

**ЎЗБЕКИСТОН РЕСПУБЛИКАСИ  
ОЛИЙ ВА ЎРТА МАХСУС ТАЪЛИМ ВАЗИРЛИГИ**

**ИСЛОМ КАРИМОВ НОМИДАГИ  
ТОШКЕНТ ДАВЛАТ ТЕХНИКА УНИВЕРСИТЕТИ**

**ЗАМОНАВИЙ КОРПОРАТИВ БОШҚАРУВ:  
МУАММО ВА ЕЧИМЛАР**



**РЕСПУБЛИКА ИЛМИЙ-АМАЛИЙ КОНФЕРЕНЦИЯ  
МАТЕРИАЛЛАРИ ТЎПЛАМИ**

**29 апрель 2020 йил**

**ТОШКЕНТ – 2020**

	йўналишлари.....	
37.	Аллаева Г. Ж., (PhD), доцент, ТашГТУ имени И.Каримова. Проблемы формирования и использования инновационного потенциала предприятий ТЭК Узбекистана.....	
38.	Умарходжаева М. Г. п. ф. н., доцент, Махмудов С.Б., мустақил тадқиқотчи, ТДИУ. Пути повышения инвестиционного потенциала на фондовом рынке Узбекистана.....	
39.	Умарходжаева М.Г.,п.ф.н., доцент, Эргашев О.К., мустақил тадқиқотчи, ТДИУ. Тижорат банкларида корпоратив бошқарув стандартларидан самарали фойдаланиш йўллари.....	
40.	Аллаева Г. Ж., (PhD), доцент, Загидуллина К.Р., магистр, ТашГТУ имени И.Каримова. Развитие предприятий ТЭК в условиях цифровой экономики.....	
41.	Бердиев Х.А., доцент, И.Каримов номидаги ТошДТУ. Корхонанинг тижорат сирини моҳияти ва уни ҳимоялаш механизмлари.....	
42.	Хусанов Р. Р., п.ф.н., доцент, Исмоилов Б.М., магистр, И.Каримов номидаги ТошДТУ. "Ўзбекнефтегаз" акционерлик жамиятининг инвестиция жозибадорлигини ошириш.....	
43.	Исхаков А.К., п.ф.н., доцент, Асқаров Д.М., магистр, И.Каримов номидаги ТошДТУ. Корпоратив бошқарув – бошқарув сифатини ошириш омили сифатида.....	
44.	Хашимова С.Н., п.ф.н., доцент, Фарходов Б.У., магистр, Ислом Каримов номидаги ТошДТУ. Акциядорлик жамиятларида корпоратив бошқарувни самарали қўллаш имкониятлари.....	
45.	Хашимова С.Н., п.ф.н., доцент, Норбўтаева Г.Б., магистр, Ислом Каримов номидаги ТошДТУ. Акциядорлик жамиятларида инвестицион жозибадорликни ошириш йўллари.....	
46.	Якубова Д. М., к.эн., доцент, Тураев О.А., студент, ТашГТУ имени И.Каримова. Развитие и совершенствование корпоративного управления акционерным обществом в Узбекистане.....	
47.	Urmanova D.T., dotsent, Muratov Sh.J., talaba, I.Karimov nomidagi ToshDTU. Aksiyadorlik jamiyatlarida bitimlarni boshqarish.....	
48.	Зияева Д.С., катта ўқитувчи, И.Каримов номидаги ТошДТУ. Korporativ darajadagi risklarni boshqarish.....	
49.	Дилмонов Қ.Б. катта ўқитувчи, БухДУ, Саманов А.А. катта ўқитувчи, И.Каримов номидаги ТошДТУ. Корпоратив корхоналарида ходимлар мотивацияси самарали амалга ошириш.....	
50.	Вахобова Н. Г., катта ўқитувчи, Тошкент солиқ коллежи. Рақамли иқтисодиёт шароитида корпоратив ахборот тизимидан фойдаланишнинг самарадорлиги.....	
51.	Саманов А.А., катта ўқитувчи, Юсупов Ё.Р., талаба, И.Каримов номидаги ТошДТУ. Корпоратив корхоналари рақобатбардошлигини ошириш йўллари.....	
52.	Гурсунова Н.Х., ст.преподаватель, Джураев Х.З., ст.преподаватель, ТашГТУ имени И.Каримова. Роль системы корпоративного управления в создании стоимости... ..	
53.	Рахматова М. Г., докторант, ТашГТУ имени И.Каримова. Совершенствование корпоративной системы управления проектами на промышленных предприятиях в условиях цифровых технологий.....	
54.	Урмонов Н.Т., п.ф.н., доцент, ТДИУ. Самарали дивиденд сиёсатини ишлаб чиқишга нисбатан услубий ёндашувлар.....	
55.	Зикриллаев Н.Н., соискатель, ТашГТУ имени И.Каримова. Модели Модильяни-Миллера выплате дивидендов в корпоративном управлении.....	



Таким образом, рассмотренные аспекты приоритетных направлений эффективного развития отраслей энергетического комплекса, показали, что финансово стабильный, экономически устойчивый, развивающийся в соответствии с требованиями международных стандартов, экологически эффективный, обеспеченный инновационными научно-техническими разработками и квалифицированным персоналом национальный топливно-энергетический комплекс является не просто необходимостью, требованием времени, но также поднимет на качественно новый уровень развития экономику республики.

Следовательно, учитывая вышесказанное, необходимо разработать и внедрить, на государственном уровне, такие мероприятия, которые позволят:

- в краткосрочном периоде – эффективно использовать имеющийся инновационный потенциал на предприятиях топливно-энергетического комплекса, сформировать основу для дальнейшего устойчивого развития национального топливно-энергетического комплекса в условиях становления инновационной экономики;

- в долгосрочном периоде – решить задачу бесперебойного обеспечения всех слоев населения республики и самой экономики всеми имеющимися энергетическими ресурсами, разработать долгосрочную стратегию инновационного развития отраслей ТЭК, позволяющую национальному топливно-энергетическому комплексу быть высококонкурентной, эффективной и устойчивой структурой, отвечающей всем современным вызовам, предъявляемым к энергетическим отраслям экономики.

*Умарходжаева М. Г. и. ф. н., доцент,  
Махмудов С.Б., соискатель, ТДИУ*

#### **ПУТИ ПОВЫШЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПОТЕНЦИАЛА НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ УЗБЕКИСТАНА**

Рынок ценных бумаг способствует ускорению концентрации и централизации капитала. Он облегчает перелив финансовых средств, необходимых для финансирования инвестиций из одних предприятий или отраслей экономики в другие. Опыт зарубежных стран свидетельствует о том, что с помощью оборота ценных бумаг можно осуществить более полное и быстрое перемещение сбережений и накоплений в инвестиции по цене, которая устраивала бы обе стороны.

Ценные бумаги выпускаются, прежде всего, с целью мобилизации и более рационального использования финансовых ресурсов предприятий и сбережений населения. Их практическая целесообразность в этом отношении очевидна. Даже небольшой опыт, накопленный в нашей стране, свидетельствует об активном привлечении средств различных предприятий, организаций и личных сбережений населения для технического перевооружения, создания новых или расширения действующих производств.

Международный опыт показывает, что с помощью регулярно действующего рынка ценных бумаг можно гибко перераспределять средства между отраслями, концентрировать их на наиболее перспективных направлениях научно-технического прогресса, то есть способствовать ускорению и оптимизации структурных сдвигов в народном хозяйстве.

В этой связи возникает вполне закономерный вопрос, почему инвестиции в ценные бумаги как наиболее эффективный инструмент мобилизации инвестиционных ресурсов финансирования экономики не получили развития в Узбекистане? На наш взгляд, ответ заключается в неправильном подходе к организации выпуска этих ценных бумаг вследствие разработки множества противоречащих друг другу нормативных документов, часть из которых носит паллиативный характер, а также неправильном толковании и реализации положений самих документов. А причина кроется в неувязности положений этих документов с теорией инвестирования.

Так, например, в статье 44 Закона Республики Узбекистан «О рынке ценных бумаг» описывается перечень информации, которая должна содержаться в проспекте эмиссии ценных бумаг, однако нет ни одного пункта, который бы содержал цели выпуска ценных бумаг, конкретный проект, на реализацию которого будут направлены средства, полученные от размещения ценных бумаг, и соответственно ожидаемый доход для выполнения обязательств перед инвесторами. Таким образом, для инвестора нет ясности, куда будут направлены его средства, на какую конкретно цель они будут израсходованы, и, в конечном итоге, какова будет от них отдача.

В зарубежных странах эмиссия ценных бумаг обязательно сопровождается целью выпуска ценных бумаг. В частности, согласно ст. 22 Федерального закона Российской Федерации «О рынке ценных бумаг» от 22.04.1996 г. № 39-ФЗ (ред. от 03.07.2016) одним из пунктов определено, что проспект эмиссии должен содержать введение, в котором кратко излагается информация, содержащаяся в проспекте ценных бумаг и позволяющая составить общее представление об эмитенте и эмиссионных ценных бумагах, а в случае размещения эмиссионных ценных бумаг также об основных условиях их размещения. Согласно Положению о раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг во введении излагаются основные цели эмиссии и направления использования средств, полученных в результате размещения ценных бумаг, в случае если регистрация проспекта осуществляется в отношении ценных бумаг, размещаемых путем открытой или закрытой подписки.<sup>27</sup>

Поэтому, представляется целесообразным рассмотреть фундаментальные положения теории инвестирования, оценить степень взаимосвязанности функционирования фондовых рынков зарубежных стран с положениями данной теории и на их основе сформулировать концептуальные подходы к организации деятельности рынка ценных бумаг в Узбекистане.

Теория инвестирования представляет собой подходы в организации инвестиций, выбор инвестиционных решений исходя из теории инвестиций. На основе анализа различных точек зрения ученых, мы пришли к выводу, что инвестиции представляют собой вложение капитала в любой форме на долгосрочный период или несколько хозяйственных оборотов, в которых задействованы основные средства, с целью получения прибыли или дохода.

При этом, прибыль – это цель инвестиций для юридических лиц, а доход – для физических. Однако, Законом Республики Узбекистан «Об инвестиционной деятельности» определено, что «инвестиции - материальные и нематериальные блага и права на них, вкладываемые в объекты экономической и иной деятельности». Т.е. в нем не обозначена цель инвестиций – получение прибыли или дохода, что является основным признаком инвестиций, обосновывающим отказ от потребления в настоящем для получения больших благ в будущем.

Но, если такая цель не закреплена законодательно, то трудно ожидать активности инвесторов, которым приходится принимать решения на свой страх и риск. А с величиной риска неразрывно связаны ожидаемая доходность и цена инвестиционного актива (инструмента). Причем взаимосвязь проявляется следующим образом: ожидаемая доходность меняется прямо пропорционально, а цена актива – обратно пропорционально изменению уровня риска и выражается формулой:

$$P_0 = \Pi / r$$

где:  $P_0$  - цена инвестиционного актива;  $\Pi$  - ожидаемая годовая (среднегодовая) прибыль;  $r$  - ожидаемая ставка доходности с учетом рыночных рисков.

<sup>27</sup> Положение о раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг (утв. Банком России 30.12.2014 N 454-П) (ред. от 01.04.2016) (Зарегистрировано в Минюсте России 12.02.2015 N 35989).



Из формулы видно, что если числитель, в данном случае ожидаемая годовая прибыль будет уменьшаться, цена актива будет также снижаться. В таком случае, легко представить, что случится с ценой инвестиционного актива, если получение прибыли не гарантировано и не заложено по определению в процесс инвестирования. Увеличение рисков при инвестировании повлечет увеличение ожидаемой ставки доходности, т.е. вырастит знаменатель, вследствие чего снизится цена актива.

Поэтому, если собственник хочет выгодно продать свой инвестиционный актив, он должен обеспечить высокую годовую прибыль по нему при низком уровне рыночных рисков. В то время как размер ожидаемой годовой прибыли зависит, главным образом, от внутренних факторов функционирования инвестиционного актива (предприятия, эмитента) собственника, то на уровень риска оказывают большее влияние внешние факторы.

Следовательно, вопросы разработки механизмов снижения рисков должны разрабатываться на государственном уровне. И как любой механизм он должен состоять из взаимосвязанных агрегатов и узлов, т.е. компонентов, обеспечивающих работу данного механизма в единстве с другими механизмами управления экономикой. Механизм снижения рисков включает в себя следующие основные составляющие:

1. Одной из основных предпосылок возникновения рисков является неопределенность. Инвестиции представляют собой долгосрочное вложение капитала, поэтому инвестору нужна определенность относительно направления и перспектив развития экономики на длительную перспективу.

В развитых странах данный вопрос решается принятием инвестиционной (индустриальной) политики. Следует отметить, что инвестиционная политика понимается в широком и узком смысле. В широком смысле инвестиционная политика представляет собой комплекс последовательно осуществляемых мероприятий, которые включают в себя: формирование инвестиционной концепции на основе какой-либо идеи или системы идей, разработку стратегии реализации концепции, инвестиционную политику (в узком смысле), а также инвестиционную программу.

Инвестиционная концепция определяет ключевую идею и основные направления (отрасли, сектора, сферы) преобразования экономики и должна разрабатываться на срок 20-25 лет. Концепция определяет приоритетность распределения инвестиционных ресурсов и определяет будущую структуру экономики страны, как в отраслевом разрезе, так и в территориальном. Причем идея должна заключаться в перенаправлении деятельности всех сфер экономики на развитие ключевых отраслей, которые, после своего становления, будут способствовать расширению остальных отраслей.

2. Активизация инвестиционного рынка возможна только при наличии развитой финансовой системы, эффективно выполняющей свои основные функции: а) обеспечение способов перемещения экономических ресурсов во времени, через границы государств и из одних отраслей экономики в другие; б) обеспечение способов управления риском; в) обеспечение способов клиринга и осуществления расчетов, способствующих торговле; г) обеспечение механизма объединения финансовых ресурсов и разделения владения в различных предприятиях; д) снабжение ценовой информацией, позволяющей координировать децентрализованный процесс принятия решений в разных отраслях экономики; е) обеспечение способов решения проблемы стимулирования. Эти проблемы возникают в ситуациях, когда один из участников сделки владеет информацией, которой не обладает другой; либо если один из участников действует в качестве агента (комиссионера) от имени второго.

Для этого, необходимо создание достаточного количества финансовых институтов, функционирование которых охватывало бы все сферы и направления деятельности на финансовых рынках. Кроме того, необходима предсказуемость действий государственных органов управления, которые не должны гадать, как поведут себя субъекты хозяйствования, инвесторы и другие участники экономических процессов, а

сформулировать и проводить обоснованную и целенаправленную линию поведения в проведении реформ. Чередование разрешительных и запретительных решений или их одновременное введение (путем принятия противоречащих друг другу документов) вводит всех в заблуждение, что на рынке инвестиций проявляется падением инвестиционной активности.

3. Любой инвестор, будь то физическое лицо или коммерческая организация, в своей деятельности должен учитывать возможность появления инвестиционного риска и предусмотреть меры по его снижению или недопущению вообще, т.е. рисками необходимо управлять. Сам процесс управления сводится к алгоритму действий из пяти этапов: выявление риска; оценка риска (в условиях отсутствия представительной статистической выборки объективные методы оценки не действуют, а субъективные дают недостаточно полную информацию); выбор приемов управления риском; реализация выбранных приемов; оценка результатов и переоценка рисков.

Для уменьшения риска существует четыре основных приема управления риском: избежание риска; предотвращение ущерба; принятие риска на себя; перенос риска. В Узбекистане у инвестора есть возможность использовать только два из них: принятие риска на себя и избежание риска, предполагающее отказ от инвестирования.

Основной прием управления рисками - перенос риска, который выполняется с помощью трех основных методов: хеджирования, страхования и диверсификации, применим частично в части диверсификации в виду ограниченности инвестиционных активов и самого предложения этих активов.

На основе вышесказанного можно заключить, что на фондовом рынке обращается ограниченный перечень видов первичных ценных бумаг, которые можно разделить на две основные группы: долевые ценные бумаги (акции) и долговые ценные бумаги (облигации, векселя, банковские сертификаты, правительственные ценные бумаги). В результате этого может возникнуть ошибочное мнение об ограниченности альтернативных вариантов вложения капитала на фондовом рынке.

На самом деле, многообразие вариантов вложения капитала на данном рынке обеспечивается посредством придания различных особых свойств каждому из видов этих ценных бумаг, а также посредством наличия возможности создания производных от них ценных бумаг.

В Узбекистане рынок ценных бумаг представлен, согласно статье 1 Закона «О рынке ценных бумаг», такими инструментами как акции, облигации, казначейские обязательства, депозитные сертификаты, производные ценных бумаг и векселя.<sup>28</sup> На практике в свободном обращении находятся только акции и незначительное количество корпоративных облигаций.

*Умарходжаева М.Г., и.ф.н., доцент,  
Эргашев О.К., мустақил тадқиқотчи,*

*Тошкент давлат иқтисодийёт университети*

#### **ТИЖОРАТ БАНКЛАРИДА КОРПОРАТИВ БОШҚАРУВ СТАНДАРТЛАРИДАН САМАРАЛИ ФОЙДАЛАНИШ ЙЎЛЛАРИ**

Ўзбекистон Республикасида барча соҳаларда бўлгани каби молия бозорида, шу жумладан, банк секторида ўтказилаётган ислохотлар туфайли соҳада сезиларли силжишлар ва ўзгаришлар амалга оширилмоқда. Бу ўзгаришлар мустақиллик йилларида жаҳон андозаларига мос келадиган банк тизимини босқичма-босқич барпо этиш билан ҳамоҳанг тарзда давом эттирилмоқда. Республикамиз тижорат банкларида корпоратив бошқарув амалиёти муаммоси асрнинг дастлабки йилларида ривожлана бошлади. Ушбу

<sup>28</sup> Закон Республики Узбекистан «О рынке ценных бумаг» (в новой редакции) от 3.06.2015 г. №ЗРУ-387 // Электронный ресурс: [www.lex.uz](http://www.lex.uz) - 2015. - июль.



«Замонавий корпоратив бошқарув: муаммо ва ечимлар» мавзусида республика илмий-амалий конференция материаллари тўплами. –Т.: , 2020. - б.

«Замонавий корпоратив бошқарув: муаммо ва ечимлар» мавзусидаги республика илмий-амалий конференция материаллари тўпламига корпоратив бошқарув назариялари, замонавий амалиёти ва жаҳон тажрибаси бўйича олиб борилаётган илмий-тадқиқот ишлари бўйича олимлар, профессор-ўқитувчилар, илмий ходимлар, докторантлар, мустақил изланувчилар, соҳа мутахассисларининг илмий ишлари киритилган.

Республика илмий-амалий конференциясининг мақсади бутунги жаҳон давлатларининг глобаллашуви жараёнида корпоратив бошқарувнинг амалий аҳамиятини ёритишда корпоратив бошқарув назариялари, замонавий амалиёти ва жаҳон тажрибаси, замонавий корпоратив бошқарувга нисбатан илмий ёндашувлар, ҳамда саноат корхоналарида техник жараёнларни самарали бошқариш бўйича олиб борилаётган илмий-тадқиқот ишларини профессор-ўқитувчилар, илмий ходимлар, докторантлар, мустақил изланувчилар, соҳа мутахассислари ўртасида муҳокама этиш, замонавий самарали бошқарув усулларни қўллаш бўйича назарий ва амалий тажриба алмашиш, корпорациялар ва акциядорлик жамиятларида ишлаб чиқаришни техник ва технологик янгилашдаги муаммоларни аниқлаш, уни ҳал этиш ва ривожлантириш йўлларида доир тақлиф ва тавсияларни ишлаб чиқиш ва ютуқли натижаларни тарғиб этишдан иборат.

Ушбу илмий-амалий конференция материалларидаги илмий мақолалар ва тезисларда олимлар, малакали амалиётчилар, профессор-ўқитувчилар, илмий изланувчилар, мустақил тадқиқотчилар, докторантлар ва магистрантларнинг корпоратив бошқарув назариялари, замонавий амалиёти, жаҳон тажрибаси, саноат тармоқларини ривожлантиришнинг истиқболли йўналишларининг долзарб муаммолари борасидаги илмий-тадқиқот ишларининг натижалари мужассамлашган.

Тўлам материалларидан профессор-ўқитувчилар, соҳа мутахассислари, докторантлар, тадқиқотчилар, магистрантлар ва бакалавр талабалари ўз илмий изланишларида фойдаланишлари мумкин.

**Конференция ташкилотчиси:** Ислон Каримов номидаги Тошкент давлат техника университети “Мухандислик технологиялари” факультети “Корпоратив бошқарув” кафедраси.

**Таҳрир ҳайати раиси:** и.ф.д., проф. Махкамова М.А.

**Таҳрир ҳайат аъзолари:**

и.ф.н., доцент Якубова Д.М.  
и.ф.ф.д. (PhD) Аллаева Г.Ж.  
доцент Урманова Д.Т.  
кат.ўқ. Мирсаидова Ш.А.

*Мазкур тўпламга киритилган мақолалар ва тезисларнинг мазмуни, ундаги статистик маълумотлар ва меъёрий ҳужжатларнинг тўғрилиги, аниқлиги, таҳлилий фикр-мулоҳазалар, келтирилган тақлиф ва тавсиялар учун муаллифлар масъулдир.*