

**УСМОНОВ БУНЁД АКТАМ УГЛИ**

**ПУТИ ПОВЫШЕНИЯ ЭФФЕКТИВНОСТИ УПРАВЛЕНИЯ  
КАПИТАЛОМ АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВ**

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

**АВТОРЕФЕРАТ**

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

**Ташкент – 2022 год**

**Тема диссертации доктора философии (PhD) зарегистрирована под номером B2022.1.PhD/Iqt2011 в Высшей аттестационной комиссии при Кабинете Министров Республики Узбекистан.**

Диссертация выполнена в Ташкентском государственном экономическом университете.

Автореферат диссертации на трех языках (узбекский, русский, английский (резюме)) размещен на веб-странице Научного совета ([www.tsue.uz](http://www.tsue.uz)) и информационно-образовательном портале «ZiyoNET» ([www.ziyo.net.uz](http://www.ziyo.net.uz)).

**Научный руководитель:** **Эшов Мансур Пулатович**  
доктор экономических наук, профессор

**Официальные оппоненты:** **Саттаров Одилжон Бердимуратович**  
доктор экономических наук, доцент

**Тошматов Шухрат Амонович**  
доктор экономических наук, профессор

**Ведущая организация:** **Ташкентский финансовый институт**

Защита диссертации состоится в \_\_\_\_\_ часов «\_\_\_\_\_» \_\_\_\_\_ 2022 г. на заседании Научного совета DSc.03/10.12.2019.I.16.01 по присуждению ученых степеней при Ташкентском государственном экономическом университете. Адрес: 100066, город Ташкент, ул. Ислама Каримова, д. 49. Тел: (99871) 239-28-72; факс: (99871) 239-43-51; e-mail: [info@tsue.uz](mailto:info@tsue.uz).

С диссертацией можно ознакомиться в Информационно-ресурсном центре Ташкентского Государственного экономического университета (зарегистрирована под номером \_\_\_\_\_). Адрес: 100066, город Ташкент, ул. Ислама Каримова, д. 49. Тел: (99871) 239-28-72; факс: (99871) 239-43-51, e-mail: [info@tsue.uz](mailto:info@tsue.uz).

Автореферат диссертации разослан «\_\_\_\_\_» \_\_\_\_\_ 2022 года.

(реестр протокола рассылки № \_\_\_\_\_ от «\_\_\_\_\_» \_\_\_\_\_ 2022 года.

**Н.Х. Жумаев**

Председатель Научного совета по присуждению научных степеней, д.э.н., профессор

**Б.Т.Бердияров**

Ученый секретарь научного совета по присуждению научных степеней, д.э.н., профессор

**С.К. Худайкулов**

Председатель Научного совета по присуждению научных степеней, д.э.н., профессор



## **ВВЕДЕНИЕ (Аннотация диссертации доктора философии (PhD))**

**Актуальность и востребованность темы диссертации.** В мире наблюдаются значительные изменения инвестиционной привлекательности и движения инвестиционных средств крупных компаний, что, в свою очередь, влияет на эффективность управления капиталом акционерных обществ, в частности, на финансовую устойчивость акционерного общества. В результате «актуальными являются внедрение используемых развитыми странами передовых методов эффективного управления капиталом компаний и оценки его стоимости, а также использование модели оценки финансовых активов и модели средневзвешенной стоимости капитала при повышении эффективности управления капиталом, а также определение разумной структуры капитала компании»<sup>1</sup>. В свою очередь, наличие проблем, связанных с повышением эффективности использования капитала, оптимизацией структуры капитала, формированием составляющей структуры капитала в соответствии со стратегиями обеспечения финансовой устойчивости, в первую очередь, требует совершенствования современных и инновационных методов управления капиталом.

В мире подразумевается разработка четких мер, направленных на определение приоритетных направлений повышения эффективности управления капиталом акционерных обществ, обеспечение финансовой устойчивости и самостоятельности за счет поэтапного увеличения основных факторов влияния в данном процессе, выявление существующих проблем посредством эконометрического анализа факторов, влияющих на эффективность использования капитала, и их устранение.

На современном этапе трансформации и приватизации акционерных обществ, а также развития современного механизма корпоративного управления в Узбекистане осуществляется ряд реформ в сфере повышения эффективности управления капиталом, определения цены привлекаемого капитала на основе рыночных правил и размещения в соответствии с доходностью, которая будет получена в будущем, привлечения ресурсов с международного рынка капитала и их эффективного использования. В целях повышения эффективности управления капиталом акционерных обществ необходимо разработать механизм поддержания баланса между собственным капиталом и заемным капиталом. В Стратегии развития Нового Узбекистана на 2022-2026 годы определено «осуществление поэтапной либерализации движения капитала, приватизация крупных предприятий и долей (акций) в них, в том числе через фондовую биржу». В этой связи определение значения таких показателей, связанных с капиталом, как мультипликатор, коэффициент эффективности и левериджа, являются основными направлениями научных исследований.

Данное диссертационное исследование в определенной степени служит реализации задач, определенных в указах Президента Республики Узбекистан №УП-60 «О Стратегии развития Нового Узбекистана на 2022-2026 годы» от 28 января 2022 года, №УП-6207 «О мерах по дальнейшему развитию рынка

---

<sup>1</sup> <https://home.kpmg/de/en/home/insights/2020/10/cost-of-capital-study-2020.html>

капитала» от 13 апреля 2021 года, №УП-5495 «О мерах по кардинальному улучшению инвестиционной среды в Республике Узбекистан» от 1 августа 2018 года, №УП-4720 «О мерах по внедрению современных методов корпоративного управления в акционерных обществах» от 24 апреля 2015 года, постановлениях Президента Республики Узбекистан №ПП-4381 «О мерах по дальнейшему совершенствованию оценочной деятельности и упрощению механизмов реализации низкорентабельных и бездействующих предприятий с государственным участием» от 1 июля 2019 года, №ПП-4265 «О мерах по дальнейшему реформированию и повышению инвестиционной привлекательности химической промышленности» от 3 апреля 2019 года, ПП-2454 «О дополнительных мерах по привлечению иностранных инвесторов в акционерные общества» от 21 декабря 2015 года, а также других нормативно-правовых актах, относящихся к данной сфере.

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

**Степень изученности проблемы.** Научно-теоретические и практические вопросы повышения эффективности управления капиталом акционерных обществ и обеспечения его финансовой устойчивости были изучены с учетом их особенностей в научно-исследовательских работах таких зарубежных ученых-экономистов, как Ф.Модильяни, М.Миллер, А.Дамодаран, С.Майерс, Н.Майлуф, Х.Леланд, Р.Брейли, Т.Теплова, В.Баранов, Ж.Грахам, С.Харвей, А.Заров, С.Надежда, Л.Петрова, М.Ирман, А.Пурвати, Н.Арипин, О.Абдулмумини, а также в них нашли свое отражение важность повышения эффективности капитала и связанные с ним проблемы<sup>2</sup>.

Теоретические и практические аспекты повышения эффективности использования капитала акционерных обществ были раскрыты в научно-исследовательских работах ученых-экономистов Узбекистана, таких как

---

<sup>2</sup> Modigliani F., Miller M.H. (1958). «The cost of capital, corporation finance and the theory of investment». The American Economic Review, Vol. 48, № 3 pp.261-97.; Damodaran, A. (2012). «Investment valuation: Tools and techniques for determining the value of any asset». Wiley; 3 editions, pp-992.; Myers, S., and N.S. Majluf, (1984). «Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information. Those Investors Do Not Have» Journal of Financial Economics Vol. 13, №2 pp.187-221.; Leland, H., 1994. Corporate debt value, bond covenants, and optimal capital structure. Journal of Finance Vol. 49, № 4., pp.1213-1252; Ричард Брейли, Стюарт Майерс. Принципы корпоративных финансов. еттинчи нашр. Москва-2015.212. ; Теплова Т.В. Финансовый менеджмент: управление капиталом и инвестициями и др. – М.: ГУ ВШЭ, 2000. 504 с.; Баранов В.В. Финансовый менеджмент. Механизмы финансового управления предприятиями в традиционных и наукоемких отраслях. М.: Дело, 2002. 272 с.; Graham, J.R. and Harvey, C.R (2001) «The theory and practice of corporate finance: evidence from the field», Journal of Financial Economics 60, 187-243; Andrey Nikolaevich Zharov, Nadezda A. Stashevskaya, Leila A. Petrova (2018). Theoretical Approaches Of Assessment Of Financial Sustainability Of An Enterprise. International Journal of Pure and Applied Mathematics. Volume 119 № 17 2018, pp. 1393-1397.; Husna,A., & Satria,I. (2019). Effects of return on asset, debt to asset ratio, current ratio, firm size, and dividend payout ratio on firm value.International Journal of Economics and Financial Issues,9(5), 50-54.; Irman, M., & Purwati, A. A. . (2020). Analysis On The Influence Of Current Ratio, Debt to Equity Ratio and Total Asset Turnover Toward Return On Assets On The Otomotive and Component Company That Has Been Registered In Indonesia Stock Exchange Within 2011-2017. International Journal of Economics Development Research (IJEDR), 1(1), 36-44.; Aripin, Norhani and Abdulmumuni, Ogirima (2020) Financial leverage and financial performance of Nigerian manufacturing firms. International Journal of Supply Chain Management (IJSCM), 9 (4). pp. 607-614. ISSN 2050-7399.

Н.Жумаев, М.Эшов, Б.Беркинов, Б.Тошмуродова, А.Бурханов, Ш.Шохаъзамий, М.Хамидулин, Р.Карлибаева, С.Элмирзаев, Х.Худойкулов, Х.Курбонов, О.Хамдамов и других<sup>3</sup>.

Следует отметить, что, хотя вышеуказанные ученые в своих научно-исследовательских работах и проводили исследования по оценке стоимости активов капитала акционерных обществ, факт того, что повышение эффективности управления капиталом акционерных обществ недостаточно изучено и что не изучалось как отдельное комплексное исследование, обуславливает актуальность выбранной темы.

**Связь темы диссертации с планами научно-исследовательской работы высшего образовательного учреждения, где выполнена диссертация.** Диссертационная работа выполнена в соответствии с научно-исследовательскими работами Ташкентского государственного экономического университета в рамках научного проекта на тему «Разработка механизма привлечения инвестиционных фондов в Узбекистане».

**Цель исследования** заключается в разработке предложений и рекомендаций, направленных на повышение эффективности управления капиталом акционерных обществ.

**Задачи исследования:**

исследование научно-теоретических основ оценки эффективности управления капиталом акционерных обществ;

оценка эффективности управления капиталом акционерных обществ, классификация показателей анализа и выделение основных особенностей;

обоснование особенностей применения методов оценки эффективности управления капиталом в компаниях развитых стран;

исследование современных методов и средств оценки заемного капитала акционерных обществ;

выявление проблем, связанных с оценкой эффективности управления капиталом акционерных обществ в Узбекистане и разработка соответствующих предложений, направленных на их устранение;

определение факторов, влияющих на эффективность управления капиталом акционерных обществ, и достижение четкого научного результата на основе их эконометрического моделирования;

разработка научных предложений и практических рекомендаций по повышению эффективности управления капиталом акционерных обществ.

---

<sup>3</sup> Эшов М. Корхонанинг фундаментал қийматини бошқариш: назария ва амалиёт. Монография. – Т.: «Манавият», 2020.-200 б.; Жумаев Н.Х. Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози: моҳияти, сабаб-оқибатлари ва Ўзбекистонга таъсири. – Тошкент, 2009. -123 б.; Тошмуродова Б.Э., Элмирзаев С.Е., Турсунова Н.Р. Молиявий менежмент. Дарслик. – Т.: ТМИ, 2017. 325 б.; Бурханов А.У., Хамдамов О.Н.. Молиявий менежмент. Дарслик. – Т.: «Инновацион ривожлантириш нашриёт-уйи», 2020. 240-241-б.; Карлибаева Р.Х. Акциядорлик жамиятларида молиявий менежмент тизимини самарали ташкил этиш йўллари. И.ф.д. ил. дар. ол. дисс. автореферат. – Т, 2018, 30 б.; Элмирзаев С.Э., Бердиев Ў.Ж., Бўриев Ж.П. Миллий корпоратив облигациялар бозори: жорий ҳолат ва истикболлар. Экономика и финансы (Узбекистан), 2021. (2 (138)), 33-38-б.; Худойкулов Х.Х. Акциядорлик жамиятларининг капитал қийматини баҳолашнинг методологик асосларини такомиллаштириш. DSc. ил.дар. диссер. автореф. – Т.: 2021. – 21 б.; Курбонов Х. Корпоративные финансы. –Тошкент «Иқтисод-Молия», 2007, с.40.; Ходиев Б.Ю., Беркинов Б.Б., Кравченко А.Н. Бизнес қийматини баҳолаш. Ўқув қўлланма. – Тошкент: Фан, 2006, 228 б.; Шохаъзамий Ш.Ш. Молия бозори ва қимматли қоғозлар. Дарслик. – Т., ТМИ. 2012, 178 б.; Хамидулин М.Б. Развитие финансового механизма корпоративного управления. – Т.: Молия, 2008, – 204 с.

**Объектом исследования** является деятельность акционерных обществ, осуществляющих свою деятельность в Узбекистане, в частности, акционерных обществ в составе акционерного общества «Узкимёсаноат».

**Предметом исследования** являются экономические и финансовые отношения, возникающие в процессе оценки эффективности управления капиталом акционерных обществ.

**Методы исследования.** В диссертации использованы такие методы, как экономико-математическое моделирование, эмпирический метод, статистическая группировка данных, сравнительный анализ, прогнозирование, индукция и дедукция, выборочное наблюдение, корреляционно-регрессионный анализ.

**Научная новизна исследования** заключается в следующем:

при повышении эффективности капитала акционерных обществ обосновано, что соотношение собственных средств и заемных средств как 60/40 обеспечивает финансовую самостоятельность акционерных обществ;

при разработке перспективных инвестиционных стратегий с высокой стоимостью на основе оценки показателей мультипликатора (рентабельность задействованного капитала ROCE, коэффициент левиреджа DR, рентабельность чистой прибыли NPM, коэффициент ликвидности капитала CR) обосновано предложение повышения эффективности капитала акционерных обществ;

при оценке эффективности капитала на предприятиях, входящих в состав акционерного общества «Узкимёсаноат», предлагается внедрить показатель (CPM - Capital Plan Management);

в результате ускорения практики приватизации акционерных обществ, входящих в состав АО «Узкимёсаноат» и привлечения дополнительного капитала определены перспективные прогнозы прибыли и доходов компании до 2025 года.

**Практические результаты исследования** заключаются в следующем:

на основе подходов зарубежных и отечественных ученых-экономистов к понятию «капитал» в акционерных обществах и принципам их формирования, разработан усовершенствованный авторский подход и конкретизированы его основные особенности;

сформулированы научные основы для внедрения конкретных критериев на основе международных стандартов по оптимизации соотношения собственных и заемных средств при снижении рисков, связанных с формированием капитала в акционерных обществах;

разработаны методические аспекты использования международных коэффициентов оценки эффективности капитала и научные рекомендации по устранению существующих недостатков их использования в отечественной практике;

разработаны научные основы достижения оптимизации структуры капитала за счет повышения рентабельности частного капитала, минимизации стоимости капитала и снижения уровня финансовых рисков;

посредством анализа структурной составляющей капитала акционерных обществ «Фергана азот» и «Бекабадцемент», коэффициентов эффективности использования капитала, обоснованы научные рекомендации по разработке перспективных стратегий эффективного использования капитала;

путем проведения эконометрического анализа факторов, влияющих на эффективность использования капитала акционерных обществ, определены

сценарно-прогностические результаты повышения эффективности использования капитала АО «Фергана азот» и АО «Бекабадцемент».

**Достоверность результатов исследования** обусловлена изучением научных взглядов зарубежных и отечественных ученых на научно-теоретические аспекты повышения эффективности управления капиталом акционерных обществ, изучением передового опыта зарубежных стран, относящегося к данной сфере, результатами экспертной оценки, статистическими данными Министерства финансов Республики Узбекистан, Государственного комитета Республики Узбекистан по статистике, Единого портала корпоративной информации и акционерных обществ, а также внедрением в практику предложений и рекомендаций и подтверждением полученных результатов уполномоченными организациями.

#### **Научная и практическая значимость результатов исследования.**

Научная значимость результатов исследования заключается в использовании научно-теоретических выводов, предложений и рекомендаций, разработанных в диссертации, для совершенствования теоретических аспектов повышения эффективности управления капиталом акционерных обществ, и как результат, для развития рынка капитала нашей страны и значительного увеличения его доли в экономике, в частности, наряду с привлечением инвестиций, использования его для повышения привлекательности.

Практическая значимость результатов исследования объясняется тем, что разработанные научные предложения и практические рекомендации могут быть использованы для повышения эффективности использования капитала акционерных обществ, снижения уровня финансового риска, связанного с формированием капитала, а также использованием современных инструментов в повышении размера капитала.

**Внедрение результатов исследования.** На основе научных результатов, полученных в результате исследований, направленных на совершенствование практики повышения эффективности управления капиталом акционерных обществ:

предложение о том, при повышении эффективности капитала акционерных обществ соотношение собственных средств и заемных средств как 60/40 обеспечивает финансовую самостоятельность акционерных обществ, нашло своё отражение в решении протокола №03-455 АО «Узкимёсаноат» от 10 февраля 2022 года (свидетельство №03-455 АО «Узкимёсаноат» от 10 февраля 2022 года). Посредством внедрения данного предложения в практику, один из международно признанных коэффициентов – коэффициент финансового левериджа (debt-to-equity ratio) в АО «Фергана азот», снижен с коэффициента 4,53 в 2015 году до коэффициента 0,25 в 2020 году;

при разработке перспективных инвестиционных стратегий с высокой стоимостью на основе оценки показателей мультипликатора (рентабельность задействованного капитала ROCE, коэффициент левериджа DR, рентабельность чистой прибыли NPM, коэффициент ликвидности капитала CR) предложение повышения эффективности капитала акционерных обществ нашло своё отражение в протоколе №03-455 АО «Узкимёсаноат» от 10 февраля 2022 года (свидетельство №03-455 АО «Узкимёсаноат» от 10 февраля 2022 года). В данном

предложении на основе корреляционной матрицы и результатов множественной регрессии оценки коэффициентов эффективности использования капитала (ROE, ROA, ROS, ROCE) в АО «Фергана азот» разработаны 2 различные модели. Согласно первой модели, увеличение долгосрочных активов на один процент увеличивает ROA на 2,79 процента, а увеличение общей суммы обязательств на один процент снижает ROA на 4,64 процента. Обосновано, что согласно второй модели, увеличение долгосрочных активов на один процент увеличивает ROE на 2,95 процента, а увеличение общей суммы обязательств на один процент снижает ROE на 5,73 процента;

при оценке эффективности капитала на предприятиях, входящих в состав акционерного общества «Узкимёсаноат», предложено о внедрении показателя (CPM - Capital Plan Management) внедрено в деятельность АО «Узкимёсаноат» на основе решения №03-455 АО «Узкимёсаноат» от 10 февраля 2022 года (свидетельство №03-455 АО «Узкимёсаноат» от 10 февраля 2022 года). Данное предложение отражено в постановлении Президента Республики Узбекистан №ПП-4265 «О мерах по дальнейшему реформированию и повышению инвестиционной привлекательности химической промышленности» от 3 апреля 2019 года. В результате реализации данного предложения в состав исполнительного органа акционерного общества были приняты кадры с многолетним практическим опытом работы в области химической промышленности и выпускники престижных зарубежных высших учебных заведений, а также 17 августа 2021 года были избраны новые члены Наблюдательного совета акционерного общества;

предложение об определении перспективных прогнозов прибыли и доходов компании до 2025 года в результате ускорения практики приватизации акционерных обществ, входящих в состав АК «Узкимёсаноат» и привлечения дополнительного капитала внедрено в деятельность АО «Узкимёсаноат» на основе решения №03-455 АО «Узкимёсаноат» от 10 февраля 2022 года (свидетельство №03-455 АО «Узкимёсаноат» от 10 февраля 2022 года). На основе данного предложения посредством эконометрического метода-метода наименьших квадратов (OLS) было определено и обосновано, что в течение 2022-2025 лет акционерное общество привлечет капитал в размере 750 млрд. сумов посредством поэтапного проведения IPO, что приведет к увеличению годовой чистой прибыли на 650 млн. сумов.

**Апробация результатов исследования.** Результаты исследования обсуждались на 5 научно-практических конференциях, из которых 2 конференции на международном уровне и 3 научно-практические конференции на республиканском уровне.

**Опубликованность результатов исследования.** Всего по теме диссертации опубликовано 11 научных работ, в том числе 5 научных статей в журналах, рекомендованных Высшей аттестационной комиссией Республики Узбекистан для публикации основных результатов докторских диссертаций, из которых 3 статьи в отечественных журналах и 2 статьи в зарубежных журналах.

**Структура и объем диссертации.** Структура диссертационной работы состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованной литературы и приложений. Объем диссертации составляет 130 страниц.

## ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ ДИССЕРТАЦИИ

Во **введении** диссертации обоснованы актуальность и значение исследования, определены его цель и основные задачи, объект и предмет диссертации, показано соответствие приоритетным направлениям развития науки и технологий в республике, обоснована научная новизна и изложены практические результаты, раскрыты научное и практическое значение полученных результатов, представлены данные о внедрении результатов исследования, а также приведены сведения об опубликованных работах и структуре диссертации.

В первой главе диссертации **«Научно-теоретические основы эффективности управления капиталом акционерных обществ»** изучены научно-теоретические подходы к понятию капитала акционерных обществ, система показателей оценки эффективности капитала акционерных обществ и аспекты его классификации, особенности управления эффективностью капитала акционерных обществ. На основании задач исследования были сформулированы теоретические результаты и выводы.

Как известно из практики, реализуемой на сегодняшний день в странах, развивающихся быстрыми темпами, помимо рассмотрения инвестиционного потока как важного фактора, и принятия финансовыми менеджерами компаний решений, связанных с капиталом и его эффективным управлением, оценка инвестиционного потенциала компаний различными инвесторами показывает необходимость оценки капитала компании, то есть рационального использования капитала компании при реализации проектов, связанных с инвестиционными процессами. Важная часть финансовых исследований связана с управлением капиталом компаний. Ряд зарубежных и отечественных ученых проводят исследования в данной актуальной области. Исходя из этого, ученые демонстрируют разные подходы к капиталу, в частности, по мнению А.Дамодаран <sup>4</sup>, капитал представляет собой общую стоимость денег, материальных и нематериальных активов, вложенных в активы данного предприятия. Это, в свою очередь, свидетельствует о том, что это является одной из актуальных проблем, широко изучаемых на концептуальном и эмпирическом уровне, и учеными проведен ряд исследований в этом направлении. В частности, по мнению зарубежного ученого-экономиста Kehinde James Sunday<sup>5</sup>, повышение эффективности использования капитала в акционерных обществах важно для платежеспособности и его ликвидности. Его исследования показали, что обеспечение устойчивости финансового положения акционерных обществ, помимо совершенствования их финансовой отчетности и систем контроля, эффективно организует управление их средствами, обеспечивая непрерывный рост и платежеспособность.

Известные ученые-экономисты Модильяни и Миллер, изучив структуру капитала и оценку стоимости, объяснили принципы формирования эффективной структуры капитала. В частности, по мнению авторов, определение структуры

---

<sup>4</sup> Aswath damodaran. Applied corporate finance fourth edition. USA, 2018. - 88 p.

<sup>5</sup> Kehinde James Sunday. Effective Working Capital Management in Small and Medium Scale Enterprises, International Journal of Business and Management, Vol. 6, № 9; September 2011. Pp-271-279.

капитала и его оценка основываются на теории эффективного управления капиталом и определения структуры капитала без учета таких факторов, как налоги и доходы, банкротство, нестабильный рынок капитала и инфляция, которые являются факторами, влияющими на реальную экономику<sup>6</sup>. Стоит отметить, что, согласно теории Ф. Модильяна и М. Миллера, при определении рационального состава капитала рассматривается несколько вопросов, касающихся соотношения между частным капиталом и структурой заемного капитала. Следует отметить, что посредством теории Ф. Модильяна и М. Миллера определены факторы, влияющие на эффективное управление капиталом компании, при этом сформулировано несколько выводов по определению общей стоимости капитала компании и ее эффективному управлению с учетом таких факторов, как стоимость капитала, прибыль компании и стоимость компании. Согласно исследованиям зарубежных экономистов Майерса и Майлуфа, показатели нераспределенной прибыли, собственного капитала и заемного капитала служат одними из основных показателей при определении стоимости капитала компании и эффективного управления ею<sup>7</sup>.

На основании исследований Х. К. Худойкулова было отмечено, что эффективность управления капиталом компаний можно повысить за счет широкого использования таких коэффициентов, как стоимость займа, отношения займа к собственному капиталу, коэффициентов левериджа и займа, которые широко используются во всем мире при оценке стоимости заемного капитала компаний<sup>8</sup>. По мнению ученых-экономистов А. Бурханова, О. Хамдамова, эффективное управление капиталом также служит повышению эффективности компании, а направление капитала на покупку необходимых активов обеспечивает более высокий уровень эффективности<sup>9</sup>.

На основании вышеизложенных исследований, на наш взгляд, вместе с повышением эффективности использования капитала компании, с целью обеспечения высокой прибыли для инвесторов, среди методов, которые на сегодняшний день широко используются в мире, есть возможность оценить капитальные активы и уровень рентабельности капитала, эффективно управлять капиталом при обеспечении баланса между собственными средствами и заемными средствами. Кроме того, в результате использования зарубежных исследований в акционерных обществах нашей страны уровень эффективности использования капитала сегодня является высоким, что дает возможность оценить ожидаемый доход.

Процесс, связанный с оптимизацией структуры капитала, является сложным, и его реализация делится на две части. В качестве первого из них рассматривается анализ капитала компании, посредством которого осуществляется выбор соответствующей оптимальной структуры капитала, а во-вторых, оценка

<sup>6</sup> Modigliani F, Miller M.H. 1958. The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. The American Economic Review, Vol. 48, № 3 pp.261-97

<sup>7</sup> Myers, S., and N.S. Majluf, (1984). Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have, Journal of Financial Economics Vol. 13, №2 pp.187-221

<sup>8</sup>Худойкулов Х.Х. Акциядорлик жамиятларининг капитал қийматини баҳолашнинг методологик асосларини такомиллаштириш. DSc. ил.дар. диссер. автореф. –Т.: 2021. -21 б.

<sup>9</sup> Burxanov A.U., Hamdamov O.N. Molyaviy menejment. Darslik.-Т. «Innovatsion rivojlanish nashriyot – matbaa uyi», – 2020, 210-bet.



факторов, влияющих на решения, направленные на оптимизацию структуры капитала, служат важным рычагом в управление эффективностью капитала.



**Рисунок 1. Комплексный анализ капитала акционерного общества<sup>10</sup>**

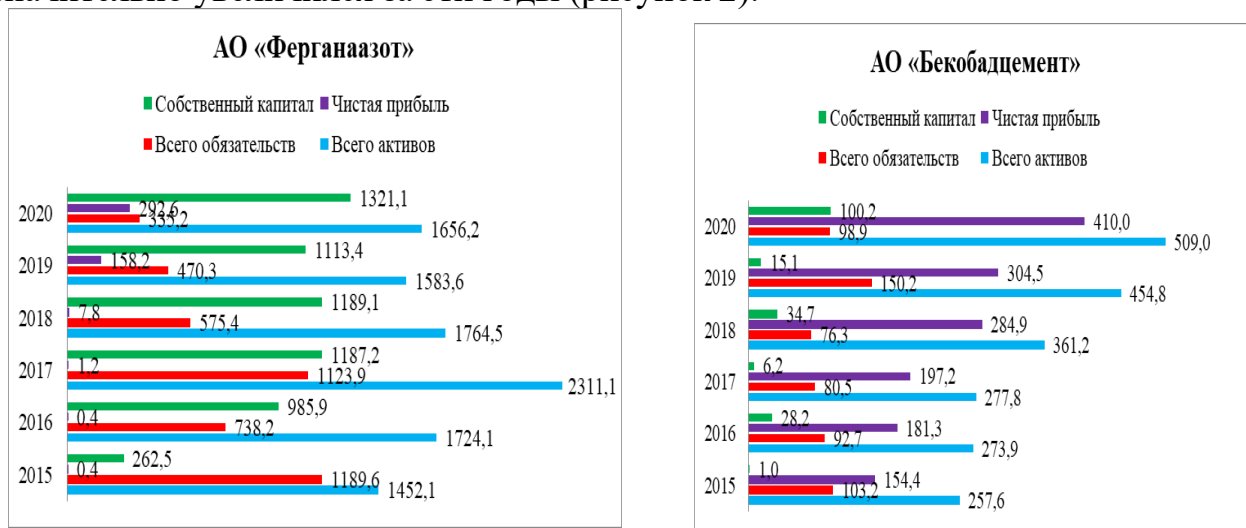
Комплексный анализ капитала компаний, во-первых, не только позволяет проанализировать структуру и оборот капитала компании, но и создает возможность его более глубокого анализа. Вместе с этим, наряду с оценкой структуры собственного и заемного капитала компании, рассматривается анализ показателей движения капитала компании. Во-вторых, в результате комплексного подхода анализируется эффективность использования капитала компании, посредством чего контролируется оборот собственного и заемного капитала компании, а также анализируется рентабельность ее собственного и заемного капитала. В-третьих, изучается и оценивается влияние состава и структуры капитала компании на финансовую устойчивость. В-четвертых, рассчитывается формирование необходимого для компании дополнительного капитала и определение резервов роста показателей эффективности использования капитала. Пособием подхода, рассмотренного выше, помимо эффективной организации процесса управления капиталом компании, компания также обеспечивает свою финансовую устойчивость за счет рационального использования своих финансовых ресурсов.

<sup>10</sup> Разработано автором.

На наш взгляд, в результате глубокого изучения и анализа активов, заемного капитала и собственного капитала акционерных обществ со структурной точки зрения, в процессе, связанном с капиталом, помимо обеспечения высокого уровня коэффициентов эффективности акционерных обществ, также обеспечена его финансовая устойчивость. В результате этого не только создается возможность для повышения эффективности капитала акционерных обществ, но и появляется возможность поддержания на устойчивом уровне баланса факторов, влияющих на капитал.

Вторая глава диссертации называется «**Анализ текущего состояния и тенденций развития эффективности управления капиталом акционерных обществ**», в данной главе проведен анализ структурной составляющей капитала и финансовой деятельности акционерных обществ Республики Узбекистан, текущего состояния оценки эффективности капитала акционерных обществ, а также осуществлен эконометрический анализ факторов, влияющих на эффективность использования капитала. Кроме того, в результате факторов, связанных с формированием капитала в акционерных обществах, выбранных в качестве объекта диссертации, был проанализирован сценарий ожидаемого в перспективе дохода и сформулированы основные выводы.

В ходе исследования было выявлено, что финансовые показатели и динамика АО «Фергана азот», которое было выбрано в качестве объекта исследования, не были стабильными, а также были выявлены недостатки в процессе управления капиталом, в связи с чем возникла необходимость проведения анализа данного акционерного общества. Кроме того, в процессе анализа было изучено финансовое положение АО «Бекабадцемент» и выявлено, что управление капиталом акционерного общества организовано неэффективно. Мы можем наблюдать, что показатель собственного капитала, который является одним из важных финансовых показателей АО «Фергана азот», значительно увеличился за эти годы (рисунок 2).



**Рисунок 2. Динамика изменения финансовых показателей акционерных обществ (млрд.сумов)<sup>11</sup>**

<sup>11</sup> Составлено автором на основе годовой финансовой отчетности АО «Ферганаазот» и АО «Бекабадцемент».

Согласно данным рисунка 2, в 2015 году собственный капитал АО «Фергана азот» составлял 262,5 млрд. сумов, к 2016 году данный показатель увеличился в 3,75 раза до 985,8 млрд. сумов. При этом к 2020 году этот показатель достиг 1321,0 млрд. сумов. Основной причиной ежегодного увеличения собственного капитала является увеличение совокупных активов, а также уменьшение совокупных обязательств.

За анализируемый период собственный капитал АО «Бекобадцемент» демонстрировал устойчивый рост, в частности, в 2015 году данный показатель составил 154,4 млрд. сумов, а в 2016 году увеличился до 181,2 млрд. сумов. В 2020 году же он составил 410 млрд. сумов, что почти на 35% больше, чем в предыдущем году (рисунок 2). Следует отметить, что появление подобных положительных результатов указывает на то, что резервный капитал и нераспределенная прибыль имеют важное значение.

Рациональное управление эффективностью капитала имеет важное значение в повышении уровня эффективности акционерных обществ и в его устойчивом развитии.

В диссертационной работе эффективно оценен и проанализирован капитал акционерных обществ, осуществляющих свою деятельность в нашей стране (таблица 1).

**Таблица 1**

**Анализ показателей эффективности капитала акционерных обществ<sup>12</sup>**

№	Показатели	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>АО «Фергана азот»</b>							
1	Рентабельность активов	0,024	0,024	0,049	0,44	9,9	17,7
2	Рентабельность собственного капитала	0,136	0,04	0,097	0,66	14,2	22,2
3	Рентабельность продаж	0,087	0,06	0,19	0,85	13,3	19,3
4	Коэффициент финансового левериджа коеф (Debt-to-Equity (D/E))	4,53	0,74	0,94	0,48	0,42	0,25
5	Соотношение капитала (Equity ratio)	0,19	0,57	0,51	0,67	0,70	0,79
6	Коэффициент капитализации	0,59	0,19	0,31	0,28	0,26	0,16
7	ROCE	0,002	0,001	0,04	0,012	0,12	0,23
<b>АО «Бекобадцемент»</b>							
1	Рентабельность активов	0,37	10,29	2,24	9,61	3,31	19,7
2	Рентабельность собственного капитала	0,62	15,56	3,16	12,18	4,94	24,4
3	Рентабельность продаж	0,31	8,14	1,60	6,97	2,84	14,37
4	Коэффициент финансового левериджа коеф (Debt-to-Equity (D/E))	0,67	0,51	0,41	0,26	0,49	0,24
5	Соотношение капитала (Equity ratio)	0,59	0,66	0,71	0,78	0,67	0,80
6	Коэффициент капитализации	0,30	0,18	0,067	0,04	0,26	0,15
7	ROCE <sup>13</sup>	0,30	0,54	0,547	0,46	0,07	0,28

<sup>12</sup> Рассчитано автором на основе ежегодных отчетов акционерных компаний.

<sup>13</sup> ROCE – общая рентабельность капитала АО, данный коэффициент выражает эффективность совместного использования собственного капитала и долгосрочно привлеченных средств (инвестиций) с стороны АО.

В соответствии с данными таблицы 1, коэффициент капитализации АО «Фергана азот» в 2015 году составил 0,59, а на конец 2020 года в результате снижения в 3,75 раза данный показатель насчитывал 0,16. Стандартный уровень данного коэффициента считается равным 1, и чем он выше, тем выше степень зависимости акционерного общества от заемных средств, и снижается финансовая устойчивость акционерного общества. Кроме того, крайне низкий уровень данного коэффициента свидетельствует об отсутствии четкой стратегии, связанной с эффективностью будущего управления капиталом акционерного общества. Также коэффициент рентабельности задействованного капитала (ROCE) АО «Фергана азот» регулярно увеличивался в течение анализируемых лет (за исключением 2016 года).

Согласно данным таблицы 1, коэффициент финансового левериджа АО «Бекабадцемент» уменьшался с 2015 по 2020 год и к 2020 году составил 0,24 после закономерного снижения в три раза с показателя 0,67 в 2015 году. Следует отметить, что стандартный уровень данного коэффициента равен 1, и если он больше 1, то активы компании финансируются за счет заемных средств кредиторов, наоборот, если он меньше 1, компания финансирует свои активы за счет собственных средств. В данном случае результаты коэффициента финансового левериджа АО «Бекабадцемент» показывают, что, несмотря на то, что компания финансирует свои активы за счет собственных средств, это свидетельствует о низкой эффективности управления капиталом. Соотношение капитала (Equity ratio) в 2015 году составило 0,6, а к 2020 году данный показатель увеличился на 34% и составил 0,8. Исходя из этого, можно сказать, что с учетом того, что в АО «Бекабадцемент» данный коэффициент выше 0,5, акционерное общество имеет особенность финансирования в большей степени за счет собственных средств по сравнению с заемными средствами, однако в результате неправильного пропорционального использования заемных средств и собственных средств, акционерное общество осуществляет свою деятельность только за счет собственных средств, что, в свою очередь, отрицательно влияет на эффективность управления капиталом и создает необходимость пропорционально проводить заемные средства и собственные средства.

Коэффициент капитализации же значительно снизился, в 2015 году он составлял 0,3, а в 2020 году снизился вдвое до 0,15. Хотя коэффициент рентабельности задействованного капитала (ROCE) колебался в течение лет, в 2020 году он значительно снизился по сравнению с 2015 годом: с 0,301 в 2015 году до 0,279 в 2020 году.

В процессе исследования на примере акционерных обществ были сформулированы выводы о повышении эффективности управления капиталом с помощью использования метода наименьших квадратов - OLS (Ordinary least squares method). При этом на начальном этапе эконометрического анализа были сформированы финансовые результаты статистической классификации данных (таблица 2). В данной таблице, начиная с долгосрочных активов, в качестве основных показателей приведены процентные доходы и расходы. Также необходимо привести дополнительные коэффициенты мультипликатора на

общую деятельность акционерных обществ. Основные выявленные результаты осуществлены с использованием специального программного обеспечения STATA 15. В целом, регрессия методом наименьших квадратов (OLS) - это метод статистического анализа, который оценивает связь между одной или несколькими независимыми переменными и зависимой переменной. Данный метод оценивает взаимосвязь посредством минимизации совокупности квадратов разностей между наблюдаемыми и прогнозируемыми значениями зависимой переменной, составленной в виде прямой линии.

**Таблица 2**

**Статистическая классификация данных<sup>14</sup>**

№	Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
1	Долгосрочные активы	12	474681,9	301893,2	166434	937295,2
2	Текущие активы	12	566139,3	501413,2	76474,14	1525660
3	Активы, всего	12	1052162	757820,4	257622,2	2311146
4	Долгосрочные обязательства	12	217251,2	191242,1	13681,28	547464,3
5	Текущие обязательства	12	202280,4	265121,5	25178,5	802456,4
6	Обязательства, всего	12	419531,6	408945,5	76278,57	1189563
7	Собственный капитал	12	632630,6	475208,6	154403,8	1321058
8	Чистая прибыль	12	53827,82	89563,85	35652,7	292598,8
9	Чистая выручка	12	674257,2	367229,3	310788,1	1521600
10	Валовая прибыль (убыток) от реализации продукции	12	216091,9	157547,1	63516,4	604097,9
11	Прибыль до уплаты налога на доход (прибыль)	12	93955,93	102723,7	8014,76	350478,9
12	Процентные доходы	12	141,8369	391,6381	0	1361,111
13	Процентные расходы	12	10255.04	19848.36	605,548	72915,28
14	ROA	12	6,143675	7,143803	0,0243869	19,68879
15	ROE	12	8,183535	9,105424	0,042647	24.43933

Согласно результатам исследования, ROA и ROE, чистая прибыль и ROA, чистая прибыль и ROE, долгосрочные активы и обязательства, собственный капитал и долгосрочные активы, чистая прибыль и собственный капитал имеют высокую корреляцию между собой. Это позволяет сделать вывод о том, что увеличение одного из данных показателей является причиной увеличения другого.

Для того, чтобы сделать более точный вывод о данном случае, сформируем данные таблицы 3 (таблица 3).

<sup>14</sup> Рассчитано автором посредством специального программного обеспечения STATA 15.

Результаты множественной регрессии<sup>15</sup>

Показатели	(1) ROA	(2) ROE
Долгосрочные активы	2.79*	2.95*
	(1.68)	(15.88)
Текущие активы	12.45	14.91
	(11.57)	(15.73)
Текущие обязательства	11.66	13.64
	(12.01)	(16.33)
Долгосрочные обязательства	12.03	14.64
	(9.510)	(12.93)
Собственный капитал	-9.564	-11.54
	(7.564)	(10.29)
Обязательства, всего	-4.64*	-5.73*
	(2.47)	(3.06)
Constant	-14.91	-12.29
	(61.52)	(83.66)
Observations	12	12
R-squared	0.756	0.722
Standard errors in parentheses		
*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1		

Регрессионная модель 1:  $ROA = \beta_1 DA + \beta_2 TA + \beta_3 TO + \beta_4 CK + \beta_5 OB + \varepsilon_i$

Регрессионная модель 2:  $ROE = \beta_1 DA + \beta_2 TA + \beta_3 TO + \beta_4 CK + \beta_5 OB + \varepsilon_i$

Согласно первой и второй регрессионным моделям статистически значимыми являются только 2 показателя. В первой регрессионной модели основной переменной является уровень рентабельности активов, а во второй модели основной переменной является уровень рентабельности частного капитала. Согласно первой модели было обнаружено, что увеличение долгосрочных активов на один процент увеличивает ROA на 2,79 процента, а увеличение совокупных обязательств на один процент снижает ROA на 4,64 процента. Согласно второй модели, увеличение долгосрочных активов на один процент увеличивает ROE на 2,95 процента, а увеличение совокупных обязательств на один процент снижает ROE на 5,73 процента. Можно сделать вывод, что остальные переменные статистически не влияют на основные переменные.

Следует отметить, что при анализе текущих перспективных стратегий АО «Фергана азот», выбранного в качестве объекта диссертации, не были разработаны основные прогнозы и эконометрические исследования, направленные на их достижение. В диссертации разработаны прогнозные результаты финансовых показателей АО «Фергана азот» на 2022-2025 годы (таблица 4).

<sup>15</sup> Рассчитано автором посредством специального программного обеспечения STATA 15.

**Прогнозные результаты финансовых показателей  
АО «Фергана азот» в 2022-2025 гг.<sup>16</sup>**

№	Показатели	2021 г.	2022 г.	2023 г.	2024 г.	2025 г.
1	Показатель финансового левериджа	0,277	0,28	0,302	0,332	0,352
2	Рентабельность собственного капитала	0,869	0,879	0,949	1,044	1,107
3	Коэффициент капитализации	0,17	0,172	0,186	0,204	0,217
4	ROCE	0,247	0,25	0,27	0,297	0,315
5	Коэффициент задолженности (debt ratio)	0,221	0,223	0,241	0,265	0,281
6	Чистая выручка от реализации продукции (млн.сумов)	1658,54	1676,78	1810,93	1992,02	2111,54
7	Чистая прибыль (млн.сумов)	327,71	330,66	353,8	399,8	443,77

Согласно расчетам, чистая прибыль АО «Фергана азот» к 2025 году должна увеличиться на 35,4 процентов по сравнению с 2021 годом и составить 443,7 млрд. сумов. Коэффициент ROCE, увеличится в 1,27 раза, что свидетельствует о повышении эффективности управления капиталом.

В исследовании предлагается провести IPO акционерным обществом поэтапно в течение 2022-2025 годов, и посредством этого будет привлечен капитал на сумму в 750 млрд. сумов, что приведет к увеличению суммы чистой прибыли на 650 млн. сумов, что было определено посредством эконометрического метода – метода наименьших квадратов (OLS).

В третьей главе диссертации **«Приоритетные направления повышения эффективности управления капиталом акционерных обществ»** посвящена изучению опыта повышения эффективности капитала компаний в развитых странах и возможности его использования в практике Узбекистана, проблемы, связанные с повышением эффективности капитала акционерных обществ и пути их преодоления, а также международная методология оценки эффективности капитала и возможности использования в практике корпоративной оценки акционерных обществ.

Управление капиталом компаний важно для оценки капитала компаний и повышения его эффективности. На сегодняшний день опыт развитых стран показывает, что повышение инвестиционной привлекательности компаний и поддержание капитала предприятий в стабильном состоянии зависит от эффективности управления капиталом компании.

В нашем исследовании изучалось влияние финансовых показателей некоторых компаний США на их эффективность. В частности, рентабельность капитала (ROE) является переменной, оказывающей наибольшее влияние на чистую прибыль компании, и обосновано, что она выражается в увеличении финансовых показателей и прибыльности компании. Наиболее важными переменными в компаниях являются DR и EPS, которые также влияют на финансовые показатели компании после ROE. Продемонстрировано, что

<sup>16</sup> Составлено в результате исследований автора

показатели рентабельности являются одним из основных факторов, существенно влияющих не только на показатели ликвидности и левериджа, но и на финансовые показатели компании.

На сегодняшний день в нашей стране немногие акционерные общества осуществляют эмиссию корпоративных облигаций, в частности, корпоративные облигации не были выпущены в обращение в акционерных обществах, выбранных в нашей исследовательской работе. Это, в свою очередь, ограничивает возможность акционерных обществ использовать несколько коэффициентов для определения заемного капитала. Данный факт свидетельствует о необходимости разработки комплексных мер на рынке капитала нашей республики по упрощению и развитию потоков, связанных с заемным капиталом. В результате с применением практики выпуска корпоративных облигаций при формировании капитала акционерных обществ наряду с повышением инвестиционной привлекательности повысится и конкурентоспособность. Это, в свою очередь, дает возможность широко внедрять методы и подходы, используемые развитыми странами при определении стоимости заемного капитала.

В диссертации в целях дальнейшего совершенствования системы химической промышленности в нашей стране обоснована необходимость ускорения процессов приватизации и трансформации отраслевых предприятий, не имеющих высокой рентабельности производства, привлечение иностранных инвестиций в отрасль, а также привлечение молодых кадров с богатым международным опытом работы в сфере принятия управленческих решений. По мнению автора, в будущем следует предпринять следующие меры:

ведение консолидированной финансовой отчетности АО «Узкимёсаноат» на основе международных стандартов финансовой отчетности (МСФО);

реализация 26,14 процентов доли АО «Узкимёсаноат» в уставном капитале СП АО «Электркимёзавод» по рыночной стоимости на публичных торгах;

приобретение 70,54 процентов государственной доли в уставном капитале АО «Кокандский суперфосфатный завод» и 25 процентов акций АО «Узкимёсаноат» для увеличения мощности по производству суперфосфата до 63 тысяч тонн в чистом виде и на производство новых видов продукции, а также продажа с привлечением инвестиций компании «Индорама» на сумму в 4.3 млн. долларов в виде инвестиционных обязательств;

продажа 60,35 процентов государственных акций в уставном капитале АО «Самаркандкимё» и 39,65 процентов акций АО «Узкимёсаноат» (100 процентов акций) по «нулевой» закупочной цене с условием принятия инвестиционных и социальных обязательств по организации производства современной экологически чистой химической продукции;

привлечение отечественных и иностранных инвесторов путем выпуска дополнительных акций в размере до 25 процентов уставного капитала АО «Джизак Пластмасса» (IPO) на начальном этапе, путем проведения первого публичного размещения акций компании.

По результатам исследования, за последние годы в нашей стране реализован комплекс мер по финансово-экономическому оздоровлению предприятий химической промышленности и стабилизации их деятельности, модернизация



действующих производств, определение основных направлений дальнейшего развития отрасли путем реализации инвестиционных проектов, направленных на создание новых мощностей по глубокой переработке углеводородного сырья и минеральных ресурсов, а также расширению номенклатуры выпускаемой химической продукции с высокой добавленной стоимостью.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В результате научных исследований по повышению эффективности управления капиталом акционерных обществ были сформулированы следующие основные выводы:

1. Для повышения эффективности управления капиталом акционерного общества используются несколько методов и моделей. В частности, рентабельность капитала (ROE), рентабельность активов (ROA), коэффициенты капитализации и левириджа широко используются ведущими мировыми компаниями в процессе финансовых услуг и анализа. В то же время показано, что методы, связанные с эффективностью капитала, широко используются при повышении эффективности использования капитала, определении структуры капитала, обеспечении баланса собственного и заемного капитала, а также реализации финансовой политики акционерного общества в последующие годы.

2. Повышение эффективности управления капиталом акционерных обществ заключается, прежде всего, в его прозрачности, поскольку любой акционер или пользователь принимает решение на основе показателей финансовой отчетности, в частности, на основе обеспечения корпоративной прозрачности, путем расчета значения коэффициента эффективности и сопоставления его с другими источниками финансирования бизнеса. Необходимость расчета коэффициента эффективности использования частного капитала заключается в возможности определить влияние прибыли на дивиденды акционеров, оценить эффективность использования собственного капитала и изучить рыночную деятельность акционерного общества в качестве гарантии стабильной рентабельности. Поэтому в акционерных обществах, осуществляющих свою деятельность в нашей стране на сегодняшний день, необходимо обеспечить корпоративную прозрачность финансовой отчетности, связанной именно с использованием капитала, повысить инвестиционную привлекательность, обеспечить размещение форм отчетности об использовании капитала на единый портал.

3. При эффективном управлении капиталом акционерных обществ финансовая самостоятельность может быть повышена за счет оценки активов капитала, уровня рентабельности капитала и обеспечения баланса между собственными средствами и заемными средствами. В результате исследования было выявлено, что один из международно признанных коэффициентов АО «Фергана азот» - коэффициент финансового левириджа (debt-to-equity ratio) – был снижен с коэффициента 4,53 в 2015 году до коэффициента 0,25 в 2020 году.

4. В результате привлечения дополнительного капитала путем трансформации и приватизации АО «Узкимёсаноат» был разработан перспективный прогноз финансовых показателей компании. С помощью эконометрического метода – метода наименьших квадратов (OLS) было

определено, что посредством проведения IPO акционерным обществом поэтапно в течение 2022-2025 годов будет привлечен капитал на сумму в 750 млрд. сумов, что приведет к увеличению суммы чистой прибыли на 650 млн. сумов.

5. Необходима разработка перспективных стратегий путем совершенствования методики использования коэффициентов мультипликатора при определении эффективности использования капитала в акционерных обществах и оценке его стоимости. На основе корреляционной матрицы и результатов множественной регрессии оценки коэффициентов эффективности использования капитала (ROE, ROA, ROS, ROCE) в АО «Фергана азот» были разработаны 2 различные модели. Было установлено, что согласно первой модели было обнаружено, что увеличение долгосрочных активов на один процент увеличивает ROA на 2,79 процента, а увеличение совокупных обязательств на один процент снижает ROA на 4,64 процента. Обосновано, что согласно второй модели, увеличение долгосрочных активов на один процент увеличивает ROE на 2,95 процента, а увеличение совокупных обязательств на один процент снижает ROE на 5,73 процента. Можно сделать вывод, что остальные переменные статистически не влияют на основные переменные.

6. С целью реализации взаимовыгодных проектов с крупными финансовыми организациями посредством оптимального использования финансовых ресурсов компании, привлечения дополнительных ресурсов на международном рынке капитала необходимо реализовать на практике меры по привлечению в отрасль высококвалифицированных специалистов.

7. На сегодняшний день одной из проблем, сдерживающих иностранных инвесторов при формировании портфельных инвестиций в акционерные общества, является то, что механизм использования коэффициентов мультипликатора при определении эффективности капитала и оценке его стоимости не применяется должным образом. Для того чтобы правильно запустить механизм использования коэффициентов мультипликатора, в первую очередь необходимо добиться выполнения требований международного стандарта финансовой отчетности в акционерных обществах. Необходимо полностью завершить дела, которые могут быть отложены по этим требованиям, и преобразовать или осуществить структурные изменения в акционерных обществах, не выполнивших указанные нормативы.

**SCIENTIFIC COUNCIL AWARDING OF THE  
SCIENTIFIC DEGREES DSc.3/10.12.2019.I.16.01.  
AT THE TASHKENT STATE UNIVERSITY OF ECONOMICS**

---

**TASHKENT STATE UNIVERSITY OF ECONOMICS**

**USMONOV BUNYOD AKTAM UGLI**

**WAYS TO RAISE EFFICIENCY OF CAPITAL MANAGEMENT  
OF JOINT-STOCK COMPANIES**

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

**ABSTRACT**  
**of the dissertation of Doctor of Philosophy (PhD) in Economics**

**Tashkent–2022**

**The topic of doctoral dissertation (PhD) was registered under the number B2022.1.PhD/Iqt2011 at the Supreme Attestation Commission under the Cabinet of Ministers of the Republic of Uzbekistan.**

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

The abstract of dissertation is posted in three languages (Uzbek, Russian and English (resume)) on the website of the Scientific Council ([www.tdiu.uz](http://www.tdiu.uz)) and on the website of «Ziyonet» informational and educational portal ([www.ziyonet.uz](http://www.ziyonet.uz)).

**Scientific advisor:** **Eshov Mansur Pulatovich**  
Doctor of Economics, Professor

**Official opponents:** **Sattarov Odiljon Berdimuratovich**  
Doctor of Economics, Associate Professor

**Toshmatov Shukhrat Amonovich**  
Doctor of Economics, Professor

**Leading organization:** **Tashkent Financial Institute**

The defense of the dissertation will take place on \_\_\_\_\_ «\_\_», 2022 at \_\_ at the meeting of Scientific council №DSc.3/10.12.2019.I.16.01 at Tashkent State Economic University of the Republic of Uzbekistan. Address: 100066, Tashkent city, I.Karimov street, building 49, phone: (99871) 239-28-72; fax: (99871) 239-43-51, e-mail: [info@tsue.uz](mailto:info@tsue.uz).

The doctoral dissertation (PhD) can be reviewed at the Information Resource Center of Tashkent State Economic University (registered under the number \_\_\_\_). Address: 100066, Tashkent city, I.Karimov street, building 49, phone: (99871) 239-28-72; fax: (99871) 239-43-51, e-mail: [info@tsue.uz](mailto:info@tsue.uz)

The abstract of dissertation sent out on «\_\_» \_\_\_\_\_ 2022.

(mailing report № \_\_\_\_ on «\_\_» \_\_\_\_\_ 2022).

**N.Kh. Jumaev**  
Chairman of the Scientific Council for Awarding Scientific Degrees, Doctor of Economics, Professor

**B.T. Berdiyarov**  
Scientific secretary of the Scientific Council for Awarding Scientific Degrees, Doctor of Economics, Professor

**S. H. Khudoykulov**  
Chairman of the Scientific Seminar under the Scientific Council for Awarding Scientific Degrees, Doctor of Economics, Professor

## **INTRODUCTION (abstract of the thesis of the Philosophy Doctor (PhD) on Economic Sciences)**

**The aim of the research work.** The aim of this research is to develop proposals and recommendations aimed at raising efficiency of capital management of joint-stock companies.

**The tasks of the research work are:**

studying scientific and theoretical foundations for assessing efficiency of capital management of joint-stock companies;

assessing efficiency of capital management of joint-stock companies, classification of analysis indicators and highlighting the main peculiarities;

substantiating the peculiarities of application of methods for assessing efficiency of capital management in companies of developed countries;

studying the latest methods and means for assessing the debt capital of joint-stock companies;

revealing the problems related to the assessment of efficiency of capital management of joint-stock companies in Uzbekistan and developing appropriate proposals aimed at their elimination;

determining the factors, which impact efficiency of capital management of joint-stock companies and achieving a clear scientific result based on their econometric modeling;

developing scientific proposals and practical recommendations to improve efficiency of capital management of joint-stock.

**The object of the research work.** The object of the research is activities of joint-stock companies operating in Uzbekistan, in particular, joint-stock companies incorporated in the joint-stock company «Uzkimyosanoat».

**The subject of the research work.** The subject of the research is economic and financial relations arising in the process of assessing efficiency of capital management of joint-stock companies.

**The scientific novelty of the research work, consisting of the following:**

when raising efficiency of the capital of joint-stock companies, it is justified that the ratio of the equity and borrowed funds as 60/40 ensures financial self-sufficiency of joint-stock companies;

when developing promising high-value investment strategies based on the assessment of multiplier indicators (ROCE return on capital employed, DR leverage ratio, NPM net profit margin, CR capital liquidity ratio), the proposal to raise efficiency of the capital of joint-stock companies has been substantiated;

when assessing efficiency of capital at enterprises incorporated in the joint-stock company «Uzkimyosanoat», it is proposed to introduce the indicator при (CPM - Capital Plan Management);

as a result of accelerating the practice of privatization of joint-stock companies incorporated in the joint-stock company «Uzkimyosanoat» and attracting additional capital, long-term forecasts for the profit and income of the company until 2025 have been determined.

### **Scientific and practical significance of the research work.**

The scientific significance of the research results lies in the use of scientific and theoretical conclusions, proposals and recommendations developed in the dissertation to improve the theoretical aspects of raising efficiency of capital management of joint-stock companies, and as a result, for the development of the capital market of our country and a significant increase in its share in the economy, in particular, using it to enhance attractiveness along with the share of attracting investments.

The practical significance of the results of the research is justified by the fact that the developed scientific proposals and practical recommendations can be used to improve the efficiency of using the capital of joint-stock companies, reduce the level of financial risk associated with the formation of capital, as well as the use of the advanced tools to raise the amount of capital.

**Implementation of the research results.** In reliance upon the scientific results obtained as a result of research aimed at improving the practice of raising efficiency of capital management of joint-stock companies:

the proposal that, with an increase in the efficiency of the capital of joint-stock companies, the ratio of the equity and borrowed funds as 60/40 ensures financial self-sufficiency of joint-stock companies, has been reflected in the decision of the minutes №03-455 of «Uzkimyosanoat» JSC dated February 10, 2022 (reference №03-455 of «Uzkimyosanoat» JSC dated February 10, 2022). Through the implementation of this proposal into practice, one of the internationally recognized ratios - debt-to-equity ratio in «Ferganaazot» JSC has been reduced from a ratio of 4.53 in 2015 to a ratio of 0.25 in 2020;

when developing promising high-value investment strategies based on the assessment of multiplier indicators (ROCE return on capital employed, DR leverage ratio, NPM net profit margin, CR capital liquidity ratio), the proposal to improve efficiency of the capital of joint-stock companies has been reflected in the minutes №03-455 of «Uzkimyosanoat» JSC dated February 10, 2022 (reference №03-455 of «Uzkimyosanoat» JSC dated February 10, 2022). In this proposal, on the basis of the correlation matrix and the results of multiple regression of the assessment of capital use efficiency ratios (ROE, ROA, ROS, ROCE) 2 various models have been developed at «Ferganaazot» JSC. According to the first model, a 1 percent increase in long-term assets increases ROA by 2.79 percent, while a 1 percent increase in total liabilities reduces ROA by 4.64 percent. It is substantiated that according to the second model, an increase in long-term assets by one percent increases ROE by 2.95 percent, and an increase in total liabilities by one percent reduces ROE by 5.73 percent;

when assessing efficiency of capital at enterprises incorporated in the «Uzkimyosanoat» joint-stock company, the proposal to introduce the indicator (CPM - Capital Plan Management) has been implemented in the activities of «Uzkimyosanoat» JSC based on decision №03-455 of «Uzkimyosanoat» JSC dated February 10, 2022 (reference №03-455 of «Uzkimyosanoat» JSC dated February 10, 2022). This proposal is reflected in the Resolution of the President of the Republic of Uzbekistan №PR-4265 «On measures to further reform and enhance investment attractiveness of the chemical industry» dated April 3, 2019. As a result of the

implementation of this proposal, personnel with many years of practical experience in the chemical industry and graduates of prestigious foreign higher educational institutions have been hired to the executive body of the joint stock company, and new members of the Supervisory Board of the joint stock company were elected on August 17, 2021;

the proposal to determine the long-term forecasts of the company's profit and income until 2025 as a result of accelerating the practice of privatization of joint-stock companies incorporated in «Uzkimyosanoat» JSC and attracting additional capital has been introduced into the activities of «Uzkimyosanoat» JSC on the basis of decision №03-455 of «Uzkimyosanoat» JSC dated February 10, 2022 (reference №03-455 of «Uzkimyosanoat» JSC dated February 10, 2022). In reliance upon this proposal, using the econometric least squares (OLS) method, it has been determined and justified that during 2022-2025 the joint-stock company will raise capital in the amount of 750 billion UZS through implementing a gradual IPO, which will result in the increase in annual net profit by 650 million UZS.

**Evaluation of the research results.** The results of the research have been discussed at 5 scientific and practical conferences including 3 conferences at the international level and 2 conferences at the republican level.

**Publication of the research results.** On the topic of the thesis, 11 research papers have been published, including 5 research articles in the scientific journals recommended by the Supreme Attestation Commission of the Republic of Uzbekistan for publishing the main results of the doctoral dissertations, including 3 articles in the domestic journals and 2 articles in foreign journals.

**Structure and volume of the research.** The research structure includes introduction, three chapters, conclusion, a list of literature used and annexes. The volume of the research consists of 130 pages.

**ЭЪЛОН ҚИЛИНГАН ИШЛАР РЎЙХАТИ**  
**СПИСОК ОПУБЛИКОВАННЫХ РАБОТ**  
**LIST OF PUBLISHED WORKS**

**I бўлим (I часть; Part I)**

1. Усмонов Б.А. Акциядорлик жамиятлари капиталини самарали бошқариш йўллари // «Халқаро молия ва ҳисоб» илмий журнали. 2021.-№4.-1-7 б. (08.00.00, №19)

2. Усмонов Б.А. Акциядорлик жамиятлари капитал бошқарув самарадорлигини оширишнинг илмий-назарий ва амалий жиҳатлари // «Иқтисодиёт ва таълим» илмий журнали. 2022.-№1.-14-21 б. (08.00.00, №11)

3. Усмонов Б.А. Капиталдан фойдаланиш самарадорлик коэффициентлари таҳлили // «Логистика ва иқтисодиёт» илмий электрон журнали. -Тошкент, 2021.-№5.-323-327 б. (ОАК Раёсатининг 2019 йил 28 февралдаги 262/9.2-сон қарори)

4. Bunyod Usmonov. Evaluation of efficiency of capital management in joint stock companies in the textile sector: in case of Uzbekistan// Asian Journal of Research in Business Economics and Management. ISSN: 2249-7307 Volume 12. Issue 1, January 2022, P. 40-50.(GIF-0.67)

5.Usmonov B. Capital efficiency management of companies and its specific features // «Formation of psychology and pedagogy as interdisciplinary sciences. ISBN 978-955-3605-86-4. ISSUE 4, December 2021, P. 179-181.

6. Усмонов Б.А. Компанияларда капитал самарадорлигини ошириш йўллари. «Янги Ўзбекистонда молия-банк, бюджет-солиқ, бухгалтерия ҳисоби ва аудит соҳаларини янада ривожлантиришнинг долзарб масалалари» // Халқаро илмий-амалий конференция мақолалар тўплами (2021-йил 25-ноябрь). – Т.: «ИQTISODIYOT», 2021. 591– 594 б.

7. Усмонов Б.А. Иқтисодиётни эркинлаштириш шароитида акциядорлик жамиятлари капитали самарадорлигини такомиллаштириш // «Рақамли иқтисодиётни ривожлантириш шароитида бухгалтерия ҳисоби, аудит, таҳлил ва назорат тизимларини такомиллаштириш масалалари» мавзусидаги республика илмий-амалий анжумани материаллар тўплами - Тошкент - 2021. Б. 143-146.

8. Усмонов Б.А. Акциядорлик жамиятлари ривожланишида капитал самарадорлигининг аҳамияти // «Ўзбекистонда миллий тадқиқотлар: даврий анжуман» мавзусидаги илмий масофавий онлайн конференция материаллари тўплами, 37-сон, 9-қисм, Иқтисодиётда инновацияларнинг туган ўрни. 28 феврал 2022 йил. - Тошкент: «Tadqiqot», 2022. - 21 б.

**II бўлим (II часть; Part II)**

9. Usmonov Bunyod. The Analysis of Capital Performance Indicators in Joint Stock Companies: In Case GM Uzbekistan // International Journal of Research in Management & Business Studies (IJRMBS 2019), Vol. 6 Issue 4 Oct. – Dec. 2019, 48-51 p. (GIF-0,70)



10. Усмонов Б.А. Коронавирус пандемиясидан кейинги дунё ва унинг натижасида вужудга келадиган глобал инқироз ҳолатларининг Ўзбекистон иқтисодиётига салбий таъсирини бартараф этиш йўллари // «Актуар молия ва бухгалтерия ҳисоби» илмий журнали. №1, 2021й. ISSN:2181-1865. – 1-10 б.

11. Усмонов Б.А. Коронавирус пандемиясининг жаҳон фонд бозорига таъсири // «Ўзбекистон молия бозорини ривожлантиришда инвестиция фондларининг жозибдорлигини ошириш» республика илмий-амалий конференцияси материаллари тўплами. – Тошкент 2020. -Б. 451-453.

Автореферат Тошкент давлат иқтисодиёт университети Таҳририй нашриёт бўлимида таҳрирдан ўтказилди. (15.07.2022 йил).

Босишга рухсат этилди: 15.07.2022 йил.  
Бичими 60x84 <sup>1</sup>/<sub>16</sub>, «Times New Roman»  
гарнитурда рақамли босма усулида босилди.  
Шартли босма табағи 3. Адади: 100. Буюртма: № \_\_\_\_\_.

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

«АКАДЕМИЯ НОШИРЛИК МАРКАЗИ»  
Давлат унитар корхонасида чоп этилди.