

**ТОШКЕНТ МОЛИЯ ИНСТИТУТИ ҲУЗУРИДАГИ ИЛМИЙ  
ДАРАЖАЛАР БЕРУВЧИ DSc.27.06.2017.1.17.01 РАҚАМЛИ ИЛМИЙ  
КЕНГАШ**

---

**ТОШКЕНТ МОЛИЯ ИНСТИТУТИ**

**ТУРСУНОВА НАРГИЗА РАХИМОВНА**

**КОРПОРАТИВ МОЛИЯНИ БОШҚАРИШДА МОЛИЯВИЙ  
ТАЪМИНОТНИ САМАРАЛИ ТАШКИЛ ЭТИШ ЙЎЛЛАРИ**

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

**ИҚТИСОДИЁТ ФАНЛАРИ БЎЙИЧА ФАЛСАФА ДОКТОРИ (PhD)  
ДИССЕРТАЦИЯСИ АВТОРЕФЕРАТИ**

**Тошкент-2019**

**Иқтисодиёт фанлари бўйича фалсафа доктори (PhD) диссертацияси мавзуси Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамаси ҳузуридаги Олий аттестация комиссиясида В2018.1.PhD/Iqt.584 рақам билан рўйхатга олинган.**

Диссертация Тошкент молия институтида бажарилган.

Диссертация автореферати уч тилда (ўзбек, рус, инглиз) Илмий кенгаш веб-саҳифаси ([www.tfi.uz](http://www.tfi.uz)) ва «Ziyonet» ахборот-таълим порталида ([www.ziyonet.uz](http://www.ziyonet.uz)) жойлаштирилган.

**Илмий маслаҳатчи:**

**Ташмуродова Бувсара Эгамовна**  
иқтисодиёт фанлари доктори, профессор

**Расмий оппонентлар:**

**Қўзиева Наргиза Рамазоновна**  
иқтисодиёт фанлари доктори, профессор  
**Хамидулин Михаил Борисович**  
иқтисодиёт фанлари доктори, профессор  
Ўзбекистон Республикаси Молия  
Вазирлиги

**Етакчи ташкилот:**

Диссертация ҳимояси Тошкент молия институти ҳузуридаги илмий даражалар берувчи DSc.27.06.2017.I.17.01 рақамли Илмий кенгашнинг 2019 йил «\_\_» \_\_\_\_\_ куни соат \_\_\_\_ даги мажлисида бўлиб ўтади. Манзил: 100000, Тошкент шаҳри, Амир Темур кўчаси, 60-А уй. тел.: (99871) 237-53-25, факс: (99871) 237-53-25, e-mail: tfi@tfi.uz.

Диссертация билан Тошкент молия институти Ахборот-ресурс марказида танишиш мумкин ( \_\_ рақами билан рўйхатга олинган). (Манзил: 100000, Тошкент шаҳри Амир Темур кўчаси, 60-А уй. тел.: (99871) 237-53-25, факс: (99871) 237-53-25, e-mail: tfi@tfi.uz.

Диссертация автореферати 2019 йил «\_\_» \_\_\_\_\_ куни тарқатилди.  
(2019 йил «\_\_» \_\_\_\_\_ даги \_\_\_\_\_ рақамли реестр баённомаси).

**И.Н.Қўзиев**

Илмий даражалар берувчи Илмий  
кенгаш раиси, и.ф.д., доц.

**С.У.Меҳмонов**

Илмий даражалар берувчи Илмий  
кенгаш котиби, и.ф.д., проф.

**Ж.И.Каримқулов**

Илмий даражалар берувчи Илмий  
кенгаш қошидаги Илмий семинар  
раиси, и.ф.н., доц.

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

**Диссертация мавзусининг долзарблиги ва зарурати.** Молиявий-иқтисодий глобаллашув ва жаҳон иқтисодиётидаги кескин рақобат шароитида инвестицияларга бўлган талаб ошиб бормоқда. Шундан келиб чиққан ҳолда ривожланган ва ривожланаётган давлатлардаги ҳар бир корпоратив тузилма нафақат миллий молия бозоридан, балки халқаро молия бозорларидан ҳам капитал жалб қилиш орқали молиявий таъминот масаласини ҳал қилишга ва фаолиятини халқаро даражада кенгайтиришга интиломоқда. Айни шундай шароитда Жаҳон банки гуруҳи томонидан “Глобал инвестиция рақобатбардошлиги ҳисоботи 2017/2018: хорижий инвесторлар истиқболлари ва амалий натижалар”<sup>1</sup> эълон қилинаётганлиги инвесторлар учун маълум даражада аҳамият касб этади.

Бугунги кунда жаҳонда корпоратив молияни бошқаришда молиявий таъминотни самарали ташкил этишга қаратилган илмий тадқиқотлар олиб борилмоқда. Тадқиқотларда молия бозори, хусусан халқаро молия бозорининг турли инструментларига эътибор қаратилмоқда. Лекин молиявий таъминотни самарали ташкил этиш бўйича бир қатор масалалар ўз илмий ечимини топмаган. Жаҳон бозоридаги кескин рақобат шароитида корпоратив тузилмаларнинг молиявий ресурслар жалб қилиш борасида рақобатлашиши одатий ҳолга айланди. Бу эса шу билан изоҳланадики, айнан молиявий ресурсларнинг чекланганлиги шароитида молиявий таъминот узлуксизлигини таъминлаш ҳамда қўшимча молиявий ресурслар жалб қилиш, хўжалик юритувчи субъектларга жаҳон бозорида ўз ўрнини сақлаб қолиш ва кенгайтириш учун муҳим аҳамиятга эга. Шу боис, иқтисодий ривожланган мамлакатларда корпоратив молияни бошқаришда молиявий таъминотни самарали ташкил этиш юзасидан илмий тадқиқотлар олиб борилиши зарурлигини кўрсатади.

Айни пайтда, мамлакатимизда корпоратив тузилмаларнинг молиявий таъминот кўрсаткичлари етарли даражада юқори эмаслиги, корхоналарда молиявий таъминот механизмлари тўлиқ амал қилмаётганлиги, молиявий ресурслар жалб қилишнинг замонавий шакллари ва инструментларидан тўлиқ фойдаланилмаётганлиги, мамлакат молия бозори фаолиятининг суствлиги, халқаро молия бозорларидан тўғридан-тўғри капитал жалб қилиш амалиётининг мавжуд эмаслиги каби бир қатор муаммолар ҳамон мавжуд. Шунга кўра, 2017-2021 йилларда Ўзбекистон Республикасини янада ривожлантириш бўйича Ҳаракатлар стратегиясида “... капитални жалб қилиш ҳамда корхона, молиявий институтлар ва аҳолининг эркин ресурсларини жойлаштиришдаги муқобил манба сифатида фонд бозорини ривожлантириш, алоҳида миллий корхоналар акцияларининг хорижий нуфузли фонд биржаларида дастлабки тарзда жойлаштирилишига эришиш (IPO), уларнинг

---

<sup>1</sup> <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/28493>(Global Investment Competitiveness Report 2017/2018: Foreign Investor Perspectives and Policy Implications)

хорижий капитал бозорига чиқишини таъминлаш”<sup>2</sup> каби долзарб вазифалар белгилаб берилди.

Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 7 февралдаги ПФ-4947-сонли “Ўзбекистон Республикасини янада ривожлантириш бўйича Ҳаракатлар стратегияси тўғрисида”, 2018 йил 1 августдаги 5495-сонли “Ўзбекистон Республикасида инвестиция муҳитини тубдан яхшилаш чоратадбирлари тўғрисида”ги Фармонлари, 2018 йил 13 июлдаги ПҚ-3852-сонли “Жаҳон банки ва халқаро молия корпорациясининг “Бизнес юритиш” йиллик ҳисоботида Ўзбекистон Республикасининг рейтингини янада яхшилаш чоратадбирлари тўғрисида”, 2018 йил 21 июлдаги ПҚ-3877-сонли “Ташқи молиялаштириш манбаларини диверсификациялаш бўйича қўшимча чоратадбирлар тўғрисида”ги Қарорлари, Вазирлар Маҳкамасининг 2017 йил 10 майдаги “Фонд биржасида акцияларни оммавий таклифини ўтказишни ташкил этиш тўғрисида”ги Қарори ҳамда молиявий таъминотни, тўғридан-тўғри хорижий инвестицияларни кенг кўламда жалб этиш, уларнинг самарадорлигини оширишга қаратилган бошқа меърий-ҳуқуқий ҳужжатларда белгиланган вазифаларни амалга оширишда мазкур диссертация тадқиқоти муайян даражада хизмат қилади.

**Тадқиқотнинг республикада фан ва технологиялари ривожланишининг устувор йўналишларига мослиги.** Мазкур диссертация иши республикада фан ва технологиялари ривожлантиришнинг “Демократик ва ҳуқуқий жамиятни, маънавий-ахлоқий ва маданий ривожлантириш, инновацион иқтисодиётни шакллантириш” устувор йўналиши доирасида бажарилган.

**Муаммонинг ўрганилганлик даражаси.** Корпоратив молияни бошқариш муаммолари, корпоратив тузилмалар молиявий таъминот манбаларини аниқлаш, молиявий таъминотнинг мақсадлилиги, молиявий таъминотни шакллантириш ва фойдаланишга таъсир этувчи омиллар ва механизмларнинг илмий-назарий, услубий жиҳатлари масалалари хорижий иқтисодчи олимлардан Pierre Vernimmen, Pascal Quiry, Maurizio Dallochio, Yann Le Fur, Antonio Salvi, E.F.Bringham, M.C.Ehrhardt, D.Hillier, M.Grinblatt, Sh.Titman, Stephen A.Ross, Randolph W.Westerfield, Bradford D.Jordan, R.Breyli, П.И.Гребенников, Л.С.Тарасевич, Т.В.Теплова, И.Я.Лукаевич ва бошқа иқтисодчи олимлар илмий ишларида ёритилган<sup>3</sup>. Шунингдек, мамлакатимиз иқтисодчи олимларидан С.Э.Элмирзаев<sup>4</sup> корпоратив молиянинг назарий ва амалий масалалари, М.Б.Хамидулин<sup>5</sup> корпоратив

<sup>2</sup> Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 7 февралдаги ПФ-4947 сонли Фармони.

<sup>3</sup> Pierre Vernimmen and others. Corporate finance: theory and practice. USA, Wiley, 2014. 997p.; Bringham E.F., Ehrhardt M.C. Financial management theory and practice. Thomson South-Western, 2008. 1107 p.; Hillier D, Grinblatt M., Titman Sh. Financial Markets and Corporate Strategy. London: McGraw-Hill Higher Education, 2012. 877 p.; Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, Bradford D. Jordan. Fundamentals of Corporate finance. - The McGraw-Hill, 2013. 824 p.; Гребенников П.И., Тарасевич Л.С. Корпоративные финансы: Учебник. М.: Юрайт, 2016. 10с.; Теплова Т.В. Корпоративные финансы. М.: Юрайт, 2013. - 655с.; Лукаевич И.Я. Финансовый менеджмент. М. Эксмо, 2010. 768 с.

<sup>4</sup> Элмирзаев С.Э. Корпоратив молия: Ўқув қўлланма. Т.: Sano-standart, 2015. 256 б.

<sup>5</sup> Хамидулин М.Б. Развитие финансового механизма корпоративного управления: Автореф. Дисс. ... док. экон. наук. Т., 2008. 40 с.

бошқарувнинг молиявий механизми ва унда молиявий таъминот масалалари, И.Л.Бутиков<sup>6</sup> қимматли қоғозлар орқали молиявий таъминотни ташкил этиш масалаларини илмий тадқиқ қилган<sup>7</sup>. Шу билан бирга корпоратив молияни бошқаришда молиявий таъминотни самарали ташкил этиш масалалари мамлакатимизда алоҳида илмий тадқиқот иши сифатида бажарилмаганлиги ҳам тадқиқот иши мавзусининг долзарблигини белгилайди.

**Диссертация мавзусининг диссертация бажарилган олий таълим муассасасининг илмий-тадқиқот ишлари билан боғлиқлиги.** Диссертация тадқиқоти Тошкент молия институти стратегик илмий йўналиши “Рақамли иқтисодиёт шароитида молия, банк ва ҳисоб тизимини мувофиқлаштиришнинг илмий асослари” мавзусидаги стратегик илмий тадқиқот йўналишлари доирасида бажарилган.

**Тадқиқотнинг мақсади** корпоратив молияни бошқаришда молиявий таъминотни самарали ташкил этишга қаратилган таклиф ва амалий тавсиялар ишлаб чиқишдан иборат.

**Тадқиқотнинг вазифалари:**

корпоратив молиянинг иқтисодий моҳияти, принциплари ҳамда молиявий таъминотнинг ташкилий асосларини илмий тадқиқ қилиш;

корпоратив тузилмаларда молиявий таъминотни ўз маблағлари ҳисобига ташкил этиш механизминини илмий асослаш;

корпоратив тузилмаларни қарз маблағлари ҳисобига молиялаштириш амалиётини назарий ва ташкилий жиҳатдан очиқ бериш;

корпоратив молиявий таъминотда хорижий капитални жалб этишнинг ўзига хос хусусиятларини миллий амалиёт учун белгилаб бериш;

акциядорлик жамиятларида акцияларни муомалага чиқариш орқали молиявий таъминотнинг амалдаги ҳолатини таҳлил қилиш;

корпоратив тузилмалар фаолиятини банк кредитлари орқали молиялаштириш таҳлилинини ўтказиш;

корпоратив облигациялар орқали молиявий таъминотнинг жорий ҳолатини илмий тадқиқ қилиш;

корпоратив тузилмаларда молиявий таъминотни ташкил этишнинг илғор хориж тажрибасини ўрганиш ва миллий амалиёт учун самарали йўналишларини белгилаш;

корпоратив молияни бошқаришда молиявий таъминотни самарали ташкил этиш бўйича хулосалар, илмий таклиф ва амалий тавсиялар ишлаб чиқиш;

корпоратив молияни бошқаришда молиявий таъминотни самарали ташкил этиш йўллариини такомиллаштириш бўйича илмий-назарий таклиф ва амалий тавсиялар ишлаб чиқиш.

---

<sup>6</sup>Бутиков И.Л. Қимматли қоғозлар бозори: Дарслик. Т.: Консаудитинформ, 2001. 496 б.

**Тадқиқотнинг объекти** Ўзбекистон Республикасида фаолият юритаётган акциядорлик жамиятларининг қимматли қоғозлар воситасидаги молиявий таъминоти ҳисобланади.

**Тадқиқотнинг предмети** корпоратив молияни бошқариш жараёнида молиявий ресурслар жалб қилиш билан боғлиқ муносабатлар ҳисобланади.

**Тадқиқотнинг усуллари.** Диссертацияда умумлаштириш, гуруҳлаштириш, абстракт-мантикий фикрлаш, истиқболли прогнозлаштириш, индукция ва дедукция, қиёсий таҳлил, SWOT-таҳлил каби усуллардан фойдаланилган.

**Тадқиқотнинг илмий янгилиги:**

маҳаллий акциядорлик жамиятлари акцияларини оммавий жойлаштиришни самарали ташкил этиш мақсадида IPO га тайёргарлик кўриш ва ўтказиш таклиф этилган;

акциядорлик жамиятларининг самарали молиявий таъминотида корпоратив облигациялар, субординар қарз қимматли қоғозлари, кумулятив имтиёзли акциялар, конверсияланадиган акциялардан кенг фойдаланиш амалиётини жорий этиш таклиф этилган;

маҳаллий акциядорлик жамиятларининг халқаро қарз молия бозорларига қарз қимматли қоғозларини жойлаштириш амалиёти такомиллаштирилган;

халқаро IPO операцияларининг муваффақиятини таъминлашда акциядорлик жамиятлари томонидан еврооблигациялар жойлаштириш ва кредит рейтинги олиш зарурлиги асосланган.

**Тадқиқотнинг амалий натижалари** қуйидагилардан иборат:

корпоратив тузилмаларда молиявий таъминотни ўз манбалари ҳисобига ташкил этиш бўйича илмий-амалий таклифлар берилган;

корпоратив тузилмаларда молиявий таъминотни ташкил этишда замонавий хорижий тажрибани жорий этиш йўллари илмий асосланиб берилган;

корпоратив тузилмалар молиявий таъминотини қарз манбалари ҳисобига ташкил этиш йўналишлари ишлаб чиқилган;

корпоратив молияни бошқаришда молиявий таъминотни ташкил қилиш механизмини жорий этиш бўйича илмий-амалий таклифлар берилди;

корпоратив тузилмаларда молиявий таъминот узлуксизлигини таъминлаш зарурлиги илмий асослаб берилган;

облигацияларни баҳолаш электрон дастури ҳамда ундан фойдаланиш йўллари ишлаб чиқилган.

**Тадқиқот натижаларининг ишончлилиги** корпоратив молияни бошқаришда молиявий таъминотни самарали ташкил этишнинг назарий ва амалий муаммоларига бағишланган тадқиқот муаллифларининг илмий қарашларини ўрганиш, хорижий давлатларнинг соҳага оид илғор тажрибасини тадқиқ этиш, эксперт баҳолаш натижаларига, шунингдек Ўзбекистон Республикаси Иқтисодиёт вазирлиги, Молия вазирлиги, Ўзбекистон Республикаси Марказий банки, Ўзбекистон Республикаси Давлат

статистика қўмитаси, Ўзбекистон республикаси Монополияга қарши курашиш қўмитаси, тижорат банклари статистик маълумотлари ҳамда ҳисоботларига асосланганлиги билан белгиланади.

**Тадқиқот натижаларининг илмий ва амалий аҳамияти.** Тадқиқот натижаларининг илмий аҳамияти диссертацияда ишлаб чиқилган илмий-назарий хулоса, таклиф ва тавсияларнинг корпоратив молияни бошқаришда молиявий таъминотни ташкил этиш амалиётини такомиллаштириш бўйича илмий тадқиқотларни амалга оширишда фойдаланиш мумкинлиги билан белгиланади. Тадқиқот натижаларидан корпоратив молияни бошқаришда молиявий таъминотни самарали ташкил этишнинг концептуал асослари, замонавий усуллари ва моделларини ишлаб чиқишда ва қўллашда, бу борада амалга оширилаётган махсус тадқиқот ишларида фойдаланиш мумкин.

Тадқиқотнинг амалий аҳамияти унинг натижаларидан корпоратив тузилмалар молиявий таъминоти механизмини ишлаб чиқишда, корпоратив тузилмалар молиявий таъминотини хусусий ва қарз манбалари ҳисобига молиялаштиришда, корпоратив молияни бошқариш учун молиявий таъминотни ташкил этишда хорижий тажрибани қўллашда фойдаланиш мумкинлиги билан белгиланади.

**Тадқиқот натижаларининг жорий қилиниши.** Корпоратив молияни бошқаришда молиявий таъминотни самарали ташкил этишга доир илмий-назарий таклиф ва амалий тавсиялар асосида:

маҳаллий акциядорлик жамиятлари акцияларини оммавий жойлаштиришни самарали ташкил этиш мақсадида IPOга тайёргарлик кўриш ва ўтказиш таклифи Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 2017 йил 10 майдаги 268-сонли қарорида ўз аксини топган (Ўзбекистон Республикаси хусусийлаштирилган корхоналарга кўмаклашиш ва рақобатни ривожлантириш давлат қўмитаси ҳузуридаги давлат активларини бошқариш марказининг 2018 йил 20 декабрдаги 02/06-2425-сон маълумотномаси). Мазкур таклифни жорий қилиниши акциядорлик жамиятларига инвестицияларни жалб этилишига, уларнинг молиявий барқарорлигини янада оширишга ҳамда натижада жамиятда қўшимча иш ўринлари яратилишига ва фонд бозорини ривожлантиришга хизмат қилди;

корпоратив тузилмалар, жумладан акциядорлик жамиятлари молиявий таъминотини самарали ташкил этишда молия бозори инструментлари ҳисобланган корпоратив облигациялар, субординар қарз қимматли қоғозлари, кумулятив имтиёзли акциялар, конверсияланадиган акциялардан кенг фойдаланиш бўйича таклифи “Ўзсаноатқурилишбанк” АТБ томонидан амалиётга жорий этилган (“Ўзсаноатқурилишбанк” АТБнинг 2019 йил 20 февралдаги 11-3-01-05-105/1728-сон маълумотномаси). Ушбу таклифнинг жорий этилиши банк молиявий таъминотини самарали ташкил этиш, хусусан, миллий молия бозори инструментларидан фойдаланиш самарадорлигини оширишга хизмат қилган ва банк томонидан 200 млрд. сўм миқдорида молиявий ресурслар жалб қилинишига эришилган;

маҳаллий акциядорлик жамиятларининг халқаро қарз молия бозорларига қарз қимматли қоғозларини жойлаштириш амалиётини ташкил этиш тартиби бўйича таклифи “Ўзсаноатқурилишбанк” АТБ томонидан амалиётга жорий этилган (“Ўзсаноатқурилишбанк” АТБнинг 2019 йил 20 февралдаги 11-3-01-05-105/1728-сон маълумотномаси). Мазкур таклифни жорий этиш натижасида банкнинг молиявий таъминоти 9% га ошган;

халқаро IPO операцияларининг муваффақиятини таъминлаш учун акциядорлик жамиятлари томонидан еврооблигациялар жойлаштириш ва кредит рейтинги олиш лозимлиги таклифи “Ўзсаноатқурилишбанк” АТБ Кенгашининг 2019 йил 15 февралдаги 13/2019-сонли қарори билан тасдиқланган ““Ўзсаноатқурилишбанк” АТБнинг 2019-2021 йилларда ривожланиш стратегияси”да ўз аксини топган (“Ўзсаноатқурилишбанк” АТБнинг 2019 йил 20 февралдаги 11-3-01-05-105/1728-сон маълумотномаси). Ушбу таклифнинг жорий этилиши банкни халқаро фонд биржаларидан молиявий ресурсларни жалб қилиш имкониятини яратган.

**Тадқиқот натижаларининг апробацияси.** Мазкур тадқиқот натижалари 7 та, жумладан, 4 та республика ва 3 та халқаро илмий- амалий конференцияларда муҳокамадан ўтказилган ва ижобий баҳоланган.

**Тадқиқот натижаларининг эълон қилиниши.** Диссертация мавзуси бўйича жами 19 та илмий иш, жумладан 1 та монография, Ўзбекистон Республикаси Олий аттестация комиссиясининг диссертациялар асосий илмий натижаларини чоп этиш учун тавсия этилган илмий нашрларда 6 та илмий мақола, шундан 5 таси республика журналларида ва 1 таси хорижий журналда чоп этилган.

**Диссертациянинг тузилиши ва ҳажми.** Диссертация иши кириш, учта боб, хулоса ва фойдаланилган адабиётлар рўйхатини ўз ичига олган ҳолда 147 бетдан иборат.

## ДИССЕРТАЦИЯНИНГ АСОСИЙ МАЗМУНИ

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

Диссертациянинг **“Корпоратив тузилмаларда молиявий таъминотни ташкил этишнинг назарий ва ташкилий асослари”** деб номланган биринчи бобида корпоратив молиянинг иқтисодий моҳияти, принциплари ҳамда молиявий таъминотнинг ташкилий масалалари, корпоратив тузилмаларда молиявий таъминотнинг ўз манбалари ва қарз маблағлари ҳисобига молиялаштиришнинг назарий ва ташкилий жиҳатлари, корпоратив молиявий



таъминотда хорижий капитални жалб қилиш хусусиятлари атрофлича тадқиқ қилинган ва тегишли хулосалар шакллантирилган.

Корпоратив молиянинг самарали амал қилишини таъминловчи асосий принциплар қуйидагилар (1-жадвал).

### 1-жадвал

#### Корпоратив молияни самарали бошқаришни таъминловчи асосий принциплар<sup>8</sup>

№	Принцип	Принципнинг моҳияти
1.	Фаолият юритишдаги мустақиллик	Корпоратив тузилма ўз иқтисодий фаолиятини мустақил белгилашини назарда тутди. Бунда давлат фаолиятнинг айрим томонларини тартибга солиш ҳуқуқини ўзида сақлаб қолишини эътиборга олиш талаб этилади.
2.	Ўз харажатларини ўзи қоплаш	Корпоратив тузилма жорий фаолияти ва ривожланиши учун барча харажатларнинг қопланиши, яъни фаолиятдан олинадиган даромад фаолиятни амалга оширишга йўналтирилган барча харажатлардан юқори бўлиши лозимлигини назарда тутди.
	Ўзини ўзи молиялаштириш	Тадбиркорлик фаолиятининг асосий шартларидан бири ҳисобланади ҳамда маҳсулот ишлаб чиқариш ва сотиш харажатлари, ишлаб чиқаришни кенгайтириш мақсадида инвестициялар ўз маблағлари ва жалб қилинган маблағлар ҳисобига тўлиқ қопланишини назарда тутди.
3.	Моддий жавобгарлик	Корпоратив тузилмада молиявий-хўжалик фаолиятини юритиш ва унинг натижалари учун жавобгарликнинг аниқ тизими амал қилишини назарда тутди.
4.	Фаолият натижаларидан манфаатдорлик	Аксарият корпоратив тузилмаларда тадбиркорлик фаолиятдан асосий мақсад фойда олиш ҳисобланади. Мазкур кўрсаткични ошириш учун корпоратив тузилма раҳбарияти рағбатлантирувчи ва компенсацияланувчи тўловларни назарда тутадиган меҳнатга ҳақ тўлаш тизими, шакллари ва миқдорларини ишлаб чиқади. Бундай чора-тадбирлар фаолиятнинг якуний натижаларидан ходимларнинг манфаатдорлигини кучайтиради.
5.	Молиявий-хўжалик фаолияти устидан назоратни амалга ошириш	Ҳар бир корпоратив тузилма молиявий ва хўжалик фаолиятининг қонунийлигини таъминлаш воситаси сифатида молиявий назоратни амалга оширади. Назоратни амалга ошириш учун махсус тафтиш комиссияси тузилади, шунингдек аудиторлик ташкилотлари жалб қилинади.
6.	Молиявий захираларни шакллантириш	Ҳозирги шароитда тадбиркорлик фаолияти бозор конъюктурасидаги тебранишлар туфайли рисклар билан ўзаро боғланади. Кўплаб рискларнинг оқибатлари бевосита корпоратив тузилма зиммасига тушиши фаолият узлуксизлигини соф фойда ҳисобидан таъминлашга хизмат қилувчи молиявий захиралар яратишни шарт қилиб қўяди.

Корпоратив молияни бошқариш корпоратив тузилмаларда пул оқимларини бошқаришга қаратилиб, унда молиявий таъминот жараёнини, инвестицион фаолиятни ҳамда молиявий рискларни бошқариш каби асосий йўналишлар ажратиб кўрсатилади. Шунинг қайд этиш керакки, фаолият давомийлиги ва узлуксизлиги корпоратив тузилмалардаги молиявий таъминот ҳолати билан бевосита боғлиқ. Молиявий таъминот аввало фаолиятни бошлаш ҳамда юритиш учун талаб этиладиган молиявий ресурсларнинг жалб этилганлиги билан изоҳланади. Бунда корпоратив тузилма томонидан молиявий муносабатларга киришадиган субъектлар белгилаб олинishi талаб этилади. Зеро, молиявий муносабатлар пул маблағларининг кирими ёки мажбурият туфайли чиқиб кетишини назарда тутди.

Корпоратив тузилмаларни молиялаштириш манбаларини умумий ҳолда мулкдорлар ва корпоратив тузиманинг ўз маблағлари ҳамда маълум шартлар асосида четдан жалб қилинган қарз маблағлари манбаларига ажратиш мақсадга мувофиқ.

Корпоратив молиянинг ташкилий принциплари сифатида юқорида ўз харажатларини ўзи қоплаш ва ўзини ўзи молиялаштириш принципларини келтирдик. Ушбу икки принцип корпоратив тузилманинг ўз имкониятларини

<sup>8</sup> Борисова О.В и др. Корпоративные финансы. Учебник и практикум. – М.: «Юрайт», 2015. – С. 34-35.

тўлиқ ишга солиш асосида фаолият юритиш ҳамда молиявий таъминотни бевосита ўз маблағлари манбалари асосида ташкил этиш шартини кўяди.

Корпоратив тузилмаларда молиявий таъминотнинг ўз манбалари деганда, кўз олдимизга биринчи навбатда, хусусий капитал келади. Чунки хусусий капитал таркибидаги устав капитали корпоратив тузилма фаолиятининг дастлабки босқичида шакллантирилади. Кўшимча капитал, резерв капитали, тақсимланмаган фойда ва ҳоказолар эса кейинги босқичларда шаклланиб боради.

Акциядорлик жамиятларида устав капиталини шакллантириш бевосита акцияларни муомалага чиқариш орқали амалга оширилади. П.Верниммен бошчилигидаги муаллифлар гуруҳи акцияни “сўндирилмайдиган қимматли қоғоз бўлиб, уларни жойлаштириш орқали инвестициялар жалб қилинади ва бунда даромадлилик ноаниқ ҳисобланади”<sup>9</sup> дея таърифлайди. Ўзбекистон Республикасининг 2014 йил 6 майдаги “Акциядорлик жамиятлари ва акциядорларнинг ҳуқуқларини ҳимоя қилиш тўғрисида”ги Қонунига асосан акциядорлик жамиятлари устав капитали акциядорлар олган жамият акцияларининг номинал қийматидан ташкил топади<sup>10</sup>.

Миллий қонунчиликка кўра, АЖ оддий акцияларни жойлаштириши шарт, шунингдек, имтиёзли акцияларни жойлаштиришга ҳақли. Жойлаштирилган имтиёзли акцияларнинг номинал қиймати жамият устав капиталининг йигирма фоизидан ошмаслиги керак. АЖ таъсис этилаётганда унинг барча акциялари жамият муассислари ўртасида жойлаштирилади.

2017 йил 30 сентябргача бўлган тартибга кўра, мамлакатимизда АЖ устав капиталининг энг кам миқдори давлат рўйхатидан ўтказилган санада Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг курси бўйича тўрт юз минг АҚШ долларига тенг суммадан кам бўлмаслиги лозим эди. 2017-2021 йилларда Ўзбекистон Республикасини ривожлантиришнинг бешта устувор йўналиши бўйича Ҳаракатлар стратегиясида белгиланган вазифалар, валюта сиёсатини либераллаштириш асосидаги ислоҳотлар натижасида Ўзбекистон Республикаси Президентининг 29.09.2017 йилдаги ПФ-5197-сонли “Ўзбекистон Республикаси Президентининг баъзи ҳужжатларига ўзгартириш ва қўшимчалар киритиш, шунингдек, айримларини ўз кучини йўқотган, деб ҳисоблаш тўғрисида”ги Фармони билан реал секторда янгидан ташкил этилаётган акциядорлик жамиятлари устав капиталининг минимал қиймати 1,6 млрд. сўм миқдорида белгиланди, 2018 йил 1 августдаги ПФ-5495-сонли «Ўзбекистон Республикасида инвестиция муҳитини тубдан яхшилаш чоратадбирлари тўғрисида»ги Фармони билан бу миқдор 400 миллион сўмгача пасайтирилди. Бошқа акциядорлик жамиятларида, фаолият соҳасидан келиб чиққан ҳолда, устав капиталининг минимал миқдори бўйича бошқача тартиб қўлланилади.

<sup>9</sup> Pierre Vernimmen and others. Corporate finance: theory and practice. – USA, Wiley, 2014. – P. 386

<sup>10</sup> Ўзбекистон Республикасининг “Акциядорлик жамиятлари ва акциядорларнинг ҳуқуқларини ҳимоя қилиш тўғрисида”ги Қонуни, 16-модда.

Бозор иқтисодиёти шароитида корпоратив тузилмалар ўз фойдасини мулкдорлар қарори асосида мустақил тақсимлайди. Фойдани тўғри тақсимлаш ва ундан оқилона фойдаланиш корпоратив тузилмада стратегик ривожланиш имкониятларини ошириш билан бирга, мулкдорлар, янги инвесторлар ва ходимлар манфаатдорлигини оширишга хизмат қилади. Бунда фойдани доимий равишда фаолиятни кенгайтиришга йўналтириш маълум даражада акциядорларнинг норозилигига олиб келиши мумкин. Лекин, бошқа томондан, муайян шароитларда фойдани ишлаб чиқаришга йўналтириш мақсадга мувофиқ бўлади. Умуман, корпоратив тузилмалар фойдани тақсимлаш сиёсатини юритганда “келгуси инвестицион қарорларни молиялаштириш имкониятини сақлаб қолиш ҳамда компания бозор қийматини максималлаштириш”<sup>11</sup> масалаларига эътибор қаратиш талаб этилади .

Фаолиятни фақатгина ўзини ўзи молиялаштириш орқали ташкил этиш кескин рақобат муҳитида доим ҳам корпоратив тузилма муваффақиятини кафолатламайди. Чунончи, иқтисодий-ижтимоий шарт-шароитлардан келиб чиққан ҳолда қарз маблағлари ҳисобига молиялаштириш амалиётига мурожаат қилишга тўғри келади. “Хусусий капитал ҳар қандай бизнес асосини ташкил этса-да, қатор тармоқ корхоналарида фойдаланиладиган қарз капитали миқдори хусусий капитал миқдоридан сезиларли даражада юқори бўлади. Айнан шу муносабатда қарз капиталини жалб қилиш ва ундан самарали фойдаланишни бошқариш корпоратив молияни бошқаришнинг муҳим функцияларидан бири ҳисобланади”<sup>12</sup>.

Қарз маблағларини жалб қилишдан асосий мақсад сифатида фаолиятни кенгайтириш, фаолият билан боғлиқ технологияларни янгилаш ҳамда айланма маблағларни тўлдириш кабиларни келтиришимиз мумкин. Булар бевосита корпоратив тузилма фаолиятини ривожлантириш ҳамда фаолият узлуксизлигини таъминлашга қаратилади. Қарз маблағлари ҳисобига молиялаштириш банк кредитлари, корпоратив облигациялар, лизинг, бошқа қарз инструментлари ҳисобига амалга оширилади.

Жаҳон иқтисодиётидаги интеграциялашув ва глобаллашув жараёнлари корпоратив тузилмалар олдига янги мақсадлар ва қатор вазифаларни қўяди. Бунда товар ишлаб чиқариш ва сотиш амалиётини ташкил этиш билан бир вақтда, хорижий капитал жалб қилиш ҳам устувор йўналишга айланмоқда. Шундан келиб чиқиб, мамлакатимизда фаолият олиб бораётган акциядорлик жамиятлари олдига импорт маҳсулотларини маҳаллийлаштириш ва экспортбоп маҳсулотлар ишлаб чиқариш вазифаси қўйилган эди. Шунингдек, корпоратив молиявий бошқарув сифатини ошириш мақсадида акциядорлик жамиятлари устав капиталига хорижий инвесторлар улушини киритиш масаласи айни вақтда долзарб масалалардан бири сифатида белгиланган.

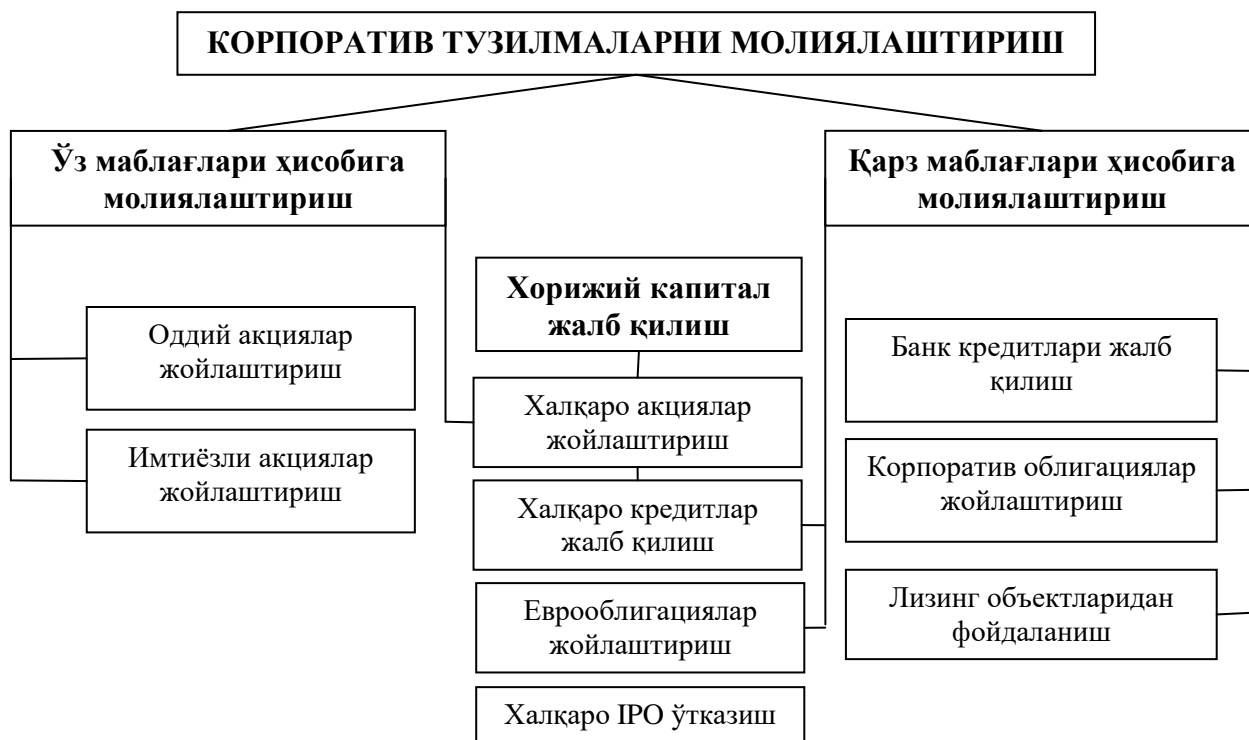
Бугунги кунда корпоратив молияни бошқаришда хорижий капитални жалб қилиш шакллари сифатида IPO амалиётини ташкил этиш ва ўтказиш,

<sup>11</sup>Теплова Т.В. Корпоративные финансы. Учебник. – М.: “Юрайт”, 2014. – С. 502-503.

<sup>12</sup>Элмирзаев С. Корпоратив молия. Ўқув қўлланма. – Т.: “Sano-standart”, 2015. – 76-б.

хорижий банк кредитларини жалб қилиш, халқаро қарз муносабатларини англлатувчи қимматли қоғозлар (еврооблигациялар)ни муомалага чиқариш, халқаро лизинг кабилардан кенг фойдаланилмоқда.

Умумий ҳолда молиявий таъминот манбаларини қуйидагича акс эттириш мумкин (1-расм).



**1-расм. Корпоратив тузилмаларни молиялаштириш манбалари<sup>13</sup>**

IPO амалиётининг муваффақияти унга қанчалик пухта тайёргарлик кўрилганига бевосита боғлиқ. Бу амалиётга тайёргарлик кўриш ва уни ўтказиш учун бир неча йиллар кетиши мумкин. Шунингдек, бу тадбир катта миқдордаги харажатлар билан боғлиқлигини ҳам унутмаслик лозим. Шундан келиб чиқиб IPO амалиётига тайёргарлик кўриш ва ўтказишни бир неча босқичга ажратиш мумкин (2-жадвал).

**2-жадвал**

**IPO амалиётига тайёргарлик кўриш ва ўтказиш босқичлари<sup>14</sup>**

	<b>Босқичлар</b>	<b>Эътибор қаратиладиган жиҳатлар</b>
1.	IPO бўйича молиявий стратегияни ишлаб чиқиш ва тайёргарлик ишларини бошлаш	1. Молиявий консултант танланади ва стратегия белгиланади. 2. Халқаро стандартлар асосида молиявий ҳисоботлар ва аудиторлик ҳисоботлари эълон қилинади. 3. Ташкилий ўзгаришлар амалга оширилади. 4. Очiq кредит тарихи яратилади ва бошқалар.
2.	Молиявий ҳолатнинг ишончилиги ва фаолиятнинг қонунийлигини текшириш (due diligence)	1. Юридик ва молиявий экспертизалардан ўтказиш бўйича шартномалар тузилади. 2. Акциядорлик жамияти фаолияти юридик экспертизадан ўтказилади. 3. Молиявий ҳолат таҳлил қилинади ва ишончилиги аудитдан ўтказилади.

<sup>13</sup> Муаллиф томонидан тузилди.

<sup>14</sup> Бошқа муаллифларнинг бу борадаги тадқиқотларини умумлаштириш асосида муаллиф томонидан тузилди.

3.	Эмиссия проспекти тайёрлаш, потенциал инвесторларни хабардор қилиш, акцияларни давлат органларида ва фонд биржасида рўйхатдан ўтказиш	1. Эмиссия проспекти тайёрланган ҳолда тегишли муҳокамалардан ўтказилади ва тасдиқланади. 2. Потенциал инвесторлар билан бевосита учрашган ҳолда тақдимотлар ўтказилади. 3. Акциялар тегишли давлат органларида ва фонд биржаларида рўйхатдан ўтказилади 4. Акцияларни жойлаштиришнинг энг паст нархи белгиланади 5. Андеррайтерлар билан шартномалар тузилади
4.	Акцияларнинг фонд биржасидаги муомаласини бошлаш	1. Акциялар савдоси бошланганлиги эълон қилинади 2. Бевосита савдолар амалга оширила бошланади

Бугунги кунда ривожланган мамлакатлар амалиётида компанияларнинг ўз молиявий ресурсларини шакллантириш мақсадида IPO амалиётидан ташқари акцияларнинг “глобал акциялар кўринишидаги халқаро акциялар ва Америка депозитар тилхатлари (акциялари) каби шакллари”<sup>15</sup> ҳам муомалага чиқарилади.

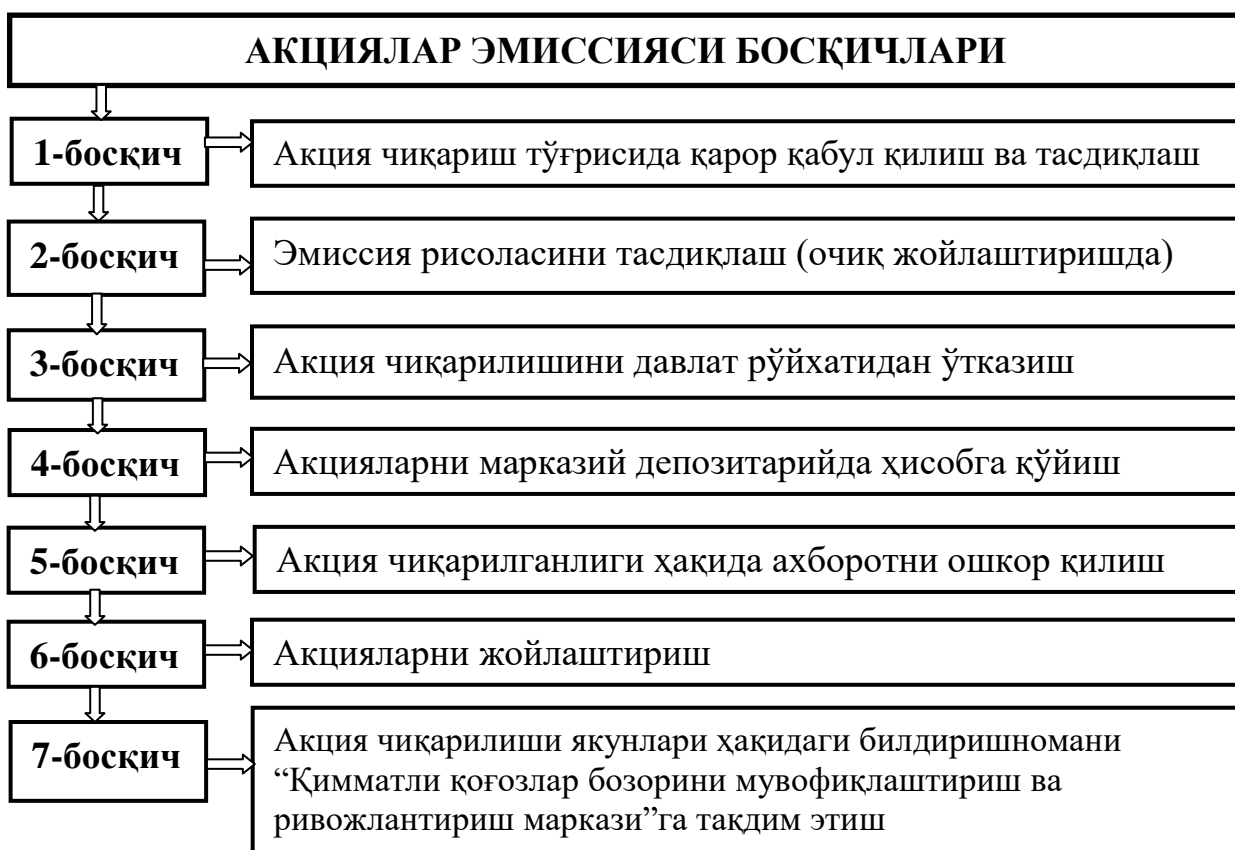
Диссертациянинг иккинчи боби “**Корпоратив тузилмалар молиявий таъминотининг амалдаги ҳолати таҳлили**” деб номланиб, унда акциядорлик жамиятларида акцияларни муомалага чиқариш орқали молиявий таъминотнинг амалдаги ҳолати, банк кредитлари орқали корпоратив тузилмалар фаолиятини молиялаштириш, корпоратив облигациялар орқали молиявий таъминотнинг жорий ҳолати таҳлил қилинган.

Ўзбекистон Республикасининг янги таҳрирдаги “Акциядорлик жамиятлари ва акциядорларнинг ҳуқуқларини ҳимоя қилиш тўғрисида”ги ҳамда “Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида”ги Қонунлари, шунингдек “Қимматли қоғозлар эмиссияси ва эмиссиявий қимматли қоғозлар чиқарилишларини давлат рўйхатидан ўтказиш Қоидалари” асосида республикада акциялар муомаласи ташкил этилади. Шунини алоҳида таъкидлаш жоизки, қонунчилигимизда эмитент акциядорлик жамияти шаклида тузилаётганда барча акциялар унинг муассислари орасида жойлаштирилиши лозим қатъий белгилаб қўйилган.

Амалдаги қонунчиликни ўрганиш асосида акциялар эмиссияси босқичларини қуйидагича ифодалашимиз мумкин (2-расм).

Акциядорлик жамияти устав капиталини кўшимча акцияларни жойлаштириш йўли билан кўпайтириш тўғрисидаги ва жамият уставига тегишли ўзгартишлар киритиш ҳақидаги қарорлар акциядорларнинг умумий йиғилиши томонидан ёки жамият уставига ёхуд акциядорлар умумий йиғилишининг қарорига мувофиқ кузатув кенгашига бундай қарорлар қабул қилиш ҳуқуқи берилган бўлса, жамиятнинг кузатув кенгаши томонидан қабул қилинади. Шундан сўнг эмиссия рисоласи ишлаб чиқилади ва Кузатув кенгаши раиси томонидан тасдиқланади.

<sup>15</sup>Алимардонов Э.Д., Султонбоева А.Б., Абдувалиев С.А. Глобал молиявий-иқтисодий инқироз шароитида молия бозори барқарорлигини таъминлаш: назарий-концептуал ва амалий жиҳатлар. – Т.: “Академнашр”, 2012. – 123-б.



**2-расм.Акциялар эмиссияси босқичлари<sup>16</sup>**

Акциядорлик жамиятлари фаолиятини акциялар орқали молиялаштириш амалиёти ўрганилганда республикамизда 2016 йилда 16,11 триллион сўмлик, 2017 йилда 34,8 триллион сўмлик акциялар эмиссияси амалга оширилганлигига гувоҳ бўлдик. Лекин бунда асосий эмитентлар сифатида бевосита давлат иштирокидаги акциядорлик жамиятлари кўзга ташланмоқда (3-жадвал).

**3-жадвал**

**2016-2018 йилларда Ўзбекистонда акциялар эмиссияси бўйича ТОП-10 талик эмитентлари<sup>17</sup>**

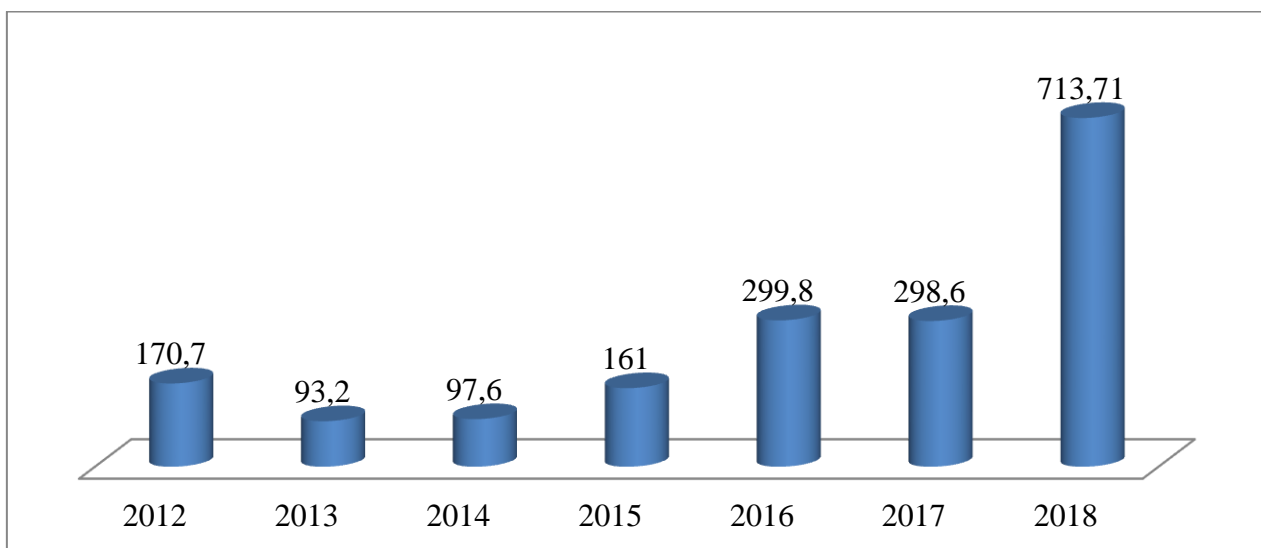
№	2016 йил			2017 йил			2018 йил		
	Эмитент номи	Млрд. сўмда	%да	Эмитент номи	Млрд. сўмда	%да	Эмитент номи	Млрд. сўмда	%да
1	Ўзбекэнерго АЖ	7 411,1	46	Ўзбекнефтегаз АЖ	14415,1	41,4	Ўзбекистон темир йўллари АЖ	4740	35,6
2	Ўзбекнефтегаз АЖ	3 225,7	20	Асакабанк АТБ	1633,8	4,7	Навоий ИЭС	1350	10,1
3	Ўзқурилишматериаллари АЖ	1 000,0	6,2	Ўзсаноатқурилиш банк АТБ	1510,1	4,3	Агробанк АТБ	857,9	6,4
4	Ўзпахтасаноатэкспорт АЖ	604,2	3,8	Агробанк АТБ	1205	3,5	Ўзсаноатқурилишбанк АТБ	750	5,6
5	Ўзпахтасаноат АЖ	522,7	3,2	Ипотекабанк АТИБ	846,1	2,4	Универсалбанк АТБ	732,9	5,5
6	Асака Банк АТБ	516,1	3,2	Халқ банки АТБ	727,7	2,1	Ўзавтосаноат АК	647,2	4,9
7	Ўзагротехсаноатхолдинг АЖ	506	3,1	Қишлоққурилиш банк АТБ	685,2	2,0	Алоқабанк АТБ	545,4	4,1
8	Олмалик КМК	355,8	2,2	Ўзбекгидроэнерго	491,7	1,4	Халқбанк АТБ	496,6	3,7

<sup>16</sup> Амалдаги қонунчилик асосида муаллиф томонидан тузилди.

<sup>17</sup> Қимматли қоғозлар бозорини мувофиқлаштириш ва ривожлантириш маркази маълумотлари асосида тузилди.

				АЖ					
9	Ўзкимёсаноат АЖ	80,3	1,7	In-Finbank ХАТБ	300,5	0,9	Туронбанк АТБ	487,4	3,7
10	Ўзсаноатқурилишбанк АТБ	219,8	1,4	Микрокредитбанк АТБ	255	0,7	Ориент-финанс банк ХАТБ	248,2	1,9
11	Бошқа АЖлар	1471,8	9,2	Бошқа АЖлар	12725,7	36,6	Бошқа АЖлар	2449,2	18,4
	<b>ЖАМИ</b>	<b>16113,5</b>	<b>100</b>	<b>ЖАМИ</b>	<b>34795,9</b>	<b>100</b>	<b>ЖАМИ</b>	<b>13304,8</b>	<b>100</b>

Бошқа томондан акциялар жойлаштирилиши асосан ёпиқ тарзда амалга ошириладиганлиги сабабли фонд бозоридаги савдо айланмаси акциялар эмиссияси ҳажмига нисбатан кескин паст бўлишига олиб келган. Лекин 2018 йилда акциялар бўйича савдолар айланмаси 2017 йилга нисбатан 2,37 марта ошган. 2018 йилда Ўзбекистонда илк бор халқаро стандартлар ва омиллар асосида “Кварц” АЖ миллий IPO амалиётини ўтказишга муваффақ бўлди. Буни “Тошкент” РФБнинг 2012-2018 йиллардаги умумий савдо айланмасида кўриш мумкин (3-расм).



**3-расм. 2012-2018 йилларда “Тошкент” РФБ умумий савдо айланмаси, млрд сўмда<sup>18</sup>**

Банк кредитлари орқали корпоратив тузилмалар фаолиятини молиялаштириш амалиёти миллий ва халқаро миқёсда кенг қўлланилади. Бунда корпоратив тузилмалар айланма маблағларни тўлдириш, инвестиция лойиҳаларини молиялаштириш, хорижий кредит линияларини йўналтиришга тижорат банкларини аниқ шартлар асосида кенг жалб қилиш масалаларига алоҳида эътибор қаратилади.

2014-2017 йиллар давомида “Ўзсаноатқурилишбанк” АТБ томонидан акциялар чиқарилиши ва жойлаштирилиши давом этиб келмоқда (4-жадвал).

<sup>18</sup> <https://uzse.uz/boards/157> - “Тошкент” РФБ маълумотлари.

**2014-2017 йилларда “�зсаноатқурилишбанк” АТБ томонидан акциялар  
чиқарилишлари тўғрисида маълумот<sup>19</sup>**

Эмиссия рақами	Давлат рўйхатидан ўтказилган сана	Акциялар баҳоси		Чиқарилган акциялар умумий сони, дон		Эмиссия умумий ҳажми, сўм
		Номинал	Жойлаштириш	Одий	Имтиёзли	
17	24.02.2014	2917	325	112378100	2000000	333.640.917.700
18	02.09.2014	3252	325	112378100	2000000	371.957.581.200
19	30.09.2014	3252	325	100.000.000	-	325.200.000.000
20	31.12.2015	3382	338	204365135	2000000	697.926.886.570
21	05.03.2016	3382	338	65.000.000	-	219.830.000.000
22	18.07.2017	19	19	36.376.994.030	356.000.000	697.926.886.570
23	02.08.2017	19	19	1.430.555.945	14.000.000	27.446.562.955
24	05.09.2017	19	19	33 144 578 947	-	629 746 999 993
25	22.12.2017	19	19	8 158 000 000	-	155 002 000 000

Таъкидлаш жоизки, “Ўзсаноатқурилишбанк” АТБнинг муомалага чиқарилган барча акциялари муваффақиятли жойлаштириб келинмоқда, лекин 2018 йилда қўшимча акциялар эмиссияси қилинмаган. Шундан келиб чиққан ҳолда, халқаро IPO ўтказиш борасида ишлар олиб борилмоқда. Унда диссертация ишимизда таклиф этилган босқичлар, шартлар инобатга олинмоқда. Ушбу механизм банкка халқаро молия бозоридан арзон капитал жалб қилиш имконини беради.

Жаҳон амалиётида корпоратив облигациялар жойлаштириш орқали корпоратив молиявий таъминот масаласига алоҳида эътибор қаратилади. Мамлакатимиздаги корпоратив облигациялар воситасида молиявий таъминот ҳолатини таҳлил қилиш мақсадида корпоратив облигациялар бозорини кўриб чиқамиз (4-расм).



**4-расм. 2007-2017 йилларда корпоратив облигациялар эмиссияси  
ҳажми, миллион сўмда<sup>20</sup>**

<sup>19</sup> <https://www.uzpsb.uz/for-investors/emissii-tsennykh-bumag-banka/> сайти асосида муаллиф томонидан тайёрланди.

<sup>20</sup> [www.csm.gov.uz](http://www.csm.gov.uz) сайт маълумотлари асосида муаллиф томонидан тузилди.



Юқоридаги расм маълумотларидан кўриниб турибдики, таҳлил қилинаётган давр мобайнида 2010 йилгача корпоратив облигациялар эмиссияси ҳажми ўсиш тенденциясига эга бўлган ва айнан 2010 йилда энг юқори чўққига эришган 148,06 миллиард сўмлик корпоратив облигациялар жойлаштирилган. 2011-2014 йилларда тебраниш кузатилган бўлса-да, асосан пасайиш тенденцияси кузатилган ва 2014 йилда 10,0 миллиард сўмлик корпоратив облигация жойлаштирилган. Бунда 2015 ва 2016 йиллар давомида корпоратив облигациялар эмиссияси кузатилмаган, 2017 йилда эса 50,0 миллиард сўмлик облигация жойлаштирилган. 2018 йилда корпоратив облигациялар эмиссияси кузатилмаган.

“Ўзсаноатқурилишбанк” АТБ томонидан ҳам корпоратив облигациялар жойлаштириш орқали капитал жалб қилишга алоҳида эътибор қаратган ҳолда, уларга муваффақиятли хизмат кўрсатиб келмоқда (5-жадвал).

#### 5-жадвал

#### “Ўзсаноатқурилишбанк” АТБ томонидан муомалага чиқарилган облигациялар ҳақида маълумот<sup>21</sup>

Чиқарилишлар рақами	Давлат рўйхатига олиш санаси	Чиқарилган облигациялар сони	Облигациялар номинали (сўм)	Чиқарилган облигациялар умумий ҳажми
1-чиқарилиш	05.03.2010	40 000	100 000	4 000 000 000
2-чиқарилиш	09.03.2010	60 000	100 000	6 000 000 000
3-чиқарилиш	29.12.2010	170 600	100 000	17 060 000 000
4-чиқарилиш	10.08.2012	100 000	100 000	10 000 000 000
5-чиқарилиш	11.02.2014	10 000	1000 000	10 000 000 000

“Ўзсаноатқурилишбанк” АТБ иқтисодий тараққиётни таъминлашда ва арзон капитал жалб қилишда еврооблигацияларнинг аҳамиятидан келиб чиққан ҳолда айни пайтда диссертация илмий ишимизда келтирган таклифлар асосида истиқболда еврооблигациялар жойлаштириш масаларига устуворлик бермоқда.

Диссертация ишининг “**Корпоратив молияни бошқаришда молиявий таъминотни самарали ташкил этиш масалалари**”, деб номланган учинчи бобида корпоратив тузилмаларда молиявий таъминотни ташкил этишнинг илғор хориж тажрибаси, корпоратив молияни бошқаришда молиявий таъминотни самарали ташкил этиш йўналишлари хусусида фикр юритилган.

Буюк Британияда корпоратив тузилмалар бир неча турдаги акцияларни муомалага чиқариш орқали молиявий ресурслар жалб қилиш амалиётини қўллайдди. Булар, масалан, оддий акциялар, овоз бериш ҳуқуқи чекланган акциялар, кечиктирилган акциялар, қопланадиган акциялар, имтиёзли акциялар ва бошқалар. Имтиёзли акциялар кумулятив, нокумулятив, фойдани тақсимлаш бўйича қарор қабул қилишда иштирок этадиган, конверсияланадиган, қопланадиган имтиёзли акцияларга бўлинади.

<sup>21</sup> <https://www.uzpsb.uz/for-investors/emissii-tsennykh-bumag-banka/> сайти маълумотлари асосида муаллиф томонидан тузилди.

Компаниялар томонидан муомалага чиқарилган облигацияларнинг энг кенг тарқалган тури - бу таъминланган корпоратив облигациялардир. Таъминланган облигациялар, ўз навбатида икки гуруҳга - аниқ белгиланган активлар билан таъминланган ва компаниянинг барча активлари билан таъминланган облигацияларга бўлинади. Корпоратив облигацияларнинг бундай жойлаштирилиши инвестор учун кафолат вазифасини ўтайди.

Бошқа мамлакатлардаги каби, Германияда ҳам икки турдаги акциялар, яъни оддий ва имтиёзли акциялар амал қилади. Оддий акция эгалари умумий йиғилишда овоз бериш, устав капиталини ошириш бўйича қўшимча акциялар муомалага чиқарилганда акцияларни биринчи навбатда сотиб олиш, соф фойдага эришилганда дивиденд кўринишида даромад олиш, акциядорлик жамияти тугатилаётганда тугатиш қийматидан ўзининг улушини олиш ҳуқуқига эга. Имтиёзли акциялар бўйича дивидендларни ҳамда акциядорлик жамиятини тугатиш жараёнида мулкнинг тегишли қисмини биринчи навбатда олиш амалиёти мавжуд. Германия қонунчилигига кўра имтиёзли акциялар овоз бериш ҳуқуқи ва овоз бериш ҳуқуқисиз амал қилади, аммо ҳар иккала ҳолатда дивиденд олишдаги устунлик сақланиб қолади ва ҳаттоки кумулятив тартиб ҳам қўлланилиши мумкин. Овоз бериш ҳуқуқисиз имтиёзли акциялар бошқа тоифадаги акциялар номиналидан ортиқ бўлмаган миқдорда муомалага чиқарилишига рухсат берилган. Конверсияланадиган имтиёзли акциялар муомаласи мавжуд эмас. Германияда белгиланган вақт мобайнида олдиндан белгиланган баҳода эмитент акцияларини сотиб олиш ҳуқуқини берувчи варрантларни муомалага чиқаришга рухсат берилган. Бу ҳам молиявий ресурслар жалб қилишнинг самарали воситаси ҳисобланади.

Япония ва Германияда аутсайдерликнинг ортиб бориши ҳар иккала мамлакатда акциядорлик компаниялари томонидан IPO операцияларига устувор даражада эътибор қаратилганлиги билан изоҳланади. Бугунги кунга келиб ривожланган молия бозорига эга мамлакатларда корпоратив тузилмалар бирламчи очик жойлаштириш билан бир қаторда иккиламчи очик жойлаштириш амалиёти (SPO – secondary public offering) орқали ҳам молиявий ресурслар жалб қилишга эришмоқда. Бунинг учун акциядорлик компанияси қуйидаги шартларга жавоб бериши керак: юқори нуфузга эга бўлиш, инвесторларнинг кенг доирасига кириб бориш, мунтазам юқори дивиденд тўлаш, истиқболли деб баҳоланган лойиҳаларни амалга ошириш.

Корпоратив тузилма ўз фаолиятини хусусий молиявий ресурсларининг доиравий айланиши ҳисобига ташкил этиш билан чекланиб қолса, рақобатчилар янги лойиҳаларни ўзлаштираётгани ва фаолиятини кенгайтираётган шароитда ўз-ўзидан бозордан чиқиб кетишга мажбур бўлади. Шу боис корпоратив молияни бошқариш жараёнида янги лойиҳалар устида иш олиб бориш ва уларни амалиётга жорий этиш, фаолиятни диверсификациялаш масалаларига доимий эътибор қаратиш бугунги иқтисодий шарт-шароитнинг асосий талабидир. Бу ерда арзон молиявий ресурслар жалб қилиш масаласи биринчи ўринга чиқади.

Мамлакатимизда бизнес юритиш, корпоратив тузилмалар фаолиятини кўшимча молиявий ресурслар билан таъминлаш мақсадида молиявий ресурсларни таклиф қилувчи манбалар сонини кенгайтириш, яъни танлов имкониятини яратиш лозим. Масалага жиддий эътибор қаратадиган бўлсак, корпоратив тузилмалар учун молиявий ресурслар жалб қилишда турли хил вариантлардан энг мақбулини танлаш имконияти чекланган. Таъкидлаш жоизки, республикаимизда шундай ҳолат юзага келганки, корпоратив тузилмаларга молиявий ресурс жалб қилиш манбаси сифатида - биринчи навбатда банк кредитлари назарда тутилади. Сўнгги йилларда лизинг амалиётига ҳам эътибор ошиб бормоқда. Молиявий ресурсларни жалб қилишнинг акциялар каби муҳим манбаси эса мамлакатимизда ҳали етарлича ривожланмаган. Зеро, акциялар муомаласига нисбатан чекланганлик хос. Ваҳоланки, ривожланган мамлакатларда банк кредитлари билан бир вақтда оддий акцияларни муомалага чиқариш, имтиёзли акцияларнинг бир неча хил турларини жойлаштириш, варрантлар сотиш, корпоратив облигацияларнинг қатор турларини эмиссия қилиш, лизинг ва бошқа кўплаб молиявий ресурслар жалб қилиш манбаларининг амал қилиши бу борада кўп вариантлик асосида танлов имконияти мавжудлиги корпоратив тузилмалар учун кўшимча имкониятлар яратиб беради. Яъни корпоратив тузилмалар арзон арзон ва кам вақт талаб қиладиган молиявий ресурс манбасини танлашга ҳаракат қиладилар. Шу нуқтаи назардан мамлакатимизда корпоратив тузилмалар фаолиятини молиялаштиришнинг турли хил манбалари амал қилишига эришиш, бунинг учун молия бозорини ривожлантириш талаб этилади.

Корпоратив тузилмалар ўз фаолиятини устав капиталини шакллантириш асосида бошлайди. Шунингдек, улар устав капиталини ошириб бориш орқали фаолиятини кенгайтириши мумкин. Бунда янги ташкил этилаётган корпоратив тузилмалар учун устав капитали миқдори бўйича минимал талабнинг нисбатан пастроқ белгилангани аҳамиятлидир. Бу эса шу билан изоҳланадики, тадбиркорлик субъекти ўз фаолиятини бошлаб олгандан кейин, лойиҳанинг истиқболли эканлигини кўрсатиб бера олганда, кўшимча учинчи улушдорлар ёки акциядорлар ҳисобига молиявий ресурс жалб қилиш имкониятига эга бўлади. Келтирилаётган жиҳатларни корпоратив тузилмалар, хусусан акциядорлик жамиятлари устав капиталига минимал талабни белгилашда ҳисобга олиш мақсадга мувофиқ. Шу боисдан баҳоловчи ташкилотлар ва аудиторлик ташкилотлари устав капиталига минимал талаблар бекор қилинаётган бир вақтда реал сектордаги акциядорлик жамиятлари учун устав капиталини 100 миллион сўмгача пасайтириш лозим.

Акциялар муомаласини самарали ташкил этиш нуқтаи назаридан жаҳон амалиётида кенг қўлланиладиган акциялар турларини мамлакатимизда ҳам жорий этиш лозим. Хусусан, имтиёзли акциялар бўйича кумулятив амалиётни жорий этиш, қатъий белгиланган дивиденддан овоз бериш ҳуқуқини олиш орқали воз кечиш амалиётини йўлга қўйиш мақсадга

мувофиқ. Шунингдек, битта акцияга тўғри келадиган дивиденд миқдори даражаси имтиёзли акция бўйича қатъий белгиланган дивиденд даражасидан кескин юқори ҳолатларда фойдани тақсимлашда овоз бериш ҳуқуқини тақдим этадиган имтиёзли акцияларни муомаллага чиқариш ҳам акциядорлик жамиятлари қимматли қоғозларига қизиқиш уйғотади.

Мамлакатимизда акциялар муомаласи таҳлил қилинганда асосий эмиссия давлат иштирокидаги акциядорлик жамиятларига тўғри келаётганлигини кўришимиз мумкин. Бунда эътиборлиси шуки, акциялар эмитенти юз фоиз давлат иштирокидаги акциядорлик жамиятларидир. Стратегик аҳамиятга эга акциядорлик жамиятларидан ташқари бошқа акциядорлик жамиятлари томонидан ҳам акциялар эмиссиясида эмиссия ҳажмининг маълум бир қисмини очик жойлаштириш амалиётини қонунчилик асосида жорий этиш лозим. Бундан ташқари, акцияларни сотиб олиш ҳуқуқини тақдим этувчи варрантлар амалиётига ҳам эътибор қаратилиши молиявий ресурслар жалб қилишда ижобий аҳамият касб этади.

Молия бозорида юқори нуфузга эга бўлган корпоратив тузилмалар томонидан корпоратив облигацияларни муомаллага чиқариш ва очик жойлаштириш амалиётига алоҳида эътибор қаратиш лозим. Миллий амалиётда корпоратив облигациялар муомаласини кенгайтириш, конверсияланадиган облигациялар муомаласига жиддий эътибор қаратиш мақсадга мувофиқ. Чунки конверсияланадиган корпоратив облигациялар муомаласи акциядорлар сонининг ортишига, бу ўз навбатида акциядорлик жамиятларида хусусий капиталнинг ортиб боришига хизмат қилади.

Акциялар орқали молиявий ресурслар жалб қилиш амалиётининг самарали амал қилиши кўп жиҳатдан амалдаги дивиденд сиёсатига бевосита боғлиқ. Чунки инвесторни акциядорлик жамиятининг истиқболли эканлигидан ташқари, акциянинг даромадлилиги ҳам қизиқтиради. Шу муносабатда акциядорлик жамиятларида дивиденд сиёсатига устувор даражада эътибор қаратиш мақсадга мувофиқ ҳисобланади. Шу нуқтаи назардан кўшимча акциялар бўйича эмиссия рисолаларида охириги 5 йилда тўланган дивидендлар ҳақида маълумотлар бериб борилиши инвесторлар учун қулайлик яратади.

Маълумки, Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2015 йил 21 декабрдаги ПҚ-2454-сон “Акциядорлик жамиятларига хорижий инвесторларни жалб қилиш борасидаги қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида”ги Қарори билан 2016 йил 1 июлдан бошлаб акциядорлик жамиятлари устав капиталида хорижий инвесторларнинг улуши 15 фоиздан кам бўлмаслиги белгиланган, бундай тартиб Ўзбекистон Республикасининг “Акциядорлик жамиятлари ва акциядорларнинг ҳуқуқлари тўғрисида”ги Қонунида ҳам белгилаб қўйилди. Бу талаб, бир томондан хорижий инвестициялар жалб қилиш нуқтаи назаридан ижобий аҳамият касб этади. Лекин, бошқа томондан бозор иқтисодиёти шароитида мулкдорнинг тадбиркорлик субъекти ташкилий-ҳуқуқий шаклини танлаши ихтиёрийликка асосланади. Бундан ташқари, акциядорлик жамиятларида акциядорлар

таркибини белгилаш ҳам ихтиёрийликка асосланади. Шу нуқтаи назардан хорижий инвесторларнинг устав капиталидаги иштирокини мажбурий қилиб белгилаш акциядорлик жамиятларининг ўз ташкилий-ҳуқуқий шакллариини ўзгартиришига ҳам сабаб бўлиши мумкин. Натижада акциядорлар сонининг қисқариши акциялар бозоридаги кўрсаткичларнинг пасайишига ва бошқа салбий ҳолатларга олиб келади. Қўлланилаётган бу амалиёт халқаро тажрибага ҳам зид ҳисобланади. Чунки акциядорлик жамияти фаолияти яхши ташкил қилинган, даромадлилиги нисбатан юқори, фаолият йўналишлари истиқболли бўлса, хорижий инвесторларда қизиқиш уйғотиши табиийдир. Бунда ўз-ўзидан акциялар савдоси орқали хорижий инвесторнинг кириб келиши жараёни кузатилади. Шундан келиб чиққан ҳолда, бу амалиёт 2018 йил 1 августдан бекор қилинди. Лекин бу тартиб “Акциядорлик жамиятлари ва акциядорларнинг ҳуқуқларини ҳимоя қилиш тўғрисида”ги Қонунда сақланиб қолмоқда.

Мамлакатимиздаги акциядорлик жамиятлари томонидан шу пайтгача халқаро IPO амалиёти ўтказилмаган. Бу амалиёт акциядорлик жамиятларига тўғридан-тўғри хорижий инвестициялар жалб қилишда ҳамда жаҳон бозоридаги рақобат муҳитига мослашишда ўзига хос афзалликларга эга. Шу боис, 2017-2021 йилларда Ўзбекистон Республикасини янада ривожлантириш бўйича ҳаракатлар стратегиясининг “Иқтисодий янада ривожлантириш ва либераллаштириш” деб номланган учинчи устувор йўналиши “...хусусий мулкни, молия бозорини ҳимоя қилиш, қишлоқ хўжалигини модернизациялаш, заргарлик соҳасини ривожлантириш, айрим миллий корхоналарнинг акцияларини (IPO) нуфузли хорижий фонд биржаларига дастлабки тарзда жойлаштиришга тайёргарлик кўриш чора-тадбирларини ҳам ўз ичига олади”<sup>22</sup>.

Шу ўринда миллий фонд биржасида 2018 йил апрель ойида биринчи бор ўтказилган миллий IPO жараёнига тўхталиб ўтмоқчимиз. Ушбу жараён “Кварц” АЖ томонидан ташкил этилган. “Кварц” акциядорлик жамияти акцияларни бирламчи оммавий жойлаштириш жараёнида кўшимча эмиссия қилинган акциялар ҳажмининг 54 фоизини сотишга эришган. IPO жараёни 2017 йил декабрь ойида эълон қилинган ва “роад шоу” тўрт ой давом этган, 21 та брокер фирмалари акцияларни таклиф қилишда ва сотишда қатнашган, акциялар асосан акциядорлик жамияти жойлашган Фарғона вилояти ҳудудида ҳамда Тошкент шаҳри, Андижон, Қарши, Самарқанд вилоятларида кўпроқ сотилган. IPO жараёни андеррайтери бўлиб Ўзбекистон Республикаси Ташқи иқтисодий фаолият миллий банки қатнашган ва жараён давомида сотилмаган акцияларни миллий банк сотиб олиши кўзда тутилган. Натижада, эмиссия қилинган 4,5 млн акциядан 2,4 млн. акция харид қилинган ва 7,5 млрд.сўм жалб қилишга эришилди ҳамда IPO муваффақиятли ўтди, деб ҳисобланган. IPO жараёнида жалб қилинган 7,5 миллиард сўмнинг асосий

---

<sup>22</sup> Ўзбекистон Республикаси Президентининг «Ўзбекистон Республикасини янада ривожлантириш бўйича Ҳаракатлар стратегияси тўғрисида» ги Фармониға шарҳ. <http://uza.uz/oz/documents/zbekiston-respublikasini-yanada-rivozhlantirish-b-yicha-arak-07-02-2017>

қисмини акциядорлик жамияти ишлаб чиқаришни модернизациялашга ва қолган қисмини IPO жараёнида қилинган харажатларни, яъни андеррайтер хизматлари, реклама, “роад шоу” харажатларини қоплашга сарфлаши кўзда тутилган<sup>23</sup>.

Фикримизча, IPO амалиётини дастлаб миллий фонд биржаси ҳисобланган “Тошкент” РФБда, сўнг пухта тайёргарлик асосида минтақавий фонд биржаларида ўтказиш мақсадга мувофиқ бўлади. “Тошкент” Республика фонд биржасида IPO амалиётини ўтказишда акциядорлик жамиятлари маҳаллий инвесторлар, айниқса, аҳоли гуруҳларига кириб бориши, улар олдида тақдимотлар ўтказиши лозим. Минтақавий фонд биржаларига чиқишда эса уларнинг талабларини пухта ўрганиш ва шу асосда акцияларни жойлаштириш талаб этилади. Акс ҳолда акциядорлик жамияти фаолияти издан чиқиб кетиши ҳам мумкин. Халқаро ривожланган фонд биржаларига чиқиш эса талабларнинг юқорилиги сабабли миллий акциядорлик жамиятларига анча қимматга тушади. Шу ўринда Марказий Осиё минтақасидаги давлатлар ўртасида иқтисодий интеграция жараёни юз бераётган бир вақтда айнан минтақа учун хизмат қилувчи фонд бозорини яратиш масаласига ҳам эътибор қаратилса, акциялар савдоси ривожланишига замин яратилган бўлади.

Ўзаро капитал алмашиш орқали реал сектор ва молиявий сектор фаолиятини таъминлаш ҳам корпоратив тузилмалар молиявий таъминотида муҳим ҳисобланади. Бунда тижорат банклари ёки молиявий секторнинг бошқа алоҳида бўғини реал сектордаги акциядорлик жамияти устав капиталида маълум улушга эгалик қилади. Ўз навбатида, реал сектор акциядорлик жамияти акцияларига эгалик қилаётган молиявий сектордаги акциядорлик жамияти, масалан, тижорат банки устав капиталида маълум бир улушга эгалик қилади. Реал ва молиявий сектордаги акциядорлик жамиятлари ўртасида капитал алмашинувидан ташқари мазкур амалиётда реал сектор субъекти молиявий сектор субъектидан қарз маблағлари жалб қилиши кузатилса, иккинчи томондан реал сектор субъекти молиявий сектор, хусусан тижорат банклари томонидан бошқариб борилади. Келтирилаётган жиҳатлар умумий ҳолда молия-саноат гуруҳлари хусусиятларини ўзида акс эттиради. Шу нуқтаи назардан молия-саноат гуруҳларини ривожлантириш мақсадга мувофиқ, деб ҳисоблаймиз.

Тижорат банкларининг бошқа корпоратив тузилмалар устав капиталида иштирок этиши амалиётини кучайтириш мақсадга мувофиқ, бундай амалиётнинг қўлланилиши акцияси банклар томонидан харид қилинган корпоратив тузилмаларни молиялаштиришда вақт сарфининг камайишига ва шу тариқа молия-саноат гуруҳлари ривожланишига хизмат қилади. Корпоратив тузилмалар фаолиятини тижорат банклари орқали кредитлаш амалиётида қимматли қоғозларнинг гаров сифатида қўлланилиши амалиётга ўтиш масаласи ҳам долзарблигича қолмоқда. Бу амалиёт иккиламчи қимматли қоғозлар бозорининг ривожланиш даражаси билан бевосита

<sup>23</sup>манба: <https://kvarts.uz/2018/04/11/11042018/>

боғлиқ. Шу нуқтаи назардан қимматли қоғозлар иккиламчи савдоси нуқтаи назаридан ҳам миллий даражада IPO амалиётларига жиддий эътибор қаратиш лозим.

## ХУЛОСА

Корпоратив молияни бошқаришда молиявий таъминотни самарали ташкил этиш масалаларига доир илмий тадқиқотларимиз натижасида қуйидаги хулосалар шакллантирилди:

1. Корпоратив тузилмаларни молиялаштиришнинг алоҳида хусусиятлари ҳамда халқаро тажрибалар асосида молиявий ресурслар жалб қилишни самарали ташкил этиш йўллари илмий жиҳатдан асосланди. Эришилган илмий натижаларни жорий этиш корпоратив молияни бошқаришда молиявий таъминотни турли манбалар ҳисобига диверсификациялаш имконини беради.

2. Фаолиятни фақатгина ўзини ўзи молиялаштириш орқали ташкил этиш кескин рақобат муҳитида корпоратив тузилма муваффақиятини кафолатламаслигидан келиб чиққан ҳолда, қарз маблағлари ҳисобига молиялаштириш амалиётига мурожаат қилинганда бевосита молия бозоридаги ҳолат, капитал баҳоси, тармоқ хусусиятлари ва фаолият тури, бизнес юритишнинг ташкилий-ҳуқуқий шакли, корпоратив тузилманинг молиявий ҳолати кабиларга эътибор қаратиш молиявий таъминотни самарали ташкил этишга имкон беради.

3. Корпоратив тузилмаларда молиявий таъминотни ташкил этишда фақат ўз маблағлари ва банк кредитларига таяниш фаолиятни кенгайтириш бўйича янги лойиҳаларни молиялаштириш билан боғлиқ муаммоларга сабаб бўлмоқда. Бунда қимматли қоғозлар бозорининг турли инструментларидан фойдаланишга ва халқаро молия бозоридан капитал жалб қилишга жиддий эътибор қаратиш талаб этилади. Бунинг натижасида, маҳаллий корпоратив тузилмалар халқаро молия бозорига чиқиш орқали нисбатан арзон капитал жалб қилишига эришилади.

4. Акциялар муомаласини самарали ташкил этиш нуқтаи назаридан жаҳон амалиётида кенг қўлланиладиган акциялар турларини мамлакатимизда ҳам жорий этиш лозим. Хусусан, имтиёзли акциялар бўйича кумулятив амалиётни жорий этиш, қатъий белгиланган дивиденддан овоз бериш ҳуқуқини олиш орқали воз кечиш амалиётини йўлга қўйиш мақсадга мувофиқ. Шунингдек, битта акцияга тўғри келадиган дивиденд миқдори даражаси имтиёзли акция бўйича қатъий белгиланган дивиденд даражасидан кескин ошган ҳолларда фойдани тақсимлашда овоз бериш ҳуқуқини тақдим этадиган имтиёзли акциялар муомаласини жорий этиш имконини беради.

5. Акциядорлик жамиятлари томонидан корпоратив облигацияларни муомалага чиқариш орқали молиявий ресурслар жалб қилиш амалиёти республикамизда кенг қўлланилмоқда, деб айта олмаймиз. Шу боис, молия бозори юқори нуфузга эга корпоратив эмитентлар томонидан облигациялар чиқариш ва очик жойлаштириш амалиётига мурожаат қилиш лозим. Бунда

конверсияланадиган облигациялар муомаласини йўлга қўйиш, корпоратив еврооблигациялар жойлаштириш истиқболда молиявий таъминотни самарали ташкил этиш имкониятлари кенгайишига хизмат қилади.

6. Аввало миллий молия бозорида акцияларни оммавий жойлаштириш (IPO, SPO) амалиётлари муваффақиятини таъминлаш учун жиддий тайёргарлик кўриш, молиявий ҳолат ишончилигини ошириш, иқтисодиётдаги мавсумийлик ва аҳолининг даромадлари билан боғлиқ омилларни ҳисобга олиш лозим. Кейинчалик пухта тайёргарлик асосида халқаро фонд биржаларининг листинг талабларини инобатга олиб, халқаро IPO амалиётини ўтказиш маҳаллий акциядорлик жамиятларининг тўғридан-тўғри инвестиция жалб қилиш имкониятларини оширади.

7. Ўтказилган таҳлиллар кўрсатишича, акциялар эмиссиясини ёпик обуна шаклида ўтказиш амалиёти юқориликча қолмоқда. Шу боис, стратегик аҳамиятга эга бўлмаган акциядорлик жамиятлари томонидан эмиссия қилинган қўшимча акциялар эмиссиясини маълум бир қисмини очик тартибда жойлаштириш амалиётини мажбурий тартибда жорий этиш молиявий ресурсларни юқори ҳажмда жалб қилиши таъминланади.



































































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

**I бўлим (I часть; Part I)**

1. Турсунова Н.Р. Корпоратив молияни бошқаришда молиявий таъминотни самарали ташкил этиш йўллари. // Монография. – Т.: «Иқтисод-Молия», 2017. – 151 б.
2. Турсунова Н.Р. Способы привлечения капитала, обеспечивающие необходимый темп роста стоимости предприятий. // Бизнес-Эксперт. Ташкент, 2015. - №10. –71-74 с. (08.00.00; №3).
3. Tursunova N.R. Financial Market Extension and Capital Attraction with IPO Tools: Study of Uzbekistan. // European Journal of Business and Management. - USA, 2016.-Vol.8, No. 6. – 190-193 p. (№35; CrossRef. Impact factor 7,17).
4. Турсунова Н.Р. Корпоратив молияни бошқаришда лойиҳавий молиялаштириш усули орқали корпоратив тузилмаларга капитал жалб қилиш. // Бизнес-Эксперт. – Тошкент, 2017. - №3. – 12-16 б. (08.00.00; №3).
5. Турсунова Н.Р. Корпоратив тузилмаларда молиявий ресурсларни самарали бошқаришда корпоратив облигациялардан фойдаланиш. // Иқтисодиёт ва таълим. – Тошкент, 2017. - №2.– 59-68 б. (08.00.00; №11).
6. Турсунова Н.Р. Халқаро капитал бозоридан молиявий ресурслар жалб қилишнинг замонавий шакли. // Халқаро молия ва ҳисоб. – Тошкент, 2017. - №4. (08.00.00; №19).
7. Турсунова. Н.Р. Корпоратив молияни бошқаришда молиявий таъминотни самарали ташкил этиш // “Корпоратив бошқарувнинг замонавий стандартларини жорий этишда акциядорларнинг ролини кучайтириш йўллари”. Халқаро илмий амалий конференция материаллари тўплами. – Тошкент. 2018.– 590-592 б.
8. Tursunova N.R. Effective organization of financial support for corporate finance management. // “Scientific researches for development future”. International conference. October 25, 2018, New York, USA. – 35-38 p.
9. Турсунова Н.Р. Делегирование функций управления в корпоративных финансах. // Корпоратив молияни бошқаришнинг замонавий усуллари: қўлланилиши ва ривожлантириш масалалари. Республика илмий амалий конференция материаллари. Тошкент, 2016.–337-338 с.
10. Турсунова Н.Р. Банкларнинг молиявий барқарорлиги ва ресурслари етарлилигини халқаро меъёрлар ва стандартлар талаблари асосида баҳолаш ва бошқариш. // “Банкларнинг молиявий барқарорлигини баҳолаш усуллари ва молиявий барқарорликни ошириш”, Республика илмий амалий конференция материаллари. Тошкент, 2016.– 245-246 б.

**II бўлим (II часть; Part II)**

11. Турсунова Н.Р. ва бошқалар. Корпоратив молияни бошқаришнинг

- долзарб масалалари. // Монография. – Т.: «Иқтисод-Молия», 2017. – 224 б.
12. Турсунова Н.Р., Элмирзаев С.Э. Корпоратив молияда хорижий капитални жалб этишининг халқаро тажрибаси. // Бозор, пул ва кредит. – Тошкент, 2015. №12. – 52-57 б.
13. Турсунова Н.Р. Банк молиявий ресурсларини ошириш йўллари. // Бозор пул ва кредит. – Тошкент, 2017. - №4. – 71-75 б.
14. Турсунова Н.Р. Влияние косвенных налогов на ценообразование. // Молия. - Тошкент, 2014. - №4.– 78-83 с.
15. Tursunova N.R. Modern trends in human capital management. // “The advanced science journal” Volume 2015 Issue - №3.–32-35p.
16. Tursunova N.R. The problems of transfer pricing. // “Voice of Research”. Vol. 3 Issue 4, March 2015, ISSN 2277-7733.-№4–73-74 p.
17. Турсунова Н.Р. Иқтисодиётни модернизация қилиш мамлакат тараққиётининг асосий омили. // “Миллий иқтисодиётни модернизациялаш ва таркибий ўзгаришларни амалга оширишнинг жаҳон тажрибаси ва ундан Ўзбекистон амалиётида фойдаланиш имкониятлари” РИАК материаллари тўплами. Тошкент, 2016.– 445-447 б.
18. Турсунова Н.Р. Иқтисодиётни модернизация қилиш – мамлакат тараққиётининг асосий йўналишидир. // “Тежамкорликнинг концептуал асослари ва унинг ижтимоий иқтисодий шарт шароитлари” РИАК материаллари. Тошкент, 2016.–292-293 б.
19. Турсунова Н.Р. Средства финансовых институтов как источник финансирования корпоративных структур. // XXX Международные Плехановские чтения. Тезисы докладов - Москва 2017. – 55-56 с.