

ТОШКЕНТ ДАВЛАТ ИҚТИСОДИЁТ УНИВЕРСИТЕТИ
ҲУЗУРИДАГИ ФАН ДОКТОРИ ИЛМИЙ ДАРАЖАСИНИ БЕРУВЧИ
16.07.2013.І.03.01 РАҚАМЛИ ИЛМИЙ КЕНГАШ

ТОШКЕНТ ДАВЛАТ ИҚТИСОДИЁТ УНИВЕРСИТЕТИ

АБДУРАУПОВ РУСТАМ РАМЗОВИЧ

ЎЗБЕКИСТОНДА ХОРИЖИЙ ИНВЕСТИЦИЯЛИ КОРХОНАЛАР
ИҚТИСОДИЙ САЛОҲИЯТИНИ БОШҚАРИШ МЕХАНИЗМЛАРИНИ
ТАКОМИЛЛАШТИРИШ

08.00.13 – Менежмент (иқтисод фанлари)

ДОКТОРЛИК ДИССЕРТАЦИЯСИ АВТОРЕФЕРАТИ

Тошкент шаҳри – 2016 йил

УДК: 658:330.3(575.1)

Докторлик диссертацияси автореферати мундарижаси
Оглавление автореферата докторской диссертации
Content of the doctoral dissertation abstract

Абдураупов Рустам Рамзович
Ўзбекистонда хорижий инвестицияли корхоналар иқтисодий
салоҳиятини бошқариш механизмларини такомиллаштириш

Абдураупов Рустам Рамзович
Совершенствование механизмов управления экономическим
потенциалом предприятий с иностранными инвестициями в Узбекистане

Abduraupov Rustam Ramzovich
Improving the mechanisms of management of economic potential
of foreign-invested enterprises in Uzbekistan

Эълон қилинган ишлар рўйхати
Список опубликованных работ
List of published publications

**НАУЧНЫЙ СОВЕТ № 16.07.2013.I.03.01 ПО ПРИСУЖДЕНИЮ
УЧЕНОЙ СТЕПЕНИ ДОКТОРА НАУК ПРИ ТАШКЕНТСКОМ
ГОСУДАРСТВЕННОМ ЭКОНОМИЧЕСКОМ УНИВЕРСИТЕТЕ**

**ТАШКЕНТСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ
УНИВЕРСИТЕТ**

АБДУРАУПОВ РУСТАМ РАМЗОВИЧ

**СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ МЕХАНИЗМОВ УПРАВЛЕНИЯ
ЭКОНОМИЧЕСКИМ ПОТЕНЦИАЛОМ ПРЕДПРИЯТИЙ
С ИНОСТРАННЫМИ ИНВЕСТИЦИЯМИ В УЗБЕКИСТАНЕ**

08.00.13 – Менеджмент (экономические науки)

АВТОРЕФЕРАТ ДОКТОРСКОЙ ДИССЕРТАЦИИ

город Ташкент – 2016 год

Тема докторской диссертации зарегистрирована за №31.03.2016/B2016.11170 в Высшей Аттестационной Комиссии при Кабинете Министров Республики Узбекистан.

Докторская диссертация выполнена в Ташкентском государственном экономическом университете.

Автореферат диссертации на трех языках (узбекском, русском, английском) размещен на веб-странице научного совета (www.tdiu.uz) и информационно-образовательном портале «Ziynet» (www.ziynet.uz).

Научный консультант:

Вахабов Алишер Васикович
доктор экономических наук, профессор

Официальные оппоненты:

доктор экономических наук, профессор

доктор экономических наук, профессор

доктор экономических наук, профессор

Ведущая организация:

Защита диссертации состоится « ____ » _____ 20__ г. в _____ часов на заседании научного совета 16.07.2013.I.03.01 по защите диссертаций на соискание ученой степени доктора экономических наук при Ташкентском государственном экономическом университете по адресу: 100003, г. Ташкент, проспект Узбекистанский, 49. Тел: (99871) 2392827; факс: (99871) 2392827, e-mail: tdiu@tdiu.uz.

С докторской диссертацией можно ознакомиться в Информационно-ресурсном центре Ташкентского государственного экономического университета (зарегистрирована за № __). Адрес: 100003, г. Ташкент, проспект Узбекистанский, 49. Тел: (99871) 2392827.

Автореферат диссертации разослан « ____ » _____ 20__ года
(протокол реестра № _____ от _____ 20__ г.).

Т.Ш. Шодиев

Заместитель председателя Научного совета по присуждению ученой степени доктора наук, д.э.н., профессор

А.Н. Самадов

Ученый секретарь Научного совета по присуждению ученой степени доктора наук, к.э.н

М.А. Махкамова

Председатель научного семинара при Научном совете по присуждению ученой степени доктора наук, д.э.н., профессор

ВВЕДЕНИЕ (аннотация докторской диссертации)

Актуальность и востребованность темы диссертации. События и уроки, связанные с экономической глобализацией, характеризующейся как положительными сторонами, так и глобальной нестабильностью¹, показали несовершенство некоторых концепций и моделей стоимостного подхода к управлению экономическим потенциалом (ЭП) компаний, в том числе предприятий с иностранными инвестициями (ПИИ), а также основанных на них международных стандартов учета и финансовой отчетности. Это привело к резкому нарастанию числа случаев принятия рискованных и опасных управленческих и инвестиционных решений, приведших к неоправданно-непрерывному росту рыночной стоимости (справедливой цены) компаний в зависимости от спекулятивных цен на рынке их акций и регулярных валютных смягчений со стороны монетарных властей. Именно это и стало одной из главных причин безудержного образования в составе рыночной стоимости компаний и цен на их акции «пузыря» по реальным активам, который до сих пор остается нерешенной проблемой общепринятых концепций и моделей стоимостного подхода к управлению ЭП компаний.² Обусловлено это тем, что концепции и модели рыночной стоимости и справедливой цены, принятые в составе международно-признанных стандартов (МПС), включающих в себя Международные стандарты финансовой отчетности (МСФО) и Общепринятые принципы бухгалтерского учета (ОПБУ) США, автоматически допускает безудержное образование «пузыря» по реальным активам. Соответственным образом это снижает эффективность общепринятых концепций и моделей стоимостного подхода к управлению ЭП компаний.

Таким образом, ни общепринятая методология стоимостного управления ЭП ПИИ, ни их информационная прозрачность, достигаемая на основе МПС, не дают на сегодняшний день возможность заранее выявлять и устранять «пузырь» по реальным активам, который стал одной из главных причин мирового финансово-экономического кризиса (МФЭК). Последствия этого кризиса до сих пор негативно сказываются в экономиках различных стран мира, в том числе и Узбекистана.

На фоне всего сказанного, актуальной проблемой для условий Узбекистана является совершенствование механизмов управления экономическим потенциалом предприятий с иностранными инвестициями, нацеленное на достижение предельной степени его использования в контексте требований современной макроэкономической политики. Ибо решение этой проблемы невозможно в отрыве от стоимостного подхода, основанного на концепции справедливой стоимости (СС), которая базируется

¹ Нестабильность подразумевает кризисы, конфликты, катастрофы, неустойчивые цены на мировых рынках, которые усиливают влияние факторов инновационного развития, конкуренции за инвестиции, рисков, усложняют корпоративные и другие отношения, повышают при этом требования к качеству менеджмента.

² Поскольку такие подходы все еще остаются традиционно основываться на концепции рыночной стоимости (справедливой цены), а не на новой концепции управления справедливой стоимостью (СС) компаний.

на мультинауке о собственности. Именно на основе такого подхода можно раскрыть сущность и содержание природы ПИИ и их ЭП, формировать цели, методологию и стратегии управления их ЭП, решать имеющиеся при этом задачи с позиций системности и комплексности.

Данное диссертационное исследование в определенной степени служит выполнению задач, предусмотренных в Программе мер по коренному совершенствованию системы корпоративного управления, утвержденной Указом Президента Республики Узбекистан И.А.Каримова от 24 апреля 2015 года №УП-4720 «О мерах по внедрению современных методов корпоративного управления в акционерных обществах» и Постановления Президента Республики Узбекистан И.А.Каримова от 21 декабря 2015 года №ПП-2454 «О дополнительных мерах по привлечению иностранных инвесторов в акционерные общества».

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

Обзор международных научных исследований по теме диссертации. Научные исследования по управлению ЭП компаний проводятся в ведущих мировых научных центрах и высших образовательных учреждениях, в том числе в Harvard University, Marakon Associates, McKinsey & Co., Stern Stewart & Co. (США), L.E.K. Consulting, Price Waterhouse Coopers (Великобритания), Wageningen University and Reserch Center (Нидерланды), Johannes Kepler University Linz (Австрия), Тамбовский государственный технический университет (Россия), Институт прогнозирования и макроэкономических исследований (ИПМИ) при Кабинете Министров Республики Узбекистан, Ташкентский государственный экономический университет (Узбекистан).

В результате исследований, проведенных в мире по управлению ЭП предприятий, получены ряд научных и практических результаты, в том числе, разработаны стоимостные подходы и модели управления ЭП (Harvard Business School, США); разработаны модели и интегрированные показатели стоимостного управления ЭП (L.E.K. Consulting, Price Waterhouse Coopers, Marakon Associates, McKinsey & Co, Stern Stewart & Co., Великобритания, США); выявлены внутренние факторы, влияющие на инновационный потенциал, проведена оценка их влияния на примере агропромышленных предприятий Европейского Союза (Wageningen University and Reserch Center, Нидерланды); выявлены особенности управления ЭП некоммерческих организаций Германии (Johannes Kepler University Linz, Австрия); выявлены взаимосвязи ЭП с другими видами потенциалов, характеристики принципов (признаков, факторов) и условий формирования ЭП, разработаны модели оценки и эффективности использования ЭП (Тамбовский государственный технический университет, Россия); выявлены индивидуальный и комплексный подходы эффективного использования ЭП регионов (Институт прогнозирования и макроэкономических исследований при Кабинете

Министров Республики Узбекистан, Узбекистан); выявлены пути повышения экспортного потенциала субъектов малого бизнеса посредством применения инновационных маркетинговых технологий, даны эконометрические модели оценки их предпринимательского потенциала (Ташкентский государственный экономический университет, Узбекистан).

В мире проводятся научные исследования по ряду приоритетных направлений касательно стоимостного управления ЭП компаний, в том числе совершенствование регулятивно-правового механизма, механизма учета и отчетности, механизма обеспечения транспарентности, механизма устранения «пузыря» по реальным активам, механизма корпоративного управления, механизма инвестиционно-инновационного развития.

Степень изученности проблемы. Вопросам управления ЭП компаний, в том числе ПИИ уделялось большое внимание в работах зарубежных и отечественных ученых и специалистов.

Общие научно-методические положения управления ЭП компаний отражены в работах таких ученых дальнего зарубежья как Р.С.Каплан, Д.П.Нортон, М.Л.Джорж, Дж.Макси, Д.Роулэндс, М.Прайс, Д.Р.Спитцер и ближнего зарубежья как В.П.Воронин, Б.К.Лисин, М.В.Федоренко, Л.И.Хупавко, Б.А.Чуб и др.³

Также известны исследования зарубежных ученых, которые посвящены управлению ЭП во взаимосвязи с фундаментальной или рыночной стоимостью компаний.

Вместе с тем, существуют исследования отечественных ученых, в которых рассматриваются основы и некоторые аспекты управления ЭП предприятий в Узбекистане. В частности, некоторые фундаментальные вопросы управления ЭП даны в работах Г.Н.Ахуновой и Н.К.Юлдашева⁴. Причем, работа У.И.Мараимовой⁵ посвящена проблемам повышения экспортного потенциала субъектов малого бизнеса. Известна также работа Х.О.Рахмонова⁶, в которой даются эконометрические модели оценки

³ Kaplan R.S., Norton D.P. Alignment: Using the Balanced Scorecard to Create Corporate Synergies. Harvard Business Review Press, 2006. – 320 p.; George M.L. et al. The Lean Six Sigma Pocket Toolbook: A Quick Reference Guide to 100 Tools for Improving Quality and Speed / M.L. George, J. Maxey, D. Rowlands, M. Price. McGraw-Hill Education, 1st ed., 2004. – 225 p.; Spitzer D.R. Transforming Performance Measurement: Rethinking the Way We Measure and Drive Organizational Success. AMACOM, 2007. – 304 p.; Воронин В.П. и др. Научно методические основы построения системы контроллинга на предприятиях химической промышленности / В.П. Воронин, В.П. Соколов, И.М. Подмолодина, С.А. Воротников. – Воронеж: ВГТА, 2006. – 224 с.; Лисин Б.К., Фридлянов В.Н. Инновационный потенциал как фактор развития. Межгосударственное социально-экономическое исследование // Инновации в СНГ. – Москва, 2002 – №7. – С. 29-37; Федоренко, М.В. К вопросу оценки экономического потенциала предприятия. – Шахты: ЮРГУЭС, 2007. – 144 с.; Хупавко Л.И. Состояние экономического потенциала машиностроительных предприятий Челябинской области // Экономика и управление. – Москва, 2005. – № 3. – С. 52-58; Чуб Б.А. Оценка инвестиционного потенциала субъектов российской экономики на мезоуровне. Монография / Б.А. Чуб. Под ред. В.В. Бан-дурнина. – М.: БУКВИЦА, 2001. – 227 с.

⁴ Ахунова Г., Йўлдошев Н. Иқтисодиёт ва менежмент. – Т.: Iqtisod-moliya, 2005. – 174 б.; Йўлдошев Н.Қ. Стратегик менежмент. – Т.: Иқтисодчи, 2011. – 450 б.

⁵ Мараимова У.И. Кичик бизнес субъектларининг экспорт салоҳиятини оширишда инновацион маркетинг технологияларидан самарали фойдаланиш йўллари (Андижон вилояти мисолида). Иқтисод фанлари номзоди илмий даражасини олиш учун ёзилган диссертация автореферати. – Т.: ТДИУ, 2012. – 23 б.

⁶ Рахмонов Х.О. Иқтисодиётни эркинлаштириш шароитида кичик бизнес ва хусусий тадбиркорликнинг ижтимоий-иқтисодий ривожланишини эконометрик моделлаштириш (Бухоро вилояти мисолида). Иқтисод

предпринимательского потенциала субъектов малого бизнеса и частного предпринимательства, однако, вопросы оценки и управления ЭП компаний в ней не нашли решения. Также эти вопросы не нашли своего решения в работах А.У.Бурханова, А.В.Вахабова, И.К.Жумаева, Н.О.Каюмовой, Т.С.Маликова, Д.Б.Парпиева, А.И.Рахимова, Х.У.Рахматова, М.М.Юлдашевой, хотя в них рассмотрены некоторые аспекты управления составляющими ЭП хозяйствующих субъектов.⁷ В работах Н.Р.Кузиевой, Н.Х.Хайдарова и Б.Ш.Шадманова объекты исследования включают ПИИ, но в них не рассмотрены вопросы управления ЭП ПИИ.⁸ Теоретико-методологические основы концепции управления компаниями, нацеленного на создание и рост справедливой стоимости, и мультинауки о собственности, разработаны Ш.Ш.Шохаъзамий⁹.

Проведенные исследования по данному вопросу в контексте событий МФЭК, обуславливают необходимость совершенствования существующей методологической базы и механизмов управления ЭП ПИИ на основе мультинауки о собственности и концепции её справедливой стоимости, соблюдая при этом баланс интересов владельцев компании, ее менеджеров и партнеров. В этой связи, дальнейшее развитие концепции относительно направления ее применения в рамках данной диссертационной работы представляет научно-практический интерес.

фанлари доктори илмий даражасини олиш учун ёзилган диссертация автореферати. – Т.: ТДИУ, 2010. – 41 с.

⁷ Бурханов А.У. Иқтисодий ислохотларни чуқурлаштириш шароитида саноат корхоналарнинг молиявий барқарорлигини таъминлаш йўналишлари. Иқтисод фанлари доктори илмий даражасини олиш учун ёзилган диссертация автореферати. – Т.: БМА, 2011. – 37 б.; Вахабов А.В., Маликов Т.С. Молия. – Т.: Iqtisod-moliya. 2013. – 712 б.; Жумаев И.К. Фермер хўжаликлари ривожланиш тенденциялари ва истикболларини эконометрик башоратлаш. Иқтисод фанлари доктори илмий даражасини олиш учун ёзилган диссертация автореферати. – Т.: ТДИУ, 2012. – 43 б.; Каюмова Н.О. Ўзбекистонда иқтисодий ривожланишнинг янги сифат босқичи жараёнларини эконометрик тадқиқоти. Иқтисод фанлари доктори илмий даражасини олиш учун ёзилган диссертация автореферати. – Т.: ТДИУ, 2012. – 42 б.; Парпиев Д.Б. Ўзбекистон Республикасида нефт-газ қазиб чиқаришнинг халқаро маркетинг стратегиясини шакллантириш. Иқтисод фанлари номзоди илмий даражасини олиш учун ёзилган диссертация автореферати. – Т.: ТДИУ, 2010. – 22 б.; Ўзбекистон Республикасида нефт-газ қазиб чиқаришнинг халқаро маркетинг стратегиясини шакллантириш Рахимов А.И. Ўзбекистон темир йўллари компаниясида бошқарув стратегиясини ишлаб чиқиш ва унинг самарадорлиги. Иқтисод фанлари номзоди илмий даражасини олиш учун ёзилган диссертация автореферати. – Т.: ТДИУ, 2011. – 22 б.; Рахматов Х.У. Иқтисодиётни эркинлаштириш шароитида банк менеджментида активларни бошқариш механизмини такомиллаштириш. Иқтисод фанлари номзоди илмий даражасини олиш учун ёзилган диссертация автореферати. – Т.: ТДИУ, 2011. – 21 б.; Юлдашева М.М. Миллий иқтисодиётни модернизациялаш шароитида корпоратив тузилмаларда персонални бошқаришни такомиллаштириш («Ўзбекистон темир йўллари» ДАТЙК мисолида). Иқтисод фанлари номзоди илмий даражасини олиш учун ёзилган диссертация автореферати. – Т.: ТДИУ, 2010. – 22 б.

⁸ Кузиева Н.Р. Хорижий инвестициялар иштирокидаги корхоналар фаолиятини рағбатлантириш молия-кредит механизмини такомиллаштириш йўналишлари. Иқтисод фанлари доктори илмий даражасини олиш учун ёзилган диссертация автореферати. – Т.: БМА, 2011. – 41 б.; Хайдаров Н.Х. Иқтисодиётни эркинлаштириш шароитида корхоналар инвестицион фаолиятидаги молия-солиқ муносабатларини такомиллаштириш масалалари (хорижий инвестицияли корхоналар мисолида). Иқтисод фанлари доктори илмий даражасини олиш учун ёзилган диссертация автореферати. – Т.: ЎзРПДЖҚА, 2003. – 40 б.; Шадманов Б.Ш. Иқтисодиётни модернизациялаш жараёнида қўшма корхоналарни молиявий ресурслар билан таъминлашни такомиллаштириш. Иқтисод фанлари номзоди илмий даражасини олиш учун ёзилган диссертация автореферати. – Т.: ТДИУ, 2012. – 23 б.

⁹ Шохаъзамий Ш.Ш. Трактат о собственности и её справедливой стоимости. Монография. – Т.: Iqtisod-moliya, 2014. – 304 с.; его же Мулк назарияси, қиймати ва нархи. Монография. – Т.: Fan va texnologiya, 2012. – 264 б.; его же. Мулк, қиймат ва нархнинг назарий асослари. – Т.: Iqtisod-moliya, 2015. – 460 б.

Связь темы диссертации с направлениями научно-исследовательскими работами высшего образовательного учреждения, где проводятся исследования. Диссертационное исследование выполнено в рамках плана научно-исследовательских работ Ташкентского государственного экономического университета, а также Государственного проекта фундаментальных исследований Ф-1-13 «Разработка научной концепции и моделей оценки стоимости имущества во взаимосвязи с его ценой» (2012-2016 гг.).

Целью исследования является совершенствование методологических основ управления экономическим потенциалом предприятий с иностранными инвестициями и разработка механизмов комплексно-сбалансированного транспарентного управления.

Задачи исследования:

исследование научных основ и систематизация факторов управления экономическим потенциалом и формирование теоретических выводов для условий ПИИ Узбекистана;

анализ и обоснование выбора теоретической модели комплексно-сбалансированного управления ЭП ПИИ, разработка методики и принципов ее эмпирического анализа;

анализ тенденций, тестирование моделей и взаимосвязи факторов управления ЭП европейских и узбекских ПИИ на основе СС их активов и пассивов, в т.ч. структуры капитала;

анализ структуры и содержания корпоративной информационной базы, международных и национальных норм отчетности открытых компаний, разработка предложений и рекомендаций по совершенствованию механизма обеспечения их транспарентности управления ЭП ПИИ на основе стоимостного подхода;

сценарийный прогноз возможных эффектов комплексно-сбалансированной модели (КСМ) стоимостного управления ЭП европейских и узбекских ПИИ;

разработка механизмов реализации КСМ транспарентного управления ЭП европейских и узбекских ПИИ, обеспечивающего рост их СС.

Объектом исследования являются предприятия с иностранными инвестициями Республики Узбекистан.

Предмет исследования составляет система отношений возникающих в процессе управления экономическим потенциалом ПИИ.

Методы исследований. В работе был применен системный подход с применением общенаучных методов управления, сравнительного и экспертного анализа, выборочного обследования. Прикладные исследования и эмпирические оценки основывались на экономико-математических методах и многофакторном эконометрическом анализе. Также применены методы обобщения, обработки, анализа, синтеза и прогнозирования.

Научная новизна исследования состоит в следующем:

обоснован стоимостной подход к системному представлению, исследованию и управлению ЭП предприятий в зависимости от потенциала

имущества в хозяйственном обороте, потенциала наемного персонала и потенциала собственника;

впервые разработаны теоретическо-методологические основы комплексно-сбалансированной модели транспарентного управления ЭП ПИИ и совершенствованы методики его оценки, эмпирического анализа и прогнозирования, позволяющие определить эффективный уровень его использования с возможностью предотвратить «пузырь» по реальным активам;

разработана методика обеспечения транспарентности отечественных предприятий с иностранными инвестициями на основе Международных стандартов финансовой отчетности с применением концепции справедливой стоимости, зависящей от реальной стоимости и объективной цены бизнеса;

разработан активный сценарий достижения в средне- и долгосрочной перспективе эффектов от применения комплексно-сбалансированной модели транспарентного управления ЭП ПИИ, который позволяет строить стоимостную стратегию управления их ЭП;

разработаны и эмпирически обоснованы схемно-математические многофакторные модели комплексно-сбалансированного управления справедливой стоимостью по выборке европейских и узбекских ПИИ, которые эквивалентны комплексно-сбалансированной модели транспарентного управления ЭП ПИИ;

Практические результаты исследования. Методические подходы, положения и выводы, сделанные по результатам проведенного исследования, выражены в следующем:

разработаны методологические подходы и инструменты анализа управления экономическим потенциалом предприятий с иностранными инвестициями посредством их финансов, которые использованы Институтом прогнозирования и макроэкономических исследований при Кабинете Министров Республики Узбекистан;

повышена информационная прозрачность акционерных обществ в 4 раза, что составило 100 процентное соответствие к требованиям Международных стандартов финансовой отчетности и степени защищенности прав акционеров;

обеспечено соответствие подхода, КСМ и механизмов стоимостного управления экономическим потенциалом акционерных обществ с точки зрения их активов и пассивов к международной современной практике менеджмента;

ПИИ перешли к КСМ стоимостного управления их ЭП, что позволило уменьшить средневзвешенную стоимость капитала в среднем на 0,7%, увеличить поток свободных денежных средств в среднем на 9,1% и соответственно, их СС, как аналога ЭП, в среднем на 9,2%;

конкретизированы понятия конкурентноспособности компаний, что облегчило разработку рекомендаций по управлению их ЭП в рамках научно-исследовательского проекта «СОМРЕТЕ», спонсируемого Европейской Комиссией.

Достоверность результатов исследования. Достоверность результатов исследования поясняется тем, что теоретические и методологические аспекты работы основываются на общепринятом фундаментальном и фактологическом базисе, результатах анализа и выводах известных аналитических и консалтинговых компаний, а также на данных официальных источников. Научно-практические результаты прошли эмпирическую проверку с использованием современного программного пакета для обработки статистических данных и эконометрического анализа STATA, предложения и рекомендации внедрены в практику, полученные результаты были подтверждены полномочными структурами.

Научная и практическая значимость результатов исследования.

Научная значимость исследования заключается в разработке и применении нового методологического подхода, позволяющего выявлять и оценивать эндогенные и экзогенные факторы стоимостного управления экономическим потенциалом предприятий с иностранными инвестициями (ПИИ). Это служит основой для формирования стратегии и комплексных программ повышения эффективности управления экономическим потенциалом ПИИ с широким применением методологического и методического инструментария. Результаты исследования могут быть использованы при совершенствовании концептуальных основ, методов и моделей развития ПИИ и отраслей реальной экономики республики.

Практическая значимость исследования заключается в том, что разработанные методы и модели стоимостного управления экономическим потенциалом ПИИ и выявленные их специфические особенности развития и скрытые резервы экономического потенциала позволяют качественно определить стратегические ориентиры и приоритетные задачи по принятию инвестиционных и управленческих решений. Системные меры по управлению экономическим потенциалом ПИИ обеспечивают согласованность действий менеджеров и собственников в процессе создания и обеспечения роста их справедливой стоимости. Схемно-математические многофакторные модели комплексно-сбалансированного управления экономическим потенциалом ПИИ улучшают качество оценки их справедливой стоимости, вклада факторов экономического потенциала, что дает возможность более качественно прогнозировать экономический потенциал и получить целостную картину о динамике развития ПИИ и отраслей экономики страны.

При этом сценарийный прогноз эффектов реализации КСМ стоимостного управления ЭП ПИИ в контексте государственной инвестиционной политики показал возможность достижения узбекскими ПИИ в форме акционерных обществ средних показателей европейских ПИИ в среднесрочной перспективе.

Внедрение результатов исследования. На основе разработанных рекомендаций по управлению экономическим потенциалом ПИИ в процессе их модернизации, технико-технологического обновления и инновационно-инвестиционного развития:

научные результаты касательно совершенствования структуры и содержания открытой для инвесторов корпоративной информационной базы акционерных обществ нашли свое применение в пункте 9 (2-ой абзац) «в течение 2015-2018 годов все акционерные общества перейдут к публикации ежегодной финансовой отчетности и проведению ее внешнего аудита в соответствии с Международными стандартами аудита и Международными стандартами финансовой отчетности» Указа Президента Республики Узбекистан «О мерах по внедрению современных методов корпоративного управления в акционерных обществах» №УП-4720 от 24 апреля 2015 года, а также в пункте 15 «Внедрение акционерными обществами публикации ежегодной финансовой отчетности и проведение ее внешнего аудита в соответствии с Международными стандартами аудита и Международными стандартами финансовой отчетности» приложения №2 «Программа мер по коренному совершенствованию системы корпоративного управления» к данному Указу и в статье 102 Закона Республики Узбекистан «Об акционерных обществах и защите прав акционеров» от 30 декабря 2015 года №ЗРУ-396 в новой редакции (справка Министерства экономики РУз №ТФ-2-2/10-1 от 24 февраля 2016 г.; [справка Госкомконкуренции № от 2016 г.](#));

методики эмпирического анализа и прогнозирования факторов стоимостного управления ЭП ПИИ, расчета реальной стоимости, рыночной капитализации и коэффициента справедливой стоимости, а также КСМ транспарентно-стоимостного управления ЭП ПИИ позволили определить проблемы, общие тенденции и закономерности развития компаний и сформулировать полезные для развития корпоративного сектора в условиях Узбекистана теоретические выводы и предложения. Причем прогнозные сценарии, основанные на активном развитии узбекских ПИИ по КСМ управления ЭП ПИИ, показали возможность достижения европейского уровня развития управления СС в узбекских ПИИ в среднесрочной перспективе (справка Министерства экономики РУз №ТФ-2-2/10-1 от 24 февраля 2016 г.; [справка Госкомконкуренции № от 2016 г.](#), [справка Химпром № от 2016 г.](#));

переход в ПИИ к комплексно-сбалансированной модели стоимостного управления их ЭП, позволил уменьшить средневзвешенную стоимость капитала в среднем на 0,7%, увеличить поток свободных денежных средств в среднем на 9,1% и соответственно, их СС, как аналога ЭП, в среднем на 9,2% ([справка Химпром № от 2016 г.](#));

разработанные методологические подходы и инструменты анализа управления ЭП предприятий были использованы при оценке эффективности финансовой деятельности отраслей реального сектора экономики в рамках прикладного исследования по теме А-2-148 «Оценка финансового состояния повышения финансовой устойчивости отраслей реального сектора экономики» ИПМИ при Кабинете Министров Республики Узбекистан (акт №15-06/442 от 21 декабря 2015 года);

детерминанты управления структурой капитала компаний были использованы в научно-исследовательском проекте «Межстрановые сравнения сетей сбыта товаров в агро-пищевом секторе: детерминанты их

конкурентоспособности и деятельности на европейских и международных рынках», который спонсировался Седьмой структурной программой Европейской комиссии по исследованиям, технологическому развитию и демонстрации под грантовым соглашением №312029 (акт Вагенингенского университета и исследовательского центра (Нидерланды) №б/н от 29 октября 2015 года). Эти результаты помогли конкретизации понятия конкурентоспособности компаний, что облегчило разработку рекомендаций по управлению их ЭП.

Апробация результатов исследования. Результаты исследования прошли апробацию и представлены в качестве докладов на 9 республиканских (Ташкент, 2012-2016) и 13 международных научно-практических конференциях (2007-2016), в том числе «Трансформация экономических отношений в условиях преодоления последствий глобального финансово-экономического кризиса» (Москва, 2009); Восемнадцатые, двадцать четвертые и двадцать восьмые Международные Плехановские чтения (Москва, 2007, 2011 и 2015); American Accounting Association Southeast Regional Meeting (Destin, Florida, USA, 2011); «Investment Opportunities and Problems met during transition period to market economy in Central Asia Countries» (Konya, Turkey, 2013); International Conference on Research Methods in Management and Social Science (Kuala Lumpur, Malaysia, 2014), а также на III и IV Форумах молодых экономистов (Ташкент, 2014-2015), VII Форуме экономистов Узбекистана (Ташкент, 2015).

Опубликованность результатов исследования. По теме диссертации опубликованы всего 44 научных работ. Из них 1 монография, 21 научных статей, в том числе 10 в республиканских и 5 в зарубежных журналах, рекомендованных Высшей аттестационной комиссией Республики Узбекистан для публикации основных научных результатов докторской диссертации.

Структура и объем работы. Структура диссертации состоит из введения, пяти глав, заключения, списка использованной литературы и приложений. Объем диссертации составляет 210 страниц.

ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ ДИССЕРТАЦИИ

Основное внимание в диссертационном исследовании направлено на разработку научных предложений и практических рекомендаций по совершенствованию механизмов управления экономическим потенциалом предприятий с иностранными инвестициями в Узбекистане на основе системного анализа и применения теоретических и методологических основ и мирового опыта в области управления компаниями.

Во введении обоснована актуальность и востребованность диссертации, сформулированы цель и задачи, определены объект и предмет исследования, соответствие исследования приоритетным направлениям развития науки и технологий Республики Узбекистан, сформулированы научная новизна и практические результаты исследования, их теоретическая и практическая значимость, обоснована достоверность полученных результатов, определены направления практического применения результатов исследования, представлен список опубликованных работ и определена структура диссертации.

Первая глава диссертации, **«Теоретические основы управления экономическим потенциалом предприятий с иностранными инвестициями»**, посвящена раскрытию сущности и содержания экономического потенциала (ЭП) предприятия с иностранными инвестициями (ПИИ) как объекта управления и источника создания стоимости; обоснованию востребованности и причинам выбора стоимостной концепции в управлении ЭП ПИИ; систематизации факторов управления справедливой стоимостью (СС) ПИИ, нацеленного на повышение его ЭП.

Исходя из анализа терминологического аппарата, теоретического и фактологического базиса мировой экономической науки и практики автор считает, что под ПИИ в условиях Узбекистана следует понимать хозяйствующий субъект, созданный в любой организационно-правовой форме, часть уставного фонда которого состоит из инвестиций в твердой свободно-конвертируемой валюте (СКВ) как физических лиц, так и юридических лиц, которые внесены как резидентами, так и нерезидентами.

Установлено, что ПИИ начало выступать как объект управления и инвестирования в силу установления прав собственности на него, формирования системы частной собственности и бизнеса. Соответственным образом сформировались понятия и концепции относительно природы ПИИ, его стоимости, цены и ценности, согласно которым ПИИ в современных рыночных условиях можно является многогранной субстанцией, обладающей экономическим содержанием и потенциалом, юридической конструкцией, информационным и технико-технологическим обеспечением, трудовыми ресурсами, культурой и рынком. Причем ПИИ является имущественным комплексом, состоящим из имущества собственника, имущества наемного персонала и имущества хозяйственного оборота, а также выступает источником и механизмом создания стоимости, цены и ценности, осуществления целенаправленных упорядоченных социально-

экономико-информационно-правовых (СЭИП) отношений, связанных с процессом производства и воспроизводства.

При этом, объем имущества собственника зависит от потенциала собственника, имуществом наемного персонала является его труд, объем которого зависит от потенциала этого персонала, а объем имущества хозяйственного оборота определяется имущественным потенциалом. Причем совокупность объемов имущественного потенциала, потенциалов наемного персонала и собственника ПИИ, привлеченных в процесс производства и воспроизводства ПИИ, является ЭП ПИИ. В схематичной форме ЭП ПИИ можно представить в виде рис. 1, который может быть формализовано выражен через следующую функцию¹⁰:

$$EPE = f(PP, HPP, OP) \quad (1)$$

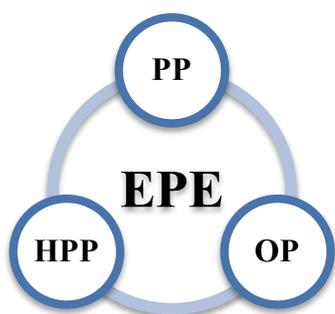


Рис. 1. Структура экономического потенциала ПИИ¹¹, описываемого функцией (1)

Обосновано, что именно категории стоимость, цена и ценность являются важнейшими характеристиками ПИИ, главными мотивами, побуждающими имущих и наемных лиц постоянно оценивать их и принимать на основе оценок решения, нацеленные на повышение ЭП, и затем вступать в СЭИП отношения в рыночных условиях, характеризующихся нестабильностью, воздействием различных факторов и рисков. Поэтому стоимостной подход к управлению ЭП ПИИ является наиболее востребованным в современном менеджменте.

В свете событий и уроков МФЭК предложено, что в качестве интегрированного эквивалентного показателя ЭП ПИИ должна выступать его справедливая стоимость (СС). Выявлены и откорректированы терминологические несоответствия относительно понятий СС, которые применяются в МСФО и Международных стандартах оценки стоимости, а также Национальных стандартах оценки имущества Узбекистана. Причем автор считает, что СС (just value) должна быть стоимостью, которая соответствует эквивалентным друг с другом значениям реальной стоимости ПИИ и объективной цены его акций.

При оценке ЭП ПИИ необходимо учесть следующие положения.

¹⁰ В функции (1): EPE (Economic Potential of an Enterprise) – экономический потенциал ПИИ; PP (Property's Potential) – имущественный потенциал (т.е. потенциал материального и нематериального имущества, находящегося в хозяйственном обороте) ПИИ; HPP (Hired Personnel's Potential) – потенциал наемного персонала (т.е. потенциал лиц наемного труда – управленцев и работников) ПИИ; OP (Owner's Potential) – потенциал собственников ПИИ.

¹¹ Рисунок разработан автором. На рис. 1: EPE – экономический потенциал ПИИ; PP – имущественный потенциал ПИИ; HPP – потенциал наемного персонала ПИИ; OP – потенциал собственников ПИИ.

ЭП ПИИ оценивается с помощью интегрированного показателя СС ПИИ.

При этом потенциал собственника можно оценить через показатель СС капитала собственника, которая состоит из реальной стоимости вложенного в уставный фонд капитала (доли) и объективной цены принадлежащих ему акций.

Имущественный потенциал оценивается с помощью СС активов и пассивов ПИИ.

Потенциал наемного персонала количественно выражается объемом оплаты его труда по трудовому контракту, результат реализации которого находит свое отражение в сумме прибыли ПИИ, а конечном итоге в СС ПИИ.

Потенциалы собственника и наемного персонала определяют объем создания и величину роста (снижения) СС имущественного потенциала ПИИ, что приводит к повышению (понижению) ЭП ПИИ.

Повышение (понижение) ЭП ПИИ определяется путем расчета разницы между текущей и предыдущей СС ПИИ.

Прогнозирование динамики ЭП ПИИ может осуществляться по схеме экстраполяции.

Таким образом, управление СС ПИИ может быть эквивалентом управления ЭП ПИИ.

В контексте цели повышения ЭП ПИИ был сформирован свод универсальных задач, в силу которого выявлены закономерности и проблемы развития мирового опыта в области методологии управления ЭП и стоимостью компаний, раскрыты особенности методологии управления структурой капитала, определены значимые показатели управления, нацеленного на создание стоимости (Value-based Management – VBM), рекомендуемые к внедрению в субъектах предпринимательства ведущими консалтинговыми компаниями мира.

Систематизированы факторы управления СС, которые обуславливают разработку эффективной матрицы факторов управления, включающую в себя факторы, характеризующие активы ПИИ и факторы, характеризующие пассивы ПИИ, нацеленные на повышение его ЭП.

Во второй главе, **«Методические основы анализа и комплексного управления экономическим потенциалом ПИИ с позиции его справедливой стоимости»**, обоснованы и представлены: системы комплексного управления справедливой стоимостью ПИИ, нацеленного на создание и повышение его ЭП; методика оценки справедливой стоимости ПИИ в процессе управления ЭП; методика финансово-метрического анализа факторов стоимостного управления ПИИ.

Показано, что ЭП ПИИ определяется сбалансированным достижением менеджментом роста СС ИП, в рамках которой достигается оптимальное соотношение политики управления активами (Assets Management Policy – AMP)¹² и политики управления пассивами (Liabilities and Equity Management

¹² AMP, в свою очередь, состоит из политики управления собственными инвестициями компании; политики

Policy – LEMP)¹³ ПИИ.

Вместе с тем, с методологической точки зрения управление ЭП ПИИ может быть реализовано моделью, представленной на рис. 2, которая демонстрирует свойства ПИИ как сложной регулятивной системы, элементы AMP и LEMP которой взаимодействуют в условиях нелинейности и сильных обратных связей. Это позволяет системно анализировать и прогнозировать свойства и закономерности такой системы на различных уровнях её агрегации.

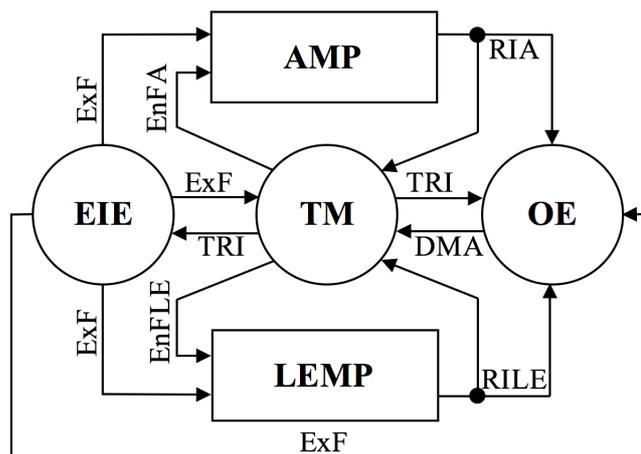


Рис. 2. Теоретическое представление комплексно-сбалансированной модели прозрачного управления справедливой стоимостью AMP и LEMP в ПИИ под руководством TM с непосредственным участием OE при воздействующих факторах¹⁴

Представленная комплексно-сбалансированная модель (КСМ) управления СС (см. рис. 2), нацеленного на повышение ЭП ПИИ, основывается на принципе эквивалентности¹⁵ и является новой как в теоретическом плане, так и в методологическом плане. Причем она состоит из двух равнозначных схем, каждая из которых базируется на классических принципах организации управления.

На рис. 2. TM воздействует на AMP и LEMP через соответствующие каналы EnFA и EnFLE как внутренние факторы, корректирующие результаты RIA и RILE для компенсации негативного действия внешних факторов по

управления дебиторскими финансами компании; политика управления оборотным (рабочим) капиталом; политики управления основными фондами; и политики управления нематериальными активами.

¹³ LEMP, в свою очередь, состоит из политики управления структурой акционерного капитала; политики управления эмиссиями ценных бумаг компании; политика управления процентами выплат собственникам по ценным бумагам компании; и политики управления кредиторскими финансами компании.

¹⁴ Рисунок разработан автором. На рис. 2: EIE (External Institutional Environment) – внешняя институциональная среда; TM (Top Management) – высшее исполнительное руководство ПИИ, осуществляющее регулятивное управление ПИИ, которое нацелено на рост его СС при обязательном соблюдении оптимальности эквивалентной пары «AMP–LEMP»; OE (Owners of an Enterprise) – владельцы ПИИ; ExF (Exogenous Factors) – внешние факторы, воздействующие на AMP, LEMP, TM и OE; RIA (Resulting Information on AMP) – результирующая информация о процессе реализации AMP (по соответствующим индикаторам); RILE (Resulting Information on LEMP) – результирующая информация о процессе реализации LEMP (по соответствующим индикаторам); TRI (Total Resulting Information) – общая результирующая информация; DMA (Decisions based on Monitoring and Auditing) – решения OE на основе мониторинга и аудита; EnF (Endogenous Factors) – вырабатываемые TM внутренние факторы регулирования, которые формируются под воздействием RIA, RILE и DMA.

¹⁵ Под эквивалентностью AMP и LEMP будем подразумевать способность AMP адекватным образом реагировать на изменения в LEMP, которые обусловлены воздействием факторов, и адаптироваться к этим изменениям. Одновременно – способность LEMP адекватным образом реагировать на тенденции AMP, динамика которых меняется во времени также в зависимости от воздействующих на нее факторов, и адаптироваться к этим изменениям. Таким образом, возникает состояние уравновешенной связанности посредством TM между собой AMP и LEMP, т.е. состояние их эквивалентности.

ExF-каналам. Причем под равным воздействием (положительным или негативным) внешних факторов, исходящих из EIE, по ExF-каналам на AMP, LEMP, TM и OE результаты AMP, LEMP могут поступать на OE по каналам RIA и RILE, которые одновременно с каналом DMA, исходящего из OE, как внутренние факторы воздействует на регулятивные действия TM. TM, в свою очередь, обобщает полученную информацию и предоставляет ее OE и EIE через каналы TRI, обеспечивая обратную связь и транспарентность управления. Таким образом, данная модель является сложной регулятивной системой, адаптирующейся к воздействиям внешних и внутренних факторов, которая состоит из взаимосвязанных EIE, OE, а также управляющего AMP и LEMP TM.

Разработана методика оценки СС ПИИ, являющейся интегрированным показателем ЭП ПИИ, зависящим от их реальной стоимости и объективной цены их акций. Причем расчет реальной стоимости (РС) ПИИ может осуществляться путем использования методике дисконтирования свободного денежного потока на средневзвешенную стоимость капитала. Отметим, что РС должна отражать в себе ЭП ПИИ, который исключает феномен «пузыря» по реальным активам, присутствующий в формирующихся на рынке ценах.

В то время как рыночная капитализация (РК) ПИИ, как аналог показателя рыночной цены их акций, определяется как общая стоимость размещенных акций ПИИ, которые котируются на фондовом рынке. Тем самым в РК ПИИ автоматически закладываются и ожидания инвесторов, касающиеся будущих показателей его деятельности.

Представлен коэффициент СС (КСС) ПИИ, который рассчитывается как соотношение РК и РС ПИИ. Значения КСС, находящиеся в интервале между его критических значений от 0,414 до 2,414, указывают на справедливость стоимости. Причем идеальным вариантом является, когда $KCC = 1$. Внутри интервала критических значений КСС по аналогии с геометрической моделью стоимостная ценность находится в интервале значений от 0,414 до 1, а ценовая ценность – в интервале значений от 1 до 2,414. За пределами указанных интервалов СС не представляет ценности.

Предложена методика финансовометрического анализа факторов стоимостного управления ПИИ, в силу которой возможна разработка рекомендаций по внедрению выбранной эталонной (более совершенной по сравнению с действующей) модели системы управления ЭП ПИИ, обеспечивающей переход объекта из текущего в новое состояние, отвечающее заданным целевым установкам. Эта методика легла в основу проведения эмпирической апробации (тестирования) КСМ управления СС ПИИ, которая включает модель управления СС активов и модель управления пассивов (в т.ч. модель управления структурой капитала) ПИИ, в третьей и четвертой главах работы.

В третьей главе, «**Анализ управления экономическим потенциалом в европейских предприятий с иностранными инвестициями с позиции концепции справедливой стоимости**», проведен анализ факторов успешности зарубежных ПИИ и тестирование КСМ управления СС на основе

эмпирического анализа по выборке из 180 производственных ПИИ из 7 стран Европейского Союза (ЕС) с позиции концепции СС.

Выявлено, что наиболее важными факторами успешной деятельности ПИИ в зарубежных странах являются «Свободный, открытый обмен информацией между партнерами» и «Приверженность менеджеров». При этом автор считает, что для успешной совместной деятельности необходимо: установить доверительные отношения между партнерами; определить цель проекта; идентифицировать разновидности товаров, услуг и потребителей; провести тщательный анализ состояния каждой компании; установить границы отношений; грамотно выработать первоначальный проект; поддерживать отношения; разработать стратегию выхода их ПИИ.

Проведен анализ тенденций изменения финансовых результатов управления европейскими ПИИ за 2005-2015 гг., который показал их высокую чувствительность к явлениям нестабильности на глобальных финансовых рынках (см. рис. 3).

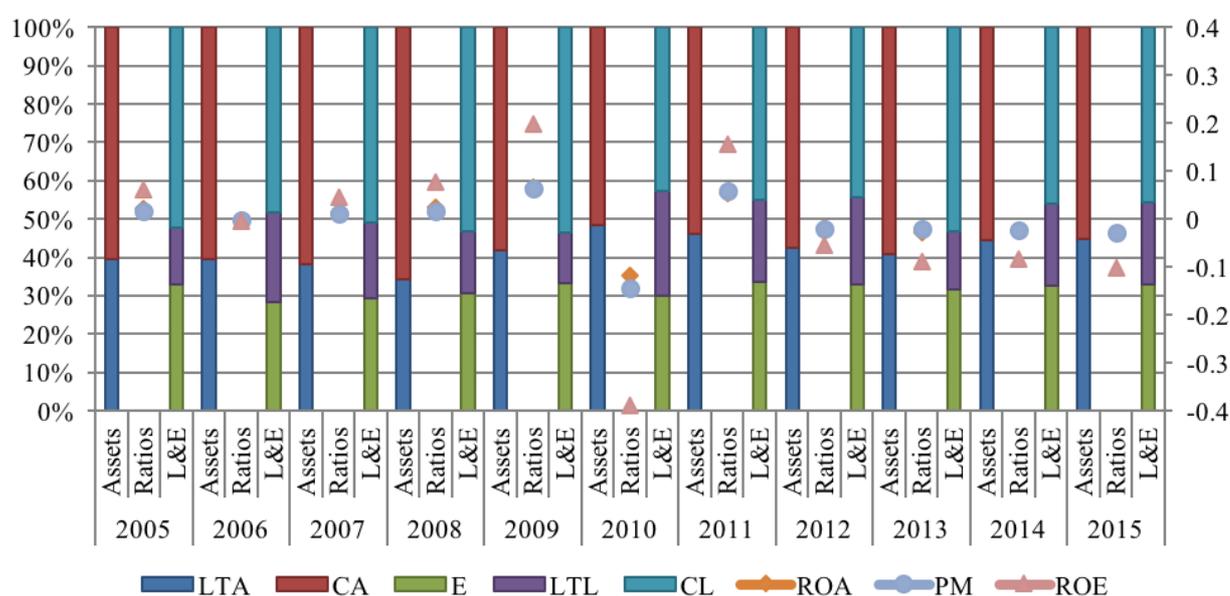


Рис. 3. Финансовые показатели выборки европейских ПИИ (2005-2015 гг.)¹⁶

В частности, наблюдался рост финансовых показателей европейских ПИИ в докризисном периоде. В период подъема (2005-2009 гг.) синхронно рос объем «пузыря». 2010 год характеризуется резким спадом финансовых показателей, что свидетельствуют о том, что «пузырь» «лопнул». Общие финансовые показатели европейских ПИИ свидетельствуют о продолжающемся периоде рецессии в экономике ЕС с 2011 года. Хотя, можно видеть восстановление и рост некоторых крупных компаний ЕС.

Исходя из методики финансово-метрического анализа факторов

¹⁶ Рисунок разработан автором на основе данных, полученных в рамках стажировки в Университете Вагенинген (Нидерланды) в 2015 году. В рисунке: LTA (long-term assets) – долгосрочные активы; CA (current assets) – текущие активы; E (equity) – собственный капитал; LTL (long-term liabilities) – долгосрочные обязательства; CL (current liabilities) – текущие обязательства; ROA (return on assets) – рентабельность активов; PM (profit margin) маржа прибыльности; ROE (return on equity) – рентабельность собственного капитала.

стоимостного управления ПИИ, нацеленного на повышение их ЭП предложена и протестирована следующая модель (2)¹⁷ управления СС активов:

$$V_{it} = \alpha + \beta_{i,1}PI_{it} + \beta_{i,2}PD_{it} + \beta_{i,3}PW_{it} + \beta_{i,4}PF_{it} + \beta_{i,5}PN_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Предложена и протестирована следующая модель (3)¹⁸ управления СС пассивов:

$$V_{it} = \alpha + \beta_{i,1}PA_{it} + \beta_{i,2}PE_{it} + \beta_{i,3}PS_{it} + \beta_{i,4}PK_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

При этом в качестве зависимых переменных (V_i) использованы натуральный логарифм РС ПИИ, натуральный логарифм РК ПИИ, а также натуральный логарифм КСС ПИИ.

Предложена и протестирована следующая модель (4)¹⁹ управления структурой капитала:

$$V_{it} = \alpha + \beta_{i,1}TANG_{it} + \beta_{i,2}SIZE_{it} + \beta_{i,3}GRO_{it} + \beta_{i,4}PROF_{it} + \beta_{i,5}LIQ_{it} + \beta_{i,5}TAX_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

Установлено, что результаты анализа европейских ПИИ служат ценным уроком для узбекских ПИИ в деле не только смягчения воздействия негативного явления «пузыря», но и предотвращения в своей деятельности его образования.

Выявлено, что результаты тестирования моделей управления СС активов и пассивов, а также управления структурой капитала европейских ПИИ свидетельствуют об их дееспособности для условий управления СС европейских ПИИ. Это говорит о том, что эти модели также применимы для условий Узбекистана в контексте №УП-4720 от 24.04.2015 г. Также выявлена приверженность европейских ПИИ придерживаться теории иерархии в управлении структурой капитала.

В четвертой главе, «**Анализ аспектов управления экономическим потенциалом в предприятиях с иностранными инвестициями в Узбекистане с позиции концепции справедливой стоимости**», дается

¹⁷ В модели (2): V_i – зависимые переменные; α_i – константа; PI_i – политика управления собственными инвестициями ПИИ; PD_i – политика управления дебиторскими финансами ПИИ; PW_i – политика управления оборотным (рабочим) капиталом; PF_i – политика управления основными фондами; PN_i – политика управления нематериальными активами; β_i – ожидаемые (предварительно рассчитанные) эффекты от факторов (PI, PD, PW, PF, PN); ε_i – ошибка.

¹⁸ В модели (3): V_i – зависимые переменные; α_i – константа; PA_i – политика управления структурой собственного капитала; PE_i – политика управления эмиссиями ценных бумаг ПИИ; PS_i – политика управления процентами выплат собственникам по ценным бумагам ПИИ; PK_i – политика управления кредиторскими финансами ПИИ; β_i – ожидаемые (предварительно рассчитанные) эффекты от факторов (PA, PE, PS, PK); ε_i – ошибка.

¹⁹ В модели (4): Y_i – коэффициенты общего (LEV), долгосрочного (LEVLT) и краткосрочного (LEVST) леввериджа; α_i – константа; $TANG_i$ – осязаемость активов; $SIZE_i$ – размер ПИИ; GRO_i – перспектива роста; $PROF_i$ – рентабельность; LIQ_i – ликвидность; TAX_i – налоговый щит; β_i – ожидаемые (предварительно рассчитанные) эффекты от факторов (TANG, SIZE, GRO, PROF, LIQ, TAX); ε_i – ошибка.

анализ факторов успешности и тенденции развития ПИИ в Узбекистане (узбекские ПИИ), тестирование КСМ управления СС на основе эмпирического анализа по выборке из 80 производственных узбекских ПИИ и анализа структуры и содержания информационной отчетности открытых компаний в контексте концепции управления их СС.

Установлено, что за анализируемый период (2003-2015 гг.) доля ПИИ в ВВП Узбекистана увеличилась почти в 2 раза. Наблюдается положительная динамика общего количества ПИИ. Хотя количество ПИИ в форме акционерных обществ уменьшилось. Причем большая часть из них промышленные ПИИ. Однако все еще существует сильная диспропорция в дислокации ПИИ между столицей и регионами Узбекистана, а также между суммой импорта ПИИ и суммой их экспорта, в частности доля ПИИ в экспорте Узбекистана за 2003-2015 годы была в среднем около 20%, в доля импорта ПИИ в импорте Узбекистана повышалась с 30% в 2003 году до 50% в 2009 году, а с 2010 года и далее она сохранилась на уровне около 40%.

Вместе с тем, определено, что основными факторами, влияющими на успешность деятельности ПИИ в Узбекистане являются: грамотное технико-экономическое обоснование проекта; процесс налаживания партнерский отношений; репутация партнеров; финансовая стабильность партнеров; компетенция; создание профессиональной группы проекта; наличие образования, опыта и подготовки; а также приверженность менеджеров.

Проведен анализ тенденций изменения результатов управления узбекских ПИИ за 2005-2015 гг., по результатам которого не наблюдается резкого дисбаланса в общих финансовых показателях узбекских ПИИ по сравнению с европейскими ПИИ (см. рис. 4).

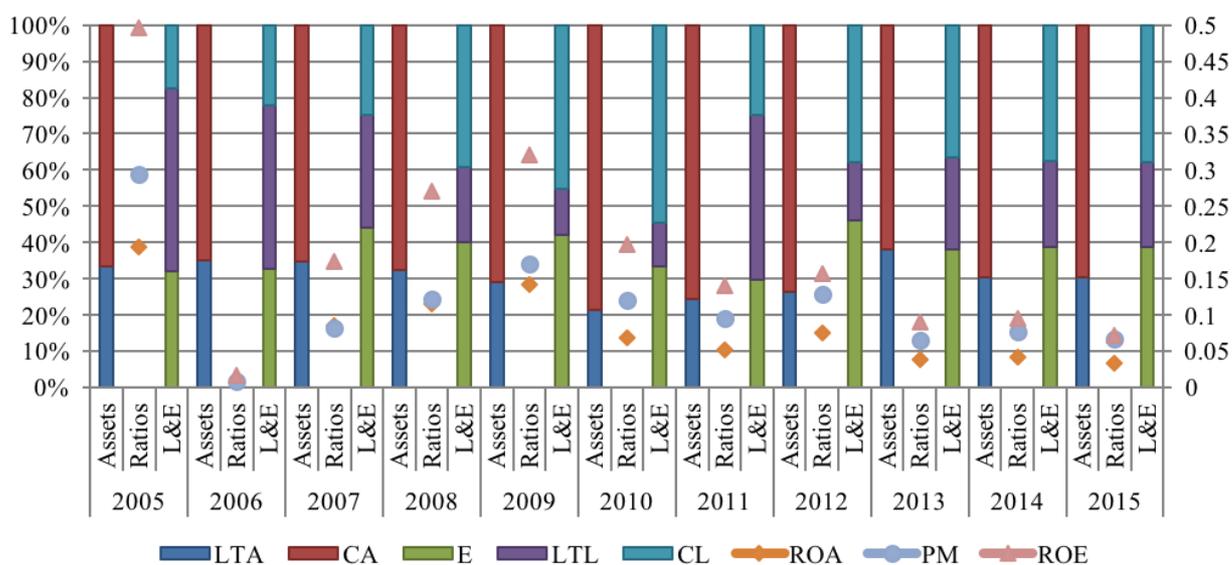


Рис. 4. Финансовые показатели выборки узбекских ПИИ (2005-2015 гг.)²⁰

При этом видно влияние периода рецессии в глобальной экономике на

²⁰ Рисунок разработан автором на основе расчетов данных, предоставленных Государственным Комитетом Республики Узбекистан по статистике.

финансовые показатели узбекских ПИИ, которые начали ухудшаться к концу анализируемого периода. Наблюдаются проблемы в: оборачиваемости дебиторской задолженности, которая составила в среднем почти 122 дня, хотя согласно законодательству не должна превышать 90 дней; соотношении текущих активов и текущих обязательств ПИИ превышает общепринятую норму в почти 2,5 раза; необходимости увеличения использования передовых инноваций в деятельности ПИИ.

Выявлено, что результаты тестирования моделей управления СС активами по (2) и пассивами по (3), а также структурой капитала по (4) узбекских ПИИ с результатами тестирования европейских ПИИ сопоставимы. Хотя в условиях Узбекистана объяснительная сила (т.е. коэффициенты детерминации) моделей ниже, что обусловлено резким отличием от МСФО структуры, содержания и объема информации, раскрываемой узбекскими ПИИ.

Определена доминантность теории иерархии управления структурой капитала в узбекских ПИИ. Причем в реальности складывается впечатление, что узбекские ПИИ применяют «новую» теорию иерархии – нераспределенная прибыль, увеличение уставного фонда и только потом привлечение внешних заемных средств, что является аргументом о наличии высокого потенциала развития рынка корпоративных ценных бумаг в Узбекистане.

Проведен детальный анализ структуры финансовой отчетности, предоставляемой по МСФО, а также сопоставления этой структуры с отечественными правилами предоставления и публикации информации акционерными обществами (АО)²¹ (далее приказ) в Узбекистане. В частности: систематизирована структура публикуемой информации по МСФО; выявлены источники составления информации по МСФО; оценена степень полноты соответствия положений приказа требованиям структуры и содержания МСФО относительно предоставления АО годового отчета.

Выявлено, что в целом отчетность, предоставляемая по правилам приказа, соответствует структуре и содержанию отчетности по МСФО на 25%, т.е. она не удовлетворяет потребности иностранных инвесторов в наиболее полном раскрытии отчетной информации о компании.

В пятой главе, **«Перспективы и механизмы управления экономическим потенциалом узбекских предприятиями с иностранными инвестициями с позиции обеспечения роста их справедливой стоимости»**, представлены механизм обеспечения прозрачности открытых компаний Узбекистана, средне- и долгосрочные прогнозы по инерционному и активному сценариям развития как европейских, так и узбекских ПИИ, а также механизмы реализации активного сценария, в основе которого представлены модели управления активами, пассивами и

²¹ Приказ генерального директора Центра по координации и развитию рынка ценных бумаг при Госкомконкуренции Республики Узбекистан «О внесении изменений и дополнений в Приказ «Об утверждении правил предоставления и публикации информации участниками рынка ценных бумаг» от 22.09.2014 г. №2014-28. Собр. законодательства РУ., 2014 г., №41, ст. 515.

структурой капитала ПИИ, а также КСМ управления СС, нацеленного на обеспечение повышения ЭП ПИИ.

На основе анализа структуры и содержания финансовой отчетности, предоставляемой по МСФО и приказу подтверждена правильность и своевременность УП-4720 от 24 апреля 2015 года относительно решения о публикации ежегодной финансовой отчетности в соответствии с МСФО.

На фоне этого, для обеспечения более полной и прозрачной публикуемой отчетности компаний в целях повышения их инвестиционной привлекательности и степени защищенности прав их собственников усовершенствован механизм обеспечения транспарентности открытых компаний путем повышения качества предоставляемой информации (ее структуры, содержания и объема) по МСФО в контексте концепции СС. В частности, установлено, что необходимым в МПС является применение СС, которая зависит от реальной стоимости и объективной цены вместо справедливой цены.

Для прогнозирования возможных эффектов от применения КСМ управления СС, нацеленного на повышение ЭП ПИИ, разработаны альтернативные сценарии (инерционный и активный), по усредненной РС (УРС), усредненной РК (УРК) и КСС. Прогноз тенденций изменения КСС по сценариям приведен на рис. 5.

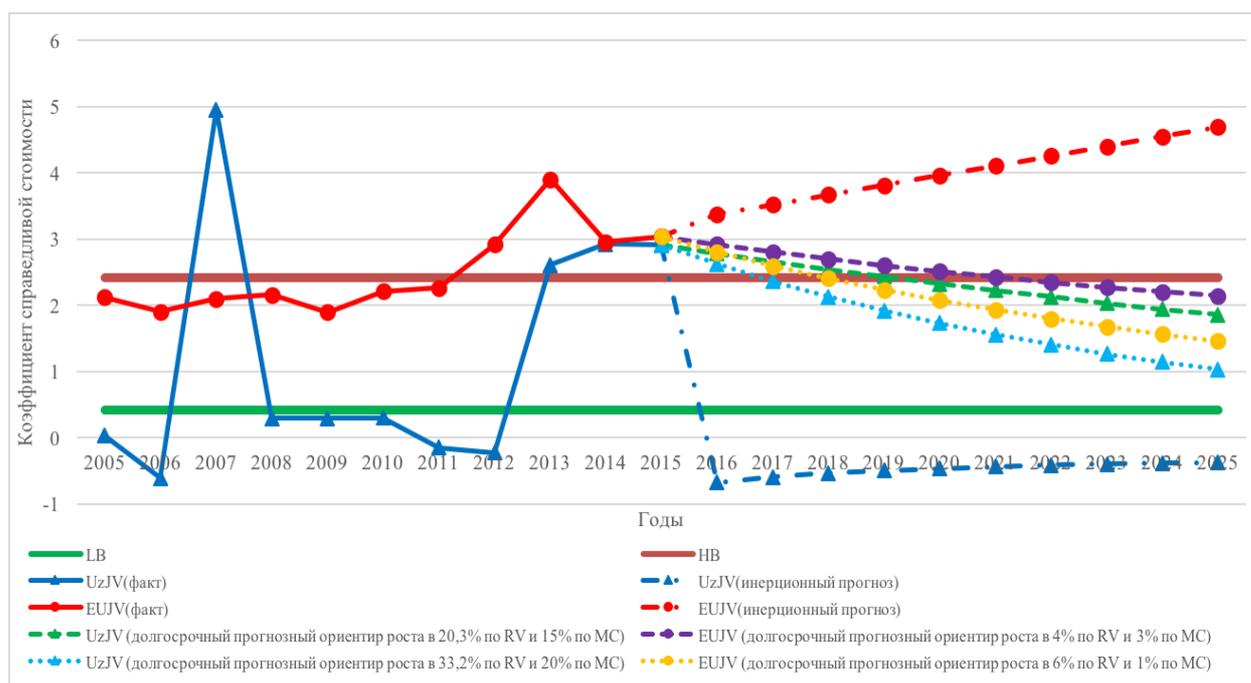


Рис. 5. Прогноз реализации комплексно-сбалансированной модели управления СС ПИИ, нацеленного на повышение ЭП²²

Выявлено, что для достижения прогнозных тенденций роста УРС и УРК узбекскими ПИИ имеются благоприятные макроэкономические условия и

²² Рисунок разработан автором на основе результатов эмпирического анализа. На рисунке: LB – нижняя грань коэффициента справедливой стоимости; NB – верхняя грань коэффициента справедливой стоимости; UzJV – показатели коэффициента справедливой стоимости узбекских ПИИ; EUJV – показатели коэффициента справедливой стоимости европейских ПИИ.

предпосылки, которые созданы государством. В среднесрочной перспективе (2021-2023 гг.) применение КСМ при условии установления ориентира роста УРС 33,2% может обеспечить достижение европейского уровня УРС узбекскими ПИИ. При условии установления роста УРК в 20%, можно достичь узбекскими ПИИ желаемых значений СС уже в 2017 году. При установлении ориентира роста УРС для узбекских ПИИ в 20,3% вероятно достижение ими в 2025 году уровня спрогнозированной по инерционному сценарию УРС для европейских ПИИ. А при условии установления роста УРК в 15%, можно достичь узбекскими ПИИ желаемых значений СС уже в 2019 году.

Результаты средне- и долгосрочных прогнозов по инерционному и активному сценариям указывают на целесообразность применения в условиях Узбекистана предложенных и эмпирически протестированных на примере выборки из 180 европейских и 80 узбекских ПИИ моделей управления активами и пассивами, нацеленных на обеспечение роста СС (см. рис. 6). Причем основанная на этих моделях КСМ управления СС ПИИ позволяет повысить ЭП ПИИ в силу эффективности финансовой политики, сбалансированности результатов менеджмента по активам и по пассивам, оперативности принятия управленческих решений по обеспечению роста СС на основе взаимосвязанной конкуренции между двумя группами менеджеров: группа менеджеров по политике управления активами и группа менеджеров по политике управления пассивами ПИИ. В контексте реализации такой модели необходимо совершенствование общей системы управления ПИИ, которая должна включать в себя: организационную структуру, финансовую структуру, логистику и бюджетирование.

В силу имеющихся предпосылок для условий Узбекистана, применение КСМ управления СС, нацеленного на повышение ЭП, в практической управленческой деятельности узбекских ПИИ обуславливают реализацию: механизма обеспечения транспарентности; механизма реализации модели управления СС активов; механизма реализации модели управления СС пассивов; механизма реализации модели комплексно-сбалансированного транспарентного управления СС.

Применение КСМ в деятельности европейских ПИИ может обеспечить стабильный рост их СС, предотвращая образование «пузыря» в составе РК.

Вместе с тем, наилучшей перспективы в средне- и долгосрочном развитии узбекских ПИИ можно ожидать от внедрения КСМ управления СС, нацеленного на повышение ЭП, которая способна обеспечить достижение европейского уровня развития управления СС отечественных ПИИ в среднесрочной перспективе, их инвестиционную привлекательность, эффективность управления ЭП ПИИ, в целом повышению их бизнес-активности и рейтинга, в конечном итоге – достижению финансовой устойчивости и роста конкурентоспособности на мировой арене.

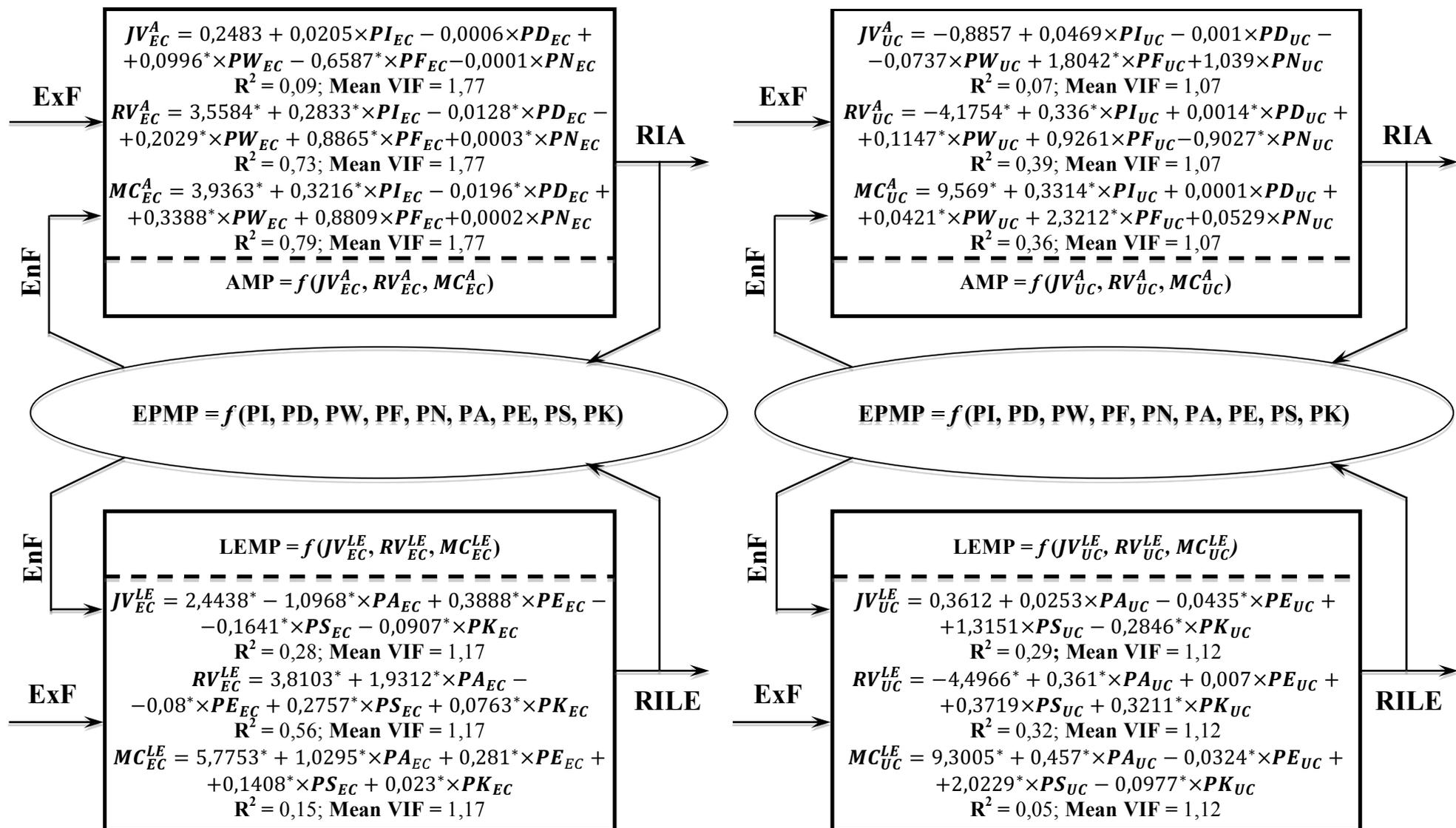


Рис. 6. Комплексно-сбалансированные модели прозрачного управления ЭП по выборке европейских ПИИ (слева, ЕС) и узбекских ПИИ (справа, UC)²³,

²³ Рисунок разработан автором на основе результатов эмпирического анализа. На рис. 6: * – статистически значимо на уровне 1-10%.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Проведенное исследование на тему «Совершенствование механизмов управления экономическим потенциалом предприятий с иностранными инвестициями в Узбекистане» позволило сделать следующие выводы:

1. Предприятие с иностранными инвестициями (ПИИ) является имущественным комплексом, состоящим из имущества собственника, имущества наемного персонала и имущества хозяйственного оборота, а также субъектом социально-экономико-информационно-правовых (СЭИП) отношений, обеспеченным соответствующим механизмом функционирования, наделенным экономическим содержанием и потенциалом (ЭП), юридической конструкцией, развитым информационным обеспечением, в силу которых выступает источником стоимости, цен, ценности, предпринимательского дохода и риска. Причем следует принять в условиях Узбекистана под ПИИ хозяйствующий субъект, созданный в любой организационно-правовой форме, часть уставного фонда которого состоит из инвестиций в твердой свободно-конвертируемой валюте (СКВ) как физических лиц, так и юридических лиц, которые внесены как резидентами, так и нерезидентами. Поскольку ввод в деловой обиход такого понятия расширяет спектр инвесторов и объемы их финансовых инвестиций в СКВ в уставные фонды отечественных ПИИ, что приведет к повышению их ЭП.

2. ЭП ПИИ формируется из совокупности потенциала имущества (материального, нематериального), находящегося в хозяйственном обороте, потенциала лиц наемного труда (управленцев, служащих и рабочих), и потенциала собственников (пайщики-долевики, акционеры), задействованных в органах корпоративного управления (за исключением исполнительного органа). Причем следует понимать под ЭП предприятия максимально допустимый (граничный) объем накопленного потенциала экономических возможностей предприятия, эффективная реализация которого эквивалентна достижению реальной экономической мощи предприятия.

3. Актуально нахождение решения проблемы максимизации ЭП ПИИ и достижение предельной степени его использования, а также доктрины стоимостного управления ЭП ПИИ, нацеленной на непрерывный рост их рыночной стоимости в зависимости от спекулятивных цен на рынке их акций. Такое решение позволяет своевременно выявлять и предотвратить «пузырь» по реальным активам в процессе принятия инвестиционных и управленческих решений по управлению ЭП ПИИ.

4. В современных условиях стоимостной подход является наиболее востребованным методом управления ЭП ПИИ. Ибо именно на основе такого подхода можно раскрыть сущность и содержание природы ПИИ и их ЭП, формировать цели, методологию и стратегии управления их ЭП, решать имеющиеся при этом задачи с позиций системности и комплексности. Это очень важно для современных условий развития узбекских ПИИ и

управления их ЭП. Обусловлено это несовершенством системы управления ЭП ПИИ, в силу чего их ЭП не отвечает требованиям современной макроэкономической политики государства, так как имеющийся ЭП ПИИ не используется в полной мере как это принято в компаниях развитых стран.

5. Главными предпосылками совершенствования механизмов стоимостного управления ЭП ПИИ являются микро- и макроэкономические условия, инвестиционный климат, достаточные ресурсы и необходимые резервы, созданные в Узбекистане, а также потенциал государственных программ по развитию корпоративного сектора и его системы управления, осуществляемых государством в контексте «узбекской модели» развития.

6. Общим количественным измерителем объема ЭП ПИИ и его составляющих является стоимость ПИИ. Целесообразным является применить интегрированный показатель справедливой стоимости (СС) финансов ПИИ, которые включают в себя стоимостные показатели объемов имущественного потенциала, потенциалов наемного персонала и собственника ПИИ, привлеченных в процесс производства и воспроизводства ПИИ. Причем СС – это стоимость, соответствующая эквивалентным друг с другом значениям реальной стоимости компании и объективной цены акций данного ПИИ, которые свободно обращаются на открытом развитом фондовом рынке.

7. С методологической точки зрения наилучшей формой организации управления ЭП ПИИ является комплексно-сбалансированная модель (КСМ) стоимостного управления ЭП ПИИ, включающая в себя модель управления активами, модель управления пассивами и модель управления структурой капитала.

8. Необходимо рассчитывать реальную стоимость (РС) через дисконтирование свободных денежных потоков ПИИ на его средневзвешанную стоимость капитала, выразить объективную цену акций ПИИ через ее аналог – рыночную капитализацию (РК) ПИИ, а показатель СС, принятой в форме комплексного числа, можно представить в виде коэффициента СС как соотношение РК и РС, желаемым интервалом справедливых значений которого определен от 0,414 до 2,414, внутри которого значение данного коэффициента лишены «пузыря» по реальным активам, обеспечиваются ценность по стоимости в подинтервале от 0,414 до 1, ценность по цене в подинтервале от 1 до 2,414. Методики позволяют выявлять размеры «пузыря» по реальным активам, обеспечивается повышение ЭП ПИИ, наглядность и надежность управленческих (в т.ч. инвестиционных) решений, наилучший баланс интересов их собственников и менеджмента.

9. Стоимостное управление ЭП европейских ПИИ весьма чувствительно к нестабильности на глобальных товарных и финансовых рынках. В частности, наблюдался рост общефинансовых показателей европейских ПИИ в докризисном периоде. В период подъема (2005-2009 гг.) синхронно рос объем «пузыря». 2010 год характеризуется резким спадом финансовых показателей, что свидетельствуют о том, что «пузырь»

«лопнул». Общие финансовые показатели европейских ПИИ свидетельствуют о продолжающемся периоде рецессии в экономике Европейского Союза (ЕС) с 2011 года. Хотя, можно видеть восстановление и рост некоторых крупных компаний ЕС. В целом, из имеющегося опыта стоимостного управления ЭП европейских ПИИ можно извлечь полезные для узбекских ПИИ выводы в пользу концепции СС.

10. В Узбекистане за период 2003-2015 гг. доля ПИИ в ВВП увеличилась в 2 раза, наблюдается положительная динамика общего количества ПИИ, хотя число ПИИ в форме акционерных обществ существенно уменьшилось. Однако все еще существует сильная диспропорция в дислокации ПИИ между столицей и регионами Узбекистана, а также между суммой импорта ПИИ и суммой их экспорта, в частности, доля ПИИ в общем экспорте Узбекистана за указанный период составила 20%, а доля импорта ПИИ в общем импорте Узбекистана достигла 40%.

11. В Узбекистане не наблюдается резкого дисбаланса в общефинансовых показателях ПИИ по сравнению с европейскими ПИИ. При этом рецессия в глобальной экономике оказывает негативное влияние на финансовые показатели узбекских ПИИ. В частности, существуют проблемы узбекских ПИИ: в оборачиваемости дебиторской задолженности, которая составила в среднем почти 122 дня, хотя согласно законодательству не должна превышать 90 дней; в соотношении текущих активов и текущих обязательств ПИИ превышает общепринятую норму почти в 2,5 раза; в инновационном развитии ПИИ.

12. Следует использовать методiku эмпирического анализа факторов стоимостного управления ЭП ПИИ для определения проблем, общих тенденций и закономерностей развития ПИИ. Поскольку выбранными факторами стоимостного управления активами, пассивами, в т.ч. структурой капитала, европейских ПИИ можно строить комплексно-сбалансированное управление их ЭП. Обусловлено это высокой степенью статистической значимости этих факторов и достаточно высокими значениями коэффициентов детерминации предлагаемых моделей.

13. Наблюдается доминантность теории иерархии управления структурой капитала как в европейских, так и в узбекских ПИИ. В реальности складывается впечатление, что узбекские ПИИ применяют «новую» теорию иерархии – нераспределенная прибыль, увеличение уставного фонда и только потом привлечение внешних заемных средств. Это также говорит о высоком потенциале развития рынка корпоративных ценных бумаг.

14. Необходимо применять модель и механизм комплексно-сбалансированного стоимостно-транспарентного управления ЭП ПИИ, которая включает модель управления активами и модель управления пассивами (в т.ч. модель управления структурой капитала) ПИИ, что позволит обеспечить достижение европейского уровня развития управления ЭП узбекских ПИИ уже в среднесрочной перспективе, их инвестиционную привлекательность, эффективность политики управления ЭП ПИИ, в целом

повышению их бизнес-активности и рейтинга, в конечном итоге – достижению финансовой устойчивости и роста конкурентоспособности и инвестиционной привлекательности на мировой арене.

15. Ввести вместо рыночной стоимости и справедливой цены в составе международно-признанных стандартов (МПС), включающих в себя МСФО и Общепринятые принципы бухгалтерского учета (ОПБУ) США, категорию СС, формируемую из реальной стоимости и объективной цены. Поскольку посредством этого можно методично повышать ЭП ПИИ, иметь возможность заранее выявить и устранять «пузырь» по реальным активам, который стал одной из главных причин МФЭК.

16. В ПИИ, которые предусмотрены для приватизации, государственную долю в уставном фонде реализовывать за СКВ как резидентам, так и нерезидентам Республики Узбекистан на условиях целевого льготного кредитования валютных поступлений государству от продажи его доли на цели финансирования проектов инвестиционно-инновационного развития ПИИ.

17. Организовать переподготовку членов наблюдательного совета, ревизионной комиссии и менеджеров узбекских АО в контексте концепции комплексно-сбалансированного стоимостно-транспарентного управления ЭП ПИИ.

18. В силу Постановления Президента Республики Узбекистан «О дополнительных мерах по привлечению иностранных инвесторов в акционерные общества» №ПП-2454 от 21 декабря 2015 года ПИИ с долей иностранных инвестиций 30% и более в форме обществ с ограниченной ответственностью необходимо стимулировать их преобразование в акционерные общества. Это позволит повысить их ЭП в силу ведения в них учета и отчетности в соответствии с МСФО, а также привлечения каждым из них в среднем дополнительный приток инвестиций в объеме до 15 тысяч долларов США.

19. В силу внесенных изменений и дополнений в Закон «Об акционерных обществах и защите прав акционеров» 30 декабря 2015 года (№ ЗРУ-396) следует использовать КСМ стоимостного управления для выявления жизнеспособности средне- и долгосрочной стратегий повышения ЭП ПИИ в форме АО как контролирующими органами, так и самими ПИИ.

20. Для обеспечения достижения в среднесрочной перспективе европейского уровня усредненной реальной стоимости (УРС) узбекскими ПИИ необходимо применение КСМ с условием установления ориентира роста УРС 33,2%. Причем для достижения узбекскими ПИИ желаемых значений КСС в интервале от 0,414 до 2,414 в 2017 году следует установить ежегодный рост усредненной рыночной капитализации (УРК) в 20%.

21. Для обеспечения в 2025 году достижение уровня спрогнозированной по инерционному сценарию УРС для европейских ПИИ необходимо установить ориентиром ежегодного роста УРС для узбекских ПИИ в 20,3%. Причем установление ежегодного роста УРК в 15%, обеспечит достижение узбекскими ПИИ желаемых значений КСС в интервале от 0,414

до 2,414 уже в 2019 году.

22. Запустить с участием Международных финансовых институтов (например, Всемирный банк, АБР, ЕБРР, МВФ, МФК, ЕАБР ШОС и др.) пилотный проект по практической реализации КСМ стоимостно-транспарентного управления ЭП в финансово-неблагополучных, но с жизнеспособными инженерно-техническими коммуникациями и недвижимостью АО из разных промышленных отраслей экономики республики. Для этой цели следует создать частную специальную финансово-управляющую компанию, под управление которой передаются пакеты акций, принадлежащих Международным финансовым институтам в указанных АО. Это позволит финансово оздоровить АО, переданные по нулевой стоимости в пилотный проект и реализовать их в последующем по объективным ценам частным иностранным инвесторам за СКВ и/или через зарубежные фондовые рынки, интегрированные целевым образом с отечественным рынком ценных бумаг. При этом эти АО могут служить эталонной производственной базой для распространения результатов пилотного проекта, развития технопарков и бизнес-инкубаторов, выращивания стартапов, прохождения практической стажировки менеджерами других АО, а так же научно-учебно-производственной стажировки преподавателями и учебных практик студентами вузов.

Эълон қилинган ишлар рўйхати
Список опубликованных работ
List of published works

I бўлим (I часть; I part)

1. Шохаъзамий Ш.Ш., Абдураупов Р.Р. Финансовое управление справедливой стоимостью компаний. Монография. – Т.: Iqtisod-moliya, 2015. – 224 с.
2. Абдураупов Р. Қўшма корхоналар – хўжалик юриштининг истиқболли шакли // Молия. – Ташкент, 2011. – №5-6. – С. 56-59. (08.00.00. №3).
3. Абдураупов Р. Иқтисодий қўшилган баҳо ва унинг компания самарадорлигини аниқлашдаги роли // Молия. – Ташкент, 2012. – №4. – С. 45-48. (08.00.00. №3).
4. Абдураупов Р. Қўшма корхоналарни молиялаштириш механизмнинг асосий вазифалари // Молия. – Ташкент, 2012. – №5-6. – С. 27-30. (08.00.00. №3).
5. Абдураупов Р. Қўшма корхоналар фаолиятини молиялаштириш манбаларини бошқариш моделлари // Иқтисод ва молия. – Ташкент, 2013. – №4. – С. 55-59.
6. Абдураупов Р. Қўшма корхоналар фаолиятини молиялаштиришда молиявий леверидждан фойдаланиш услублари // Иқтисодиёт ва таълим. – Ташкент, 2013. – №1. – С. 62-67. (08.00.00. №7).
7. Abduraupov R. Growth Rate Analysis in Companies of Uzbekistan // Научные основы мобилизации резервов роста и модернизации экономики: Мат. III форума молодых ученых-экономистов. – Ташкент, 2014. – С. 202-208.
8. Шохаъзамий Ш., Абдураупов Р. Стоимостной подход к ведению политики финансового управления открытыми компаниями // Иқтисодиёт ва инновацион технологиялар (<http://www.iqtisodiyot.uz>). – Ташкент, 2014. – №5. (08.00.00. №10).
9. Абдураупов Р. Применение теорий управления структурой капитала на предприятиях с иностранными инвестициями в Узбекистане // Иқтисодиёт ва таълим. – Ташкент, 2014. – №6. – С. 136-138. (08.00.00. №7).
10. Шохаъзамий Ш., Абдураупов Р. Стоимостная концепция финансового управления компанией // Проблемы современной экономики. – Санкт-Петербург, 2015. – №1. – С. 143-148. (08.00.00. Издания СНГ №44).
11. Шохаъзамий Ш., Абдураупов Р. Совершенствование структуры и содержания открытой корпоративной информационной базы акционерных обществ // Рынок, деньги и кредит. – Ташкент, 2015. – №5. (08.00.00. №8).
12. Abduraupov R. Managing a Company's Liabilities and Equity to Regulate Its Value // International Journal of Economics, Commerce and Management,

- 2015, Vol. 3 (10). – pp. 231-239. (08.00.00. <http://globalimpactfactor.com/ijecm/>)
13. Abduraupov R. Can We Regulate a Company's Value by Managing Its Assets? // *Journal of Management Value & Ethics*, 2015, Vol. 5 (4). – pp. 43-54. (08.00.00. Азиатские издания №6).
 14. Абдураупов Р. Методические аспекты расчета справедливой стоимости компании // *Финансовый менеджмент*. – Москва, 2015. – №6. – С. 34-42. (08.00.00. Издания СНГ №6).
 15. Шохаъзамий Ш., Абдураупов Р. Модель финансового управления справедливой стоимостью предприятий с участием иностранных инвестиций // *Финансовый менеджмент*. – Москва, 2016. – №1. – С. 39-48. (08.00.00. Издания СНГ №6).
 16. Шохаъзамий Ш., Абдураупов Р. Эффекты комплексно-сбалансированной модели финансового управления компаниями // *Молия*. – Ташкент, 2016. – №1. – С. 56-64. (08.00.00. №3).

II бўлим (II часть; II part)

17. Абдураупов Р. К вопросу развития управленческого учета в Республике Узбекистан // Тез. докл. Двадцатых Международных Плехановских чтений. – Москва, 7 апреля, 2007. – С. 371-372.
18. Абдураупов Р. О стратегиях развития предприятия в условиях глобального финансово-экономического кризиса // *Мат. Межд. науч.-прак. конф. «Трансформация экономических отношений в условиях преодоления последствий глобального финансово-экономического кризиса»*. – Москва, 26 марта, 2010. – С. 23-24.
19. Абдураупов Р. Модель развития совместного предприятия // *Сб. науч. трудов МГЭИ «Реализации антикризисной программы – основа дальнейшего развития национальной экономики и повышения его конкурентоспособности»*. – Москва, 2010. – С. 261-262.
20. Абдураупов Р. Финансирование совместных предприятий за счёт оптимизации управления текущими активами // Тез. докл. Двадцать четвертых Международных Плехановских чтений. – Москва, 2 февраля, 2011. – С. 249-250.
21. Abduraupov R. Theoretical Aspects of Forming Assets in Joint Ventures in the Republic of Uzbekistan // *American Accounting Association Southeast Regional Meeting*. – Destin, FL, 7-9 April, 2011. – pp. 45.
22. Abduraupov R. Financing Joint Venture Companies by Optimizing the Management of Tangible Assets // *Мат. Межд. научно-прак. конф. «Иқтисодийни модернизация қилиш шароитида бухгалтерия ҳисоби, аудит ва таҳлилни такомиллаштириш масалалари»*. – Ташкент, 11 октября, 2011. – С. 45-46.
23. Абдураупов Р., Абдураупова С., Абдураупова Г. Қўшма корхоналар фаолиятини молиялаштиришнинг баъзи жабҳалари тўғрисида // *Мат. Респ. научно-прак. конф. «Тежамкорликнинг концептуал асослари ва*

- унинг ижтимоий-иқтисодий шарт-шароитлари». – Ташкент, 28 ноябры, 2012. – С. 202-203.
24. Абдураупов Р., Абдураупова Г. Қўшма корхоналар айланма капиталини молиялаштиришнинг назарий жабҳалари // Мат. Респ. научно-прак. конф. «Иқтисодиётни модернизациялаш шароитида молия бозорини ривож-лантириш истиқболлари». – Ташкент, 15 декабры, 2012. – С. 22-24.
 25. Абдураупов Р., Абдураупова Г. Қўшма корхоналарни ташкил этишнинг аҳамияти ва зарурлиги // Мат. Респ. научно-прак. конф. «Ўзбекистон Руспубликасида бухгалтерия ҳисоби ва аудит тизимини халқаро стандартлар асосида такомиллаштириш масалалари». – Ташкент, 20 декабры, 2012. – С. 383-385.
 26. Abduraupov R., Abduraupova G. Executing Financial Strategy with the Balanced Scorecard // Мат. Респ. научно-прак. конф. «Ўзбекистон Республикасида молиявий институтларнинг инвестицион фаоллигини янада жадаллаштиришнинг долзарб масалалари». – Ташкент, 3 май, 2013. – С. 116-117.
 27. Абдураупов Р., Абдураупова Г. Қўшма корхоналарни молиялаштириш механизмини ишлаб чиқишга таъсир этувчи омиллар // Мат. Межд. научно-прак. конф. «Хорижий инвестицияларни жалб этишда банкларнинг роли». – Ташкент, 29 мая, 2013. – С. 234-236.
 28. Abduraupov R. Value Based Management in Joint Ventures of Uzbekistan // International Economics and Law Symposium «Investment Opportunities and Problems met during transition period to market economy in Central Asia Countries». – Konya, 13-14 June, 2013. – pp. 44-50.
 29. Abduraupov R. Is market value added an effective management tool? // Мат. Межд. научно-прак. конф. «Мамлакат иқтисодиёти рақобатбардошлигини таъминлашда молия-банк тизимини ривожлантиришнинг устувор йўналишлари» Ч. I. – Ташкент, 19 мая, 2014. – С. 38-42.
 30. Абдураупов Р. Хорижий инвестициялар иштирокидаги корхоналарни молиялаштириш манбаларини бошқариш принциплари // Мат. Респ. научно-прак. конф. «Миллий иқтисодиётга инвестицияларни жалб қилишни фаоллаштириш». – Ташкент, 25 октябры, 2013. – С. 170-171.
 31. Abduraupov R. Factors of Successful Activity of Foreign-Invested Enterprises // Мат. Респ. научно-прак. конф. «Минтакалар ташқи иқтисодий фаолиятини инновацион ривожлантириш-нинг устувор йўналишлари» Ч. I. – Ташкент, 4 марта, 2014. – С. 46-48.
 32. Abduraupov R. Foreign-Invested Enterprises as a form of attracting Foreign Investors in Uzbekistan // Сб. науч. трудов. ученых Банковско-финансовой академии РУз. – Ташкент, 2014. – С. 117-122.
 33. Abduraupov R. A Valuable Tool for a Financial Manager // Мат. Межд. научно-прак. конф. «Аграр соҳани бошқаришнинг молия-кредит механизмини такомиллаштириш» Ч. I. – Ташкент, 2014. – С. 38-42.
 34. Shokhazamiy Sh., Abduraupov R., Akbarov M. Models of Geometric Representation and Analysis of Just Value of Property in 2D and 3D Formats

- // International Conference on Research Methods in Management and Social Science. – Kuala Lumpur, 27-28 September, 2014.
35. Абдураупов Р. О структуре капитала предприятий с иностранными инвестициями в условиях Узбекистана // Мат. Межд. научно-прак. конф. «Ўзбекистон иқтисодиёти реал сектори корхоналарини модернизациялашда банк-молия институтлари иштирокининг долзарб масалалари». – Ташкент, 19 ноября, 2014. – С. 225-227.
 36. Shokhazamiy Sh., Abduraupov R., Akbarov M. Models of Geometric Representation and Analysis of Just Value of Property in 2D and 3D Formats // Information Management and Business Review, 2014, Vol. 6 (5). – pp. 234-238.
 37. Shokhazamiy Sh., Abduraupov R. Determinants and Methodology of Just Value Management of Public Companies // The International Journal of Management Science and Business Administration, 2015, Vol. 2 (1). – pp. 7-19.
 38. Шохазамий Ш., Абдураупов Р. Методика количественной оценки справедливой стоимости компании // Тез. докл. Двадцать восьмых Международных Плехановских чтений. – Москва, 2015. – С. 357-358.
 39. Абдураупов Р. Применение инновационного инструментария регулирования справедливой стоимости открытых компаний через политику управления их пассивами // Мат. IV форума молодых ученых-экономистов «Институциональная среда и человеческий капитал как факторы повышения конкурентоспособности национальной экономики». – Ташкент, 2015. С. 129-134.
 40. Абдураупов Р. Методологические особенности регулирования справедливой стоимости открытых компаний через политику управления их активами // Сб. трудов Банковско-финансовой академии РУз. – Ташкент, 2015. С. 166-175.
 41. Шохазамий Ш., Абдураупов Р. Стоимостная концепция комплексно-сбалансированного управления активами и пассивами открытых компаний // Мат. VII форума экономистов Узбекистана. – Ташкент, 2015. С. 126-134.
 42. Вахабов А., Шохазамий Ш., Абдураупов Р. Современная трактовка предприятий с иностранными инвестициями // Мат. Респ. научно-прак. конф. – Ташкент, 2 марта, 2016. – С. 229-230.
 43. Шохазамий Ш., Абдураупов Р. Анализ и прогнозирование эффектов от применения модели комплексно-сбалансированного финансового управления на предприятиях с иностранными инвестициями // Мат. Респ. научно-прак. конф. – Ташкент, 2 марта, 2016. – С. 230-232.
 44. Вахабов А., Шохазамий Ш., Абдураупов Р. Совершенствование модели управления экономическим потенциалом отечественных предприятий с участием китайских инвестиций в контексте современной макроэкономической политики государства и узбекско-китайских отношений // Мат. Межд. научно-прак. конф. – Ташкент, 22 апреля, 2016. – С. 32-38.