

**МИНИСТЕРСТВО ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ, НАУКИ И
ИННОВАЦИЙ**

**ТАШКЕНТСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ
УНИВЕРСИТЕТ**

УДК: 336.2(575.1)

ТУГАНБЕКОВА НУРСУЛУВ ЭРКИН КИЗИ

ДИССЕРТАЦИЯ

**на соискание доктора философии (PhD) по экономическим наукам
по специальности 08.00.07 – Финансы, денежное обращение и
кредит**

**СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА
ПРЕДПРИЯТИЙ МАЛОГО И СРЕДНЕГО БИЗНЕСА В РЕСПУБЛИКЕ
УЗБЕКИСТАН**

Научный руководитель: д.э.н., проф. Кузиева Н.Р.

ТАШКЕНТ – 2025

СОДЕРЖАНИЕ

| | | |
|--|--|------------|
| ВВЕДЕНИЕ..... | | 3 |
| Глава-І. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ И ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ОРГАНИЗАЦИИ СИСТЕМЫ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА НА ПРЕДПРИЯТИЯХ МАЛОГО И СРЕДНЕГО БИЗНЕСА (МСБ)..... | | 15 |
| 1.1. Финансово-экономическое содержание и роль предприятий МСБ в модернизируемой финансовой системе Республики Узбекистан с учётом задач обеспечения их инновационного развития и конкурентоспособности..... | | 15 |
| 1.2. Концептуально-методологический подход к системе финансового менеджмента предприятий МСБ..... | | 31 |
| 1.3. Экономическое значение, цели, функции и механизм организации финансового менеджмента в предприятиях МСБ..... | | 34 |
| Выводы по-первой главе..... | | 37 |
| Глава-ІІ. АНАЛИЗ СОВРЕМЕННОЙ ПРАКТИКИ ОРГАНИЗАЦИИ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА НА ПРЕДПРИЯТИЯХ МАЛОГО И СРЕДНЕГО БИЗНЕСА..... | | 38 |
| 2.1. Действующая система финансового обеспечения предприятий МСБ..... | | 38 |
| 2.2. Денежные потоки и их место в системе управления финансами предприятий МСБ | | 48 |
| 2.3. Финансовая стратегия в деятельности предприятий МСБ..... | | 60 |
| 2.4. Эконометрический анализ факторов, влияющих на финансовый риск предприятий МСБ..... | | 66 |
| Выводы по-второй главе..... | | 75 |
| Глава- ІІІ. СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ СИСТЕМЫ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА НА ПРЕДПРИЯТИЯХ МАЛОГО И СРЕДНЕГО БИЗНЕСА В РЕСПУБЛИКЕ УЗБЕКИСТАН.. | | 77 |
| 3.1. Совершенствование методологии анализа финансово-инвестиционной деятельности предприятий МСБ..... | | 77 |
| 3.2 Внедрение финансового риск-менеджмента на предприятиях МСБ..... | | 95 |
| Выводы по-третьей главе..... | | 108 |
| ЗАКЛЮЧЕНИЕ..... | | 109 |
| СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ..... | | 111 |
| ПРИЛОЖЕНИЯ..... | | 138 |

ВВЕДЕНИЕ

Актуальность и востребованность темы диссертации. Среди структурных направлений доктрины экономического развития в мире занимает вопрос совершенствования механизмов и стратегий финансового управления национальных компаний в соответствии с изменениями и тенденциями внешней среды. Можно отметить, что с начала 2022 года «ТОП-100 компаний мира были вынуждены отменить сделки на сумму 45 млрд. долларов США в результате влияния внешнеэкономических и политических факторов, в результате расторжения контрактов по операциям первичного публичного размещения акций только в Европе и США объем привлечения инвестиций сократился на 90 процентов, а в мире с 283 млрд. долларов США до 81 млрд. долларов США или на 70%»¹. В таких условиях для поддержания стабильности финансовых результатов на минимальном уровне компаниям необходимо совершенствовать механизм финансового менеджмента, в частности, трансформировать корпоративную финансовую систему, правильно оценивать структуру капитала и имеющиеся возможности, спрогнозировать уровень финансового риска и диверсификации инвестиционных направлений.

Ведутся научные исследования, направленные на совершенствование научно-фундаментальных направлений совершенствования системы финансового менеджмента на практике зарубежных компаний, в частности, научно-практических основ принятия финансовых и инвестиционных решений, использование методов эконометрического моделирования в количественной оценке финансовых рисков, оценку влияния внешних факторов на разработку финансовой политики, мониторинг финансовой стабильности, совершенствование фундаментальных основ организации антикризисного финансового управления.

Принят ряд нормативно-правовых актов по организации и

¹ <https://www.financialtimes.com/content/bc96ce22-8065-4be7-b577-5ba9ba225568>

совершенствованию современной системы финансового менеджмента в предприятиях малого и среднего бизнеса, действующих в Узбекистане, создана прочная правовая основа, охватывающая организацию и развитие деятельности акционерных обществ, их инфраструктуру, дальнейшее повышение их участия на рынке капитала и другие финансово-инвестиционные аспекты. В Стратегии развития Нового Узбекистана на 2022-2026 годы в качестве одной из основных целей в области экономики определены «осуществление поэтапной либерализации движения капитала, приватизация крупных предприятий и долей (акций) в них, в том числе через фондовую биржу и дальнейшая либерализация ведущих отраслей промышленности и экономики, а также завершение процессов трансформации»²¹⁶. В соответствии с этим координация корпоративной финансовой политики в соответствии с изменениями во внешней среде, внедрение международной современной методики финансового менеджмента, развитие взаимоотношений с финансовым рынком при формировании дополнительных источников финансового обеспечения, внедрение международных стандартов управления финансовыми рисками, внедрение финансовых технологий в оптимизацию структуры капитала являются актуальными вопросами современности.

Данное диссертационное исследование в определенной степени служит выполнению задач, определенных в указах Президента Республики Узбекистан УП-60 от 28 января 2022 года «О Стратегии развития Нового Узбекистана на 2022-2026 годы», УП-6207 от 13 апреля 2021 года «О мерах по дальнейшему развитию рынка капитала», УП-6096 от 27 октября 2020 года «О мерах по ускоренному реформированию предприятий с участием государства и приватизации государственных активов», УП-4720 от 24 апреля 2015 года «О мерах по внедрению современных методов корпоративного управления в предприятиях малого и среднего бизнеса», постановлениях Кабинета

² Указ Президента Республики Узбекистан УП-60 от 28 января 2022 года «О Стратегии развития Нового Узбекистана на 2022-2026 годы». <https://lex.uz/docs/5841063>

Министров Республики Узбекистан №166 от 29 марта 2021 года «Об утверждении стратегии управления и реформирования предприятий с государственным участием на 2021-2025 годы», №775 от 9 декабря 2020 года «О мерах по дальнейшему совершенствованию системы оценки эффективности деятельности исполнительного органа государственных предприятий» и других нормативно-правовых актах, относящихся к данной сфере.

Соответствие исследования приоритетным направлениям развития науки и технологий республики. Диссертационное исследование выполнено в соответствии с приоритетным направлением развития науки и технологий республики I. «Духовно-нравственное и культурное развитие демократического и правового общества, формирования инновационной экономики».

Степень изученности проблемы. Концептуальные основы, экономическое содержание и основные принципы финансового менеджмента изучены рядом зарубежных ученых-экономистов. В том числе, можно отметить научные исследования таких ученых, как Dj.Uilyams, G.Markovis, U.Sharp, F.Modilyani, M.Miller, E.Altman, F.Nayt, Dj.K.Van Xorn, Dj.M.Vaxovich, S.Ross, Yu.Brigxem, A.Damodaran, L.Gapenski³. Проведенные ими научные исследования и разработанные модели послужили становлению финансового менеджмента как самостоятельного научного направления,

³ J.B.Williams. The theory of investment Value (Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 1938); Markowitz, H.M. Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investments; John Wiley & Sons: New York, NY, USA, 1959; Sharpe, W.F. Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk. J. Financ. 1964; Modigliani, F.; Miller, M.H. The cost of capital, corporate finance, and the theory of investment. Am. Econ. Rev.; Altman, Edward I. (September 1968). «Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy». Journal of Finance. 23 (4); Knight, F.H. Risk, Uncertainty, and Profit; Houghton Mifflin Co.: Boston, MA, USA; New York, NY, USA, 1921; Дж. К. Ван Хорн, Дж.М. Вахович. Основы финансового менеджмента. 11-е издание. Издательский дом «Вильямс». Москва-Санкт- Петербург-Киев. 2004 - 988 стр; Stephen A.Ross The arbitrage theory of capital asset pricing. Journal of economic theory 13, 1973; Ю.Бригхем, Л. Гапенски. Финансовый менеджмент. В двух томах. «Экономическая школа» Санкт-Петербург 2001 – 497 стр.; Damodaran, A. Valuation approaches and metrics: A survey of the theory and evidence. Foundations and Trends in Finance Volume 1, Issue 8, 2007, Pages 693-784; Fundamentals of financial management/James C.Van Horne, John M.Wachowicz. – 13th ed. Prentice Hall, 2009 y. p. 27.; Ross, Stephen A. Fundamentals of corporate finance. 6th edition. North Ryde, NSW McGraw-Hill Education (Australia), 2014.- p 756.; L. Fung. Financial management. University of London 2015 y. p. 9; C.Paramasivan, T.Subramanian. Financial management. New age international Publishers – 2009 y., p. 19; Бригхем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент. В двух томах. Санкт- Петербург «Экономическая школа» 2001 – 497 стр;

фундаментальной науки. Учеными были объяснены фундаментально-научные основы финансового менеджмента, функции и механизм организации, научное значение эконометрических инструментов, используемых при принятии финансовых решений.

Экономико-теоретическое содержание финансового менеджмента, этапы развития, научно-методологические основы организации системы финансового менеджмента на предприятиях выражены в научных трудах ученых стран СНГ С.Б.Пряничникова, И.А.Бланка, И.Я.Лукасевича, И.В.Сергеева, Г.Б.Поляка, С.В.Галицкой, С.Е.Кована, В.В.Ковалева, В.В.Быковского, Н.В.Мартыновой, Т.В.Тепловой и др.⁴. В научно-исследовательских работах учеными освещены такие вопросы, как теоретические основы финансового менеджмента, особенности организации национальных акционерных обществ, участие государства в развитии системы финансового менеджмента, обусловленные возможностями предприятий МСБ привлекать финансовые ресурсы с международного рынка капитала и уровнем развития финансового рынка в странах СНГ.

Экономическая сущность финансового менеджмента и отдельные элементы механизма финансового менеджмента в предприятиях малого и среднего бизнеса изучены в научно-исследовательских работах отечественных ученых-экономистов О.Олимжонова, О.К.Иминова, Т.С.Маликова, Б.Э.Ташмурадовой, М.Б.Хамидулина, Р.Х.Карлибаевой, А.У.Бурханова, М.П.Эшова, С.Э.Элмирзаева, Х.Х.Худойкулова, Р.Р.Абдураупова, Н.А.Шеркузиевой, Н.Р.Турсуновой, А.А.Шомирова⁵.

⁴Пряничников С.Б. Финансовый менеджмент. Нижний Новгород, НОВО 2005 – 166 стр.; Бланк И.А. Финансовый менеджмент. Киев, Эльга Ника-Центр. 2004 – 655 стр.; Лукасевич И.Я. Финансовый менеджмент: 3-е изд., испр. –М.: Эксмо, 2011. –768 с.; Сергеев И.В. Экономика организации (предприятия): – 3-е изд. – М.: Финансы и статистика, 2008 – 576 стр.; Под ред. Поляка Г.Б. Финансовый менеджмент. – 2-е изд. – М.: ЮНИТИ-ДАНА – 2008 – 527 стр.; Галицкая С.В. Финансовый менеджмент. Финансовый анализ. Финансы предприятий: – М.: Эксмо, 2009-652 стр.; Ковалев В.В. Финансовый менеджмент: теория и практика. -3-е изд., перераб. и доп.-М.: «Проспект», 2016.-1104 с.; Ковалев В.В., Ковалев Вит.В. Финансы организаций (предприятий): – М.: ТК Велби, Изд-во «Проспект», 2006-352 стр.; Кован С.Е. Теория антикризисного управления предприятием: учебное пособие – М.: КНОРУС, 2009-160 стр.; В.В. Быковский, Н.В. Мартынова. Технологии финансового менеджмента: Издательство «Тамбовского государственного технического университета», 2008. – Ч. 1. – 80 с; Теплова Т.В. Корпоративные финансы: учебник и практикум для академического бакалавриата. – М.: Издательство «Юрайт», 2016 – 655 с.

⁵ Moliyaviy boshqaruv/Mualliflar jamoasi R.R.Hasanov, N.H.Haydarov, T.S.Malikov va boshq: - Т.: G'afur G'ulom

nomidagi nashriyot matbaa ijodiy uyi, 2009 – 433 bet.; Olimjonov O.O., Malikov T.S. Moliyaviy menejment. Т.: «Akademiya» nashriyoti 1999 y – 193 b.; Xamidulin M.B. Развитие финансового механизма корпоративного управления: автореферат дисс...д.э.н. – Ташкент, 2008.– с.12.; Toshmurodova B.E., Elmizayev S.E., Tursunova N.R. Moliyaviy menejment: Darslik – Т.: «Iqtisod-moliya», 2017. - 336 b.; Burxanov A.U. Korxonalar moliyaviy barqarorligi: nazariya va amaliyot Monografiya – Т.: «Innovatsion rivojlanish nashriyot-matbaa uyi», 2019. 160 b; Eshov M.P. Korxonaning fundamental qiyamatini boshqarish metodologiyasini takomillashtirish: diss. avtoreferati. DSc – Toshkent, 2020. – 14 b.; Karlibayeva R.X. Aksiyadorlik jamiyatlarida moliyaviy menejment tizimini samarali tashkil etish yo‘llari: diss. avtoreferati. i.f.d. – Toshkent, 2018. – 14 b.; Xudoyqulov X.X. Aksiyadorlik jamiyatlarining kapital qiyamatini baholashning metodologik asoslarini takomillashtirish: DSc – Toshkent, 2021. – 17 b.; Abduraupov R.R. O‘zbekistonda xorijiy investitsiyali korxonalar iqtisodiy salohiyatini boshqarish mexanizmlarini takomillashtirish: diss. avtoreferati. i.f.d. – Toshkent, 2016. – 23 b.;