

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 (иқтисодиёт фанлари)

ДОКТОРЛИК ДИССЕРТАЦИЯСИ АВТОРЕФЕРАТИ

Тошкент – 2016

УДК: 658:330.3(575.1)

Докторлик диссертацияси автореферати мундарижаси

Оглавление автореферата докторской диссертации

Content of the abstract of doctoral dissertation

Абдураупов Рустам Рамзович

Ўзбекистонда хорижий инвестицияли корхоналар иқтисодий салоҳиятини
бошқариш механизмларини такомиллаштириш 3

Абдураупов Рустам Рамзович

Совершенствование механизмов управления экономическим потенциалом
предприятий с иностранными инвестициями в Узбекистане
..... 29

Abduraupov Rustam Ramzovich

Improving the mechanisms of management of economic potential of
foreign-invested enterprises in Uzbekistan 55

Эълон қилинган ишлар рўйхати

Список опубликованных работ

List of published publications 79

ТОШКЕНТ ДАВЛАТ ИҚТИСОДИЁТ УНИВЕРСИТЕТИ
ЎУЗУРИДАГИ ФАН ДОКТОРИ ИЛМИЙ ДАРАЖАСИНИ БЕРУВЧИ
16.07.2013.1.03.01 РАҚАМЛИ ИЛМИЙ КЕНГАШ
ТОШКЕНТ ДАВЛАТ ИҚТИСОДИЁТ УНИВЕРСИТЕТИ

АБДУРАУПОВ РУСТАМ РАМЗОВИЧ

ЎЗБЕКИСТОНДА ХОРИЖИЙ ИНВЕСТИЦИЯЛИ КОРХОНАЛАР ИҚТИСОДИЙ САЛОҲИЯТИНИ БОШҚАРИШ МЕХАНИЗМЛАРИНИ ТАКОМИЛЛАШТИРИШ

08.00.13 – Менежмент (иқтисодиёт фанлари)

ДОКТОРЛИК ДИССЕРТАЦИЯСИ АВТОРЕФЕРАТИ

Тошкент – 2016

Докторлик диссертацияси мавзуси Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамаси ҳузуридаги Олий аттестация комиссиясида №31.03.2016/В2016.1.1170 рақам билан рўйхатга олинган.

Докторлик диссертацияси Тошкент давлат иқтисодиёт университетида бажарилган.

Диссертация автореферати уч тилда (ўзбек, рус, инглиз) илмий кенгаш веб-саҳифаси (tdiu.uz) ва «Ziynet» Ахборот-таълим портали (www.ziynet.uz) манзилларига жойлаштирилган.

Илмий маслаҳатчи: Вахабов Алишер Васикович

иқтисодиёт фанлари доктори, профессор

Расмий оппонентлар: Рахимова Дильфуза Нигматовна

иқтисодиёт фанлари доктори, профессор

Абдурахмонов Одилжон Каландарович

иқтисодиёт фанлари доктори

Суюнов Дилмурод Холмуродович

иқтисодиёт фанлари доктори, доцент

**Етакчи ташкилот: Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамаси ҳузуридаги
Прогнозлаштириш ва макроиктисодий
тадқиқотлар институти**

Диссертация ҳимояси Тошкент давлат иқтисодиёт университети ҳузуридаги иқтисод фанлар доктори илмий даражасини олиш учун диссертациялар ҳимояси бўйича 16.07.2013.І.03.01 рақамли илмий кенгашнинг 2016 йил «_____» _____ куни соат _____ даги мажлисида бўлиб ўтади. (Манзил: 100003, Тошкент шаҳри, Ўзбекистон шоҳ кўчаси, 49-уй. Тел.: (99871) 233-64-21; факс: (99871) 233-60-01; e-mail: tdiu@tdiu.uz).

Докторлик диссертацияси билан Тошкент давлат иқтисодиёт университетининг Ахборот ресурс марказида танишиш мумкин (_____ рақами билан рўйхатга олинган). Манзил: 100003, Тошкент шаҳри, Ўзбекистон шоҳ кўчаси, 49-уй. Тел.: (99871) 239-28-27; факс: (998971) 239-28-27; e-mail: tdiu@tdiu.uz.

Диссертация автореферати 2016 йил «_____» _____ куни тарқатилди.
(2016 йил «_____» _____ даги _____ рақамли реестр баённомаси).

Т.Ш. Шодиев

Фан доктори илмий даражасини берувчи
Илмий кенгаш раиси ўринбосари,
и.ф.д., профессор

А.Н. Самадов

Фан доктори илмий даражасини берувчи
Илмий кенгаш илмий котиби,
и.ф.н., доцент

М.А. Махкамova

Фан доктори илмий даражасини берувчи
Илмий кенгаш қошидаги илмий семинар
раиси, и.ф.д., профессор

КИРИШ (докторлик диссертацияси аннотацияси)

Диссертация мавзусининг долзарблиги ва зарурати. Давом этаётган жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози шароитида корхоналарнинг иқтисодий салоҳиятини самарали бошқариш аҳамияти ортиб бормокда. Бирлашган Миллатлар Ташкилоти экспертларининг фикрича, бугунги кунда, хусусан, «инвестициялар стагнацияси ва унумдорлик ўсиши секинлашиши, иқтисодиётнинг молиявий сектори билан реал сектори ўртасидаги ортиб бораётган узилиш»¹ дунё иқтисодиётлари ўсишини секинлаштирувчи омиллар бўлмокда.

Шу туфайли мамлакатимизда олиб борилаётган, юқори ўсиш суръатларини сақлаб қолишга қаратилган иқтисодиётдаги тизимли ислохотлар ва чуқур таркибий ўзгаришлар, шу жумладан, «тўғридан-тўғри хорижий инвестицияларни кенг жалб этиш, акциядорлик жамиятлари фаолиятининг самарадорлигини тубдан ошириш, бўлажак инвесторлар учун уларнинг очиклиги ва жозибадорлигини таъминлаш, замонавий корпоратив бошқарув услубларини жорий қилиш, корхоналарни стратегик бошқаришда акциядорлар ролини кучайтириш учун қулай шароитлар яратиш»²га

қаратилган. Шу билан бирга, самарали корпоратив бошқарув корхоналарнинг иқтисодий кўрсаткичларига ҳамда уларнинг иқтисодий салоҳиятни ошириш учун зарур бўлган капитални жалб қилиш қобилиятига таъсир қилади. Шу боис корпоратив бошқарув корхоналар, жумладан хорижий инвестицияли корхоналарнинг ривожланишини олдиндан белгилайдиган муҳим талаб ҳисобланади.

Бунда «биз учун асосий вазифа – ишлаб чиқаришни техник ва технологик жиҳатдан узлуксиз янгилаб бориш, доимий равишда ички имконият ва захираларни излаб топиш, иқтисодиётда чуқур таркибий ўзгаришларни амалга ошириш, саноатни модернизация ва диверсификация қилишни изчил давом эттиришдан иборат бўлиши зарур»³.

Буларнинг барчаси хорижий инвестицияли корхоналарнинг барқарор молиявий кўрсаткичларни ҳамда замонавий макроиқтисодий сиёсат контекстида Молиявий ҳисоботлар халқаро стандартларига мувофиқ шаффофликни таъминлашни кўзлаган ҳолда иқтисодий салоҳиятини бошқариш механизмларини такомиллаштиришни тақозо этади. Бунда хорижий инвестицияли корхоналарнинг иқтисодий салоҳиятини бошқаришга адолатли қиймат концепциясига асосланган қийматли ёндашувни қўллаш мақсадга мувофиқ бўлади. Чунки айнан шундай ёндашув асосида уларнинг мазмун ва моҳиятини очиқ бериш, иқтисодий салоҳиятини бошқаришнинг

¹ Бирлаган Миллатлар Ташкилотининг маълумотлари асосида // <http://www.un.org> ² Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2015 йил 24 апрелдаги ПФ-4720-сон «Акциядорлик жамиятларида замонавий корпоратив бошқарув услубларини жорий этиш чора-тадбирлари тўғрисида»ги Фармони. ³ Ўзбекистон Республикаси Президенти Ислоҳ Каримовнинг мамлакатимизни 2015 йилда ижтимоий иқтисодий ривожлантириш якуналари ва 2016 йилга мўлжалланган иқтисодий дастурнинг энг муҳим устувор йўналишларига бағишланган Вазирлар Маҳкамасининг кенгайтирилган мажлисидаги маърузаси // Халқ сўзи, 18.01.2016 й.

мақсади, услубияти ва стратегиясини шакллантириш, мавжуд вазифаларни тизимлилиқ ва копмлекслилиқ нуқтаи назаридан ҳал этиш мумкин бўлади. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2015 йил 24 апрелдаги ПФ-4720-сон «Акциядорлик жамиятларида замонавий корпоратив бошқарув услубларини жорий этиш чора-тадбирлари тўғрисида» Фармони, Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2015 йил 21 декабрдаги ПК-2454-сон «Акциядорлик жамиятларига хорижий инвесторларни жалб қилиш борасидаги қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида» Қарори ва мазкур соҳага тегишли бошқа меъёрий-ҳуқуқий ҳужжатларда белгиланган вазифаларни амалга оширишда мазкур диссертация тадқиқоти муайян даражада хизмат қилади.

Тадқиқотнинг республика фан ва технологиялари ривожланиши нинг устувор йўналишларига боғлиқлиги. Диссертация тадқиқоти республика фан ва технологиялар ривожлантиришининг I. «Демократик ва ҳуқуқий жамиятни маънавий-ахлоқий ва маданий ривожлантириш, инновацион иқтисодиётни шакллантириш» устувор йўналишига мувофиқ бажарилган.

Диссертация мавзуси бўйича хорижий илмий-тадқиқотлар шарҳи.⁴ Компаниялар (шу жумладан, хорижий инвестицияли корхоналар)нинг

иктисодий салоҳиятини бошқариш билан боғлиқ илмий изланишлар жаҳоннинг етакчи илмий марказлари ва олий таълим муассасаларида, жумладан, Harvard University, Marakon Associates, McKinsey & Co., Stern Stewart & Co. (АҚШ), L.E.K. Consulting, Price Waterhouse Coopers (Буюк Британия), Leibniz Institute of Agricultural Development in Transition Economies (Германия), Wageningen University and Reserch Center (Нидерландия), Johannes Kepler University Linz (Австрия), Тамбов давлат техника университети (Россия), Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамаси ҳузуридаги Прогнозлаштириш ва макроиктисодий тадқиқотлар институти, Тошкент давлат иқтисодиёт университетида (Ўзбекистон) олиб борилмоқда.

Корхоналарнинг иқтисодий салоҳиятини бошқаришга оид жаҳонда олиб борилган тадқиқотлар натижасида қатор, жумладан, қуйидаги илмий натижалар олинган: иқтисодий салоҳиятни бошқаришнинг қийматли ёндашувлари ва моделлари ишлаб чиқилган (Harvard Business School, АҚШ);

⁴ – Мазкур қисм қуйидаги манбалар асосида ёритилган: Kaplan R.S., Norton D.P. Alignment: Using the Balanced Scorecard to Create Corporate Synergies. Harvard Business Review Press, 2006. – 320 p.; официальных веб-сайтах научных центров компаний L.E.K. Consulting, Price Waterhouse Coopers, Marakon Associates, McKinsey & Co, Stern Stewart & Co., а также научно-исследовательского проекта Европейской Комиссии COMPETE; Greiling D. Balanced Scorecard Implementation in German Non-profit Organisations // International Journal of Productivity and Performance Management, Vol. 59 (6), 2010. 534-554 pp.; Жариков В., Воеводкин С. Механизм планирования и оценки экономического потенциала промышленного предприятия // Вопросы современной науки и практики. – Москва, 2012 – №4 (42). – С. 193-199; Романов А., Губанова М. ЭП предприятия и его связи с ресурсным и производственным потенциалами // Вопросы современной науки и практики. – Москва, 2010 – №7-9 (30). – С. 223-229; Назаров Ш.Х. Совершенствование методологических основ повышения конкурентоспособности регионов Узбекистана. Автореф. дисс... док. экон. наук. – Т.: ИПМИ, 2016. – 94 с.; Мараимова У.И. Кичик бизнес субъектларининг экспорт салоҳиятини оширишда инновацион маркетинг технологияларидан самарали фойдаланиш йўллари (Андижон вилояти мисолида). Иқт.ф.н. ...дисс. автореф. – Т.: ТДИУ, 2012. – 23 б.; Рахмонов Х.О. Иқтисодиётни эркинлаштириш шароитида кичик бизнес ва хусусий тадбиркорликнинг ижтимоий-иқтисодий ривожланишини эконометрик моделлаштириш (Бухоро вилояти мисолида). Иқт.ф.д. ...дисс. автореф. – Т.: ТДИУ, 2010. – 41 с. ва бошқалар.

6

иктисодий салоҳиятни қийматли бошқарув моделлари ва интеграциялаштирилган кўрсаткичлари яратилган (L.E.K. Consulting, Price Waterhouse Coopers, Marakon Associates, McKinsey & Co, Stern Stewart & Co., Буюк Британия, АҚШ); инновацион салоҳиятга таъсир қилувчи ички омиллар очиб берилган ҳамда Европа Иттифоқининг агросаноат корхоналари мисолида уларнинг таъсири баҳоланган (Wageningen University and Reserch Center, Нидерландия); Германиянинг нотижорат ташкилотлари иқтисодий салоҳиятни бошқарувининг ўзига хос жиҳатлари аниқланган (Johannes Kepler University Linz, Австрия); иқтисодий салоҳиятнинг бошқа салоҳият турлари билан ўзаро алоқаси, иқтисодий салоҳиятни шаклланиши принциплари ва шартлари тавсифлари аниқланган, уни баҳолаш ва фойдаланиш самарадор лиги моделлари ишлаб чиқилган (Тамбов давлат техника университети, Россия); минтақаларнинг иқтисодий салоҳиятидан самарали фойдаланишга индивидуал ва комплекс ёндашувлар очиб берилган (Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамаси ҳузуридаги Прогнозлаштириш ва макроиктисодий тадқиқотлар институти); инновацион маркетинг технология ларини қўллаш

орқали кичик бизнес субъектларининг экспорт салоҳиятини ошириш йўллари аниқланган, уларнинг тадбиркорлик салоҳиятини бошқарувининг эконометрик моделлари берилган (Тошкент давлат иқтисодиёт университети, Ўзбекистон).

Дунёда компанияларнинг иқтисодий салоҳиятни қиймат асосида бошқариш бўйича қатор, жумладан, қуйидаги устувор йўналишларда тадқиқотлар олиб борилмоқда: назорат-ҳуқуқий механизмни; корпоратив бошқарув механизмни; жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози ҳодисаларини инобатга олган ҳолда ҳисоб, ҳисобот ва шаффофликни таъминлаш механизмни; илм-фан ва техника соҳасидаги замонавий тенденциялардан келиб чиқиб инвестицион-инновацион ривожланиш механизмларини такомиллаштириш.

Муаммонинг ўрганилганлик даражаси. Компаниялар, шу жумладан хорижий инвестицияли корхоналар, иқтисодий салоҳиятини бошқариш масалаларига мамлакатимиз ва хорижлик олим ва мутахассисларнинг илмий ишларида катта эътибор қаратилган.

Компаниялар иқтисодий салоҳиятини бошқаришнинг умумий илмий услубий қоидалари Р.С.Каплан, Д.П.Нортон, М.Л.Джорж, Дж.Макси, Д.Роулэндс, М.Прайс, Д.Р.Спитцер каби хорижий ва В.П.Воронин, Б.К.Лисин, М.В.Федоренко, Л.И.Хупавко, Б.А.Чуб каби яқин хориж олимларининг илмий ишларида ўз аксини топган⁵.

⁵ 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

Шунингдек, чет эл олимларининг иқтисодий салоҳиятини компанияларнинг фундаментал ёки бозор қиймати билан боғлиқликда бошқаришга бағишланган тадқиқотлари маълум⁶.

Шу билан бирга, мамлакатимиз олимларининг ҳам тадқиқотлари маълум бўлиб, уларда Ўзбекистонда корхоналар иқтисодий салоҳиятини бошқаришнинг асослари ва айрим жиҳатлари ўрганилган. Хусусан, иқтисодий салоҳиятни бошқаришнинг фундаментал масалалари, кичик бизнес субъектларининг экспорт салоҳиятини ошириш муаммолари, уларнинг тадбиркорлик салоҳиятини баҳолашнинг эконометрик моделлари, шунингдек иқтисодий салоҳиятнинг кадрлар, инвестицион, молиявий ва бошқа алоҳида таркибий қисмларини бошқаришнинг назарий-услубий жиҳатлари Г.Н.Ахунова, Н.К.Юлдашев, Д.Н.Рахимова, А.В.Вахабов, Т.С.Маликов, А.И.Рахимов, Д.Б.Парпиев, У.И.Мараимова, Х.О.Рахмонов, Д.С.Косимова, Н.О.Каюмоваларнинг ишларида кўриб чиқилган, аммо хорижий инвестицияли корхоналарнинг иқтисодий салоҳиятини баҳолаш ва бошқариш

масалалари уларда ўз ечимини топмаган⁷.

Мазкур масала юзасидан олиб борилган тадқиқотлар жаҳон молиявий иқтисодий инқироzi ҳодисалари контекстида юқорида қайд этилган адолатли қиймат концепцияси асосида, хорижий инвестицияли корхоналар мулкдорлари ва менежерлари манфаатлари ўртасида мувозанатни сақлаган ҳолда, иқтисодий салоҳиятини бошқарувининг мавжуд услубий базаси ва механизмларини такомиллаштириш заруратини келтириб чиқаради. Шу муносабат билан концепцияни мазкур диссертация иши доирасида ривожлантириш илмий-амалий қизиқиш уйғотади.

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. Бандурина. – М.: БУКВИЦА,

2001. – 227 с.⁶ Кудина М.В. Формирование стоимости компании: теоретические и методологические аспекты // Диссертация на соискание ученой степени док. экон. наук. – М.: МГУ им. М.В. Ломоносова, 2010. – 394 с.; Ревуцкий Л.Д. Потенциал и стоимость предприятия. – М.: Перспектива, 1997. – 124 с.; Симионов Р.Ю. Стоимостная оценка экономического потенциала строительного предприятия: подходы и методы // Экономический анализ: теория и практика. – Москва, 2007. – № 2. – С. 56-62; Храмова Т.Г. Методология исследования социально-экономического потенциала потребительской кооперации. – Новосибирск, 2002. – 374 с.; Янкевич П.А. Экономический потенциал предприятия и методы оценки // Горный информационно

аналитический бюллетень (научно-технический журнал). – Москва, 2006. – №12. – С. 88-90.⁷ Ахунова Г., Йўлдошев Н. Иқтисодиёт ва менежмент. – Т.: Iqtisod-moliya, 2005. – 174 б.; Йўлдошев Н.К. Стратегик менежмент. – Т.: Иқтисодчи, 2011. – 450 б.; Рахимова Д.Н. Управление процессами трудового потенциала Узбекистана в условиях осуществления радикальных рыночных реформ. Автореф. дисс... док. экон. наук. – Т.: АГОСПРУз, 2000. – 41 с.; Вахабов А.В., Маликов Т.С. Молия. – Т.: Iqtisod-moliya. 2013. – 712 б.; Рахимов А.И. Ўзбекистон темир йўллари компаниясида бошқарув стратегиясини ишлаб чиқиш ва унинг самарадорлиги. Иқт.ф.н. ...дисс. автореф. – Т.: ТДИУ, 2011. – 22 б.; Парпиев Д.Б. Ўзбекистон Республикасида нефт-газ қазиб чиқаришнинг халқаро маркетинг стратегиясини шакллантириш. Иқт.ф.н. ...дисс. автореф. – Т.: ТДИУ, 2010. – 22 б.; Мараимова У.И. Кичик бизнес субъектларининг экспорт салоҳиятини оширишда инновацион маркетинг технологияларидан самарали фойдаланиш йўллари (Анджон вилояти мисолида). Иқт.ф.н. ...дисс. автореф. – Т.: ТДИУ, 2012. – 23 б.; Рахмонов Х.О. Иқтисодиётни эркинлаштириш шароитида кичик бизнес ва хусусий тадбиркорликнинг ижтимоий-иқтисодий ривожланишини эконометрик моделлаштириш (Бухоро вилояти мисолида). Иқт.ф.д. ...дисс. автореф. – Т.: ТДИУ, 2010. – 41 с.; Косимова Д.С. «Ўзбекнефтегаз» МХК ишлаб чиқариш салоҳиятини ривожлантириш ва ундан самарали фойдаланишни бошқариш. Иқт.ф.д. ...дисс. автореф. – Т.: ТДТУ, 2006. – 42 б.; Каюмова Н.О. Ўзбекистонда иқтисодий ривожланишнинг янги сифат босқичи жараёнларини эконометрик тадқиқоти. Иқт.ф.д. ...дисс. автореф. – Т.: ТДИУ, 2012. – 42 б.

8

Диссертация мавзусининг диссертация бажарилаётган олий таълим муассасасининг илмий-тадқиқот ишлари билан боғлиқлиги. Диссертация тадқиқоти Тошкент давлат иқтисодиёт университетининг илмий-тадқиқот ишлари режаси, шунингдек Ф-1-13 «Мулк бозор қийматини унинг нархи билан боғлиқликда баҳолашнинг илмий концепцияси ва моделларини ишлаб чиқиш» (2012-2016) фундаментал тадқиқотлар давлат лойиҳаси доирасида бажарилган.

Тадқиқотнинг мақсади хорижий инвестицияли корхоналарнинг иқтисодий салоҳиятини бошқаришнинг услубий асосларини такомиллаштириш ва комплекс-баланслашган шаффоф бошқарув механизмларини ишлаб чиқишдан иборат.

Тадқиқот вазифалари:

хорижий инвестицияли корхоналар иқтисодий салоҳиятини бошқаришнинг илмий асосларини тадқиқ қилиш ва омилларини тизимлаштириш;

хорижий инвестицияли корхоналар иқтисодий салоҳиятини комплекс баланслашган бошқаришнинг назарий моделини танланганлигини асослаб бериш, ушбу моделни эмпирик таҳлил қилиш услуби ва принципларини ишлаб чиқиш;

Европа Иттифоқи ва Ўзбекистон хорижий инвестицияли корхоналар иқтисодий салоҳиятини қийматли бошқарув моделларини эмпирик апробациядан ўтказиш;

корпоратив ахборот базасининг тузилиши ва мазмунини компаниялар ҳисоботларининг халқаро ва миллий нормаларини таҳлил қилиш, уларни қийматли шаффоф бошқарув механизмини такомиллаштириш бўйича таклиф ва тавсиялар ишлаб чиқиш;

хорижий инвестицияли корхоналар иқтисодий салоҳиятини қийматли шаффоф бошқарувининг комплекс-баланслашган моделини амалга оширишнинг механизмларини ишлаб чиқиш;

хорижий инвестицияли корхоналар иқтисодий салоҳиятини қийматли шаффоф бошқарувининг комплекс-баланслашган моделини амалга оширишнинг истиқболларини аниқлаш.

Тадқиқот объекти бўлиб Европа Иттифоқи ва Ўзбекистон Республикаси хорижий инвестицияли корхоналари ҳисобланади.

Тадқиқот предметини хорижий инвестицияли корхоналар иқтисодий салоҳиятини бошқариш жараёнида юзага келадиган муносабатлар тизими ташкил этади.

Тадқиқот усуллари. Диссертацияда тизимли ёндашув билан бирга бошқаришнинг умумилмий усуллари, қиёсий ва эксперт таҳлил, танлаб тадқиқ қилиш усуллари қўлланилган. Амалий тадқиқотлар ва эмпирик баҳолашлар иқтисодий-математик усуллар ва кўп омилли эконометрик таҳлилларга асосланган. Шунингдек, умумлаштириш, қайта ишлаш, таҳлил, синтез ва прогнозлаштириш усуллари қўлланилган.

9

Тадқиқотнинг илмий янгилиги қуйидагилардан иборат:

хўжалик айланмасидаги мулк салоҳияти, кадрлар салоҳияти ва мулкдорнинг салоҳиятига боғлиқ ҳолда хорижий инвестицияли корхоналарнинг иқтисодий салоҳиятини тизимли тақдим этиш, тадқиқ қилиш ва бошқаришга қийматли ёндашув асослаб берилган;

хорижий инвестицияли корхоналар иқтисодий салоҳиятини шаффоф бошқарувнинг комплекс-баланслашган модели назарий-услубий асослари илк бор ишлаб чиқилган ҳамда иқтисодий салоҳиятни баҳолаш ва эмпирик таҳлил қилиш услублари такомиллаштирилган;

бизнеснинг реал қиймати ва объектив нархига боғлиқ бўлган адолатли қиймат концепциясини қўллаган ҳолда Молиявий ҳисоботнинг халқаро

стандартлари асосида мамлакатимиз хорижий инвестицияли корхоналарнинг шаффофлигини таъминлаш услуби ишлаб чиқилган;

хорижий инвестицияли корхоналар иқтисодий салоҳиятини комплекс баланслашган қийматли бошқарувнинг схемали-математик кўп омилли моделлари ишлаб чиқилган;

хорижий инвестицияли корхоналар иқтисодий салоҳиятини қийматли шаффоф бошқарувнинг комплекс-баланслашган моделини амалга оширишнинг истиқболлари аниқлаган.

Тадқиқотнинг амалий натижаси қуйидагилардан иборат: акциядорлик жамиятларининг ахборот ошкорлигини ошириш бўйича таклифлар ишлаб чиқилди, бу шаффофлик даражаси Молиявий ҳисоботнинг халқаро стандартлари талабларига мос бўлиши ва акциядорлар ҳуқуқлари ҳимояланганлиги даражасини ошириш таъминланишига олиб келди; хорижий инвестицияли корхоналарнинг иқтисодий салоҳиятини қийматли бошқарувнинг комплекс-баланслашган модели татбиқ этилди, бу капиталнинг ўртача ҳисобланган қийматини ўртача 0,5 фоизга камайтириш, эркин пул оқимларини ўртача 8,2 фоизга ва мос равишда иқтисодий салоҳият аналогичисобланган адолатли қийматни ўртача 8,3 фоизга кўпайтириш имконини берди;

Ўзбекистонда хорижий инвестицияли корхоналар ривожланишидаги муаммолар, умумий тенденциялар ва қонуниятлар аниқланди; Европа Комиссиясининг «COMPETE» илмий-тадқиқот лойиҳаси доирасида рақобатбардошлилик омилларини аниқлаштириш орқали компанияларнинг (шу жумладан, хорижий инвестицияли корхоналарнинг) иқтисодий салоҳиятини бошқариш бўйича тавсиялар ишлаб чиқилди. **Тадқиқот натижаларининг ишончлилиги** қўлланилган ёндашув, усуллар ва назарий маълумотларнинг расмий манбалардан олингани, келтирилган таҳлиллар ва тажриба-синов ишлари самарадорлигининг математик-статистика ва эконометрика методлари воситасида асосланганлиги, хулоса, таклиф ва тавсияларнинг амалиётга жорий этилганлиги, олинган натижаларнинг ваколатли тузилмалар томонидан тасдиқланганлиги билан изоҳланади.

Тадқиқот натижаларининг илмий ва амалий аҳамияти. Тадқиқот натижаларининг илмий ва амалий аҳамияти янги услубий ёндашув ишлаб

10

чиқилгани ва қўлланилгани билан боғлиқ бўлиб, бу хорижий инвестицияли корхоналар иқтисодий салоҳиятини қийматли бошқарувнинг эндоген ва экзоген омилларини аниқлаш ва баҳолаш имконини беради, методологик ва методик воситалардан кенг фойдаланган ҳолда, хорижий инвестицияли корхоналар иқтисодий салоҳиятини бошқариш самарадорлигини ошириш бўйича стратегик ва комплекс дастурларни шакллантириш учун асос бўлиб хизмат қилади. Тадқиқот натижаларидан хорижий инвестицияли корхоналарни ва республика иқтисодиётининг реал секторларини ривожлантиришнинг концептуал асослари, усуллари ва моделларини такомиллаштиришда фойдаланиш мумкин.

Тадқиқотнинг амалий аҳамияти шундаки, ишлаб чиқилган хорижий инвестицияли корхоналар иқтисодий салоҳиятини қиймат асосида бошқариш усуллари ва моделлари, уларнинг ривожланишига хос хусусиятлар ва яширин иқтисодий салоҳият захиралари инвестицион ва бошқарув қарорлари қабул қилишнинг стратегик мўлжаллари ва устувор вазифаларини сифатли аниқлаш имконини беради. Хорижий инвестицияли корхоналар иқтисодий салоҳиятини бошқаруви бўйича тизимли чоралар уларнинг адолатли қийматини яратиш ва ўсишини таъминлаш жараёнида менежерлар ва мулкдорлар келишиб иш кўришларини таъминлайди. Хорижий инвестицияли корхоналар иқтисодий салоҳиятини комплекс-баланслашган бошқарувнинг схемали-математик кўп омилли моделлари уларнинг адолатли қийматини баҳолаш сифатини оширади, бу эса иқтисодий салоҳиятни сифатлироқ прогнозлаштириш ва хорижий инвестицияли корхоналар ва мамлакат иқтисодиёти соҳалари ривожланиши динамикаси тўғрисида тўлиқ тасаввурга эга бўлиш имконини беради. Бунда давлат инвестицион сиёсати контекстида хорижий инвестицияли корхоналар иқтисодий салоҳиятини қийматли бошқарувнинг комплекс-баланслашган моделидан кўриладиган эҳтимолий самаралар сценарийли прогнози акциядорлик жамияти шаклидаги мамлакатимиз хорижий инвестицияли корхоналари ўрта муддатли келажакда Европа Иттифоқи хорижий инвестицияли корхоналарининг ўртacha кўрсаткичларига эришиши мумкинлигини кўрсатди.

Тадқиқот натижаларининг жорий қилиниши. Хорижий инвестицияли корхоналар иқтисодий салоҳиятини бошқариш механизмларини такомиллаштириш юзасидан ишлаб чиқилган услубий ва амалий таклифлар асосида:

акциядорлик жамиятларининг инвесторлар учун очик бўлган корпоратив ахборот базасининг тузилиши ва мазмунини такомиллаштириш борасидаги илмий натижалар Ўзбекистон Республикасининг 2015 йил 30 декабрдаги ЎРҚ-396-сон «Акциядорлик жамиятлари ва акциядорларнинг ҳуқуқларини ҳимоя қилиш тўғрисида»ги Қонунида, шунингдек Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2015 йил 24 апрелдаги ПФ-4720-сон «Акциядорлик жамиятларида замонавий корпоратив бошқарув услубларини жорий этиш чора-тадбирлари тўғрисида»ги Фармонида қўлланилган (Ўзбекистон Республикасининг хусусийлаштириш, монополиядан чиқариш ва рақобатни ривожлантириш давлат қўмитасининг 2016 йил 6 майдаги 2647/0209-сон

11

маълумотномаси). Ушбу таклифлар акциядорлик жамиятларининг ахборот ошқорлиги ва акциядорларнинг ҳуқуқларини ҳимояланганлик даражасининг ошиши ҳамда акциядорлик жамиятларининг хорижий инвесторлар учун инвестицион жозибадорлигининг ошишига олиб келди;

Компаниялар (шу жумладан, хорижий инвестицияли корхоналар) капитал тузилмасини бошқариш детерминантларига тааллуқли таклифлардан Европа Комиссиясининг Еттинчи таркибий Дастури доирасидаги 312029-сон грант келишуви бўйича амалга оширилган илмий-тадқиқот лойиҳасида

фойдаланилган (Вагенинген университети ва тадқиқот марказининг (Нидерландия) 2015 йил 29 октябрдаги 09098104-сон далолатномаси). Ушбу натижалар компаниялар (шу жумладан, хорижий инвестицияли корхоналар)нинг рақобатбардошлигини белгиловчи омиллар аниқланиши ва уларнинг иқтисодий салоҳиятини бошқариш бўйича тавсиялар ишлаб чиқилишини таъминлади;

хорижий инвестицияли корхоналар иқтисодий салоҳиятини бошқариш механизмларини такомиллаштириш бўйича ишланмалар «Узэлтехсаноат» АКнинг компаниялари амалий фаолиятига жорий қилинди («Узэлтехсаноат» АКнинг 2016 йил 24 майдаги 04-771-сон маълумотномаси), жумладан:

хорижий инвестицияли корхоналар иқтисодий салоҳиятини қийматли бошқаришнинг комплекс-баланслашган моделини қўллаш хусусидаги таклифлар 2015 йилнинг иккинчи ярим йиллиги натижаларига кўра активлар ва пассивларни бошқариш самарадорлиги ошишига олиб келди. Бу эса компаниялар (шу жумладан, хорижий инвестицияли корхоналар) капиталининг ўртача ҳисобланган қийматини ўртача 0,5 фоизга камайтириш, эркин пул оқимларини ўртача 8,2 фоизга ва мос равишда иқтисодий салоҳият эквиваленти ҳисобланган адолатли қийматни ўртача 8,3 фоизга кўпайтириш имконини берди;

хорижий инвестицияли корхоналар иқтисодий салоҳиятини тизимли тақдим этиш, тадқиқ қилиш ва бошқаришга қийматли ёндашув хусусидаги илмий натижалар бошқарув ва инвестицион қарорларни қабул қилишда реал активлар бўйича «пуфак»ни ўз вақтида аниқлаш ва олдини олишда фойдаланилмоқда;

ишлаб чиқилган хорижий инвестицияли корхоналар иқтисодий салоҳиятини қийматли бошқарувнинг омилларини эмпирик таҳлил қилиш услуби ва модели уларнинг ривожланишида мавжуд муаммолар, умумий тенденциялар ва қонуниятларни 80 фоизгача аниқликда билиш имконини берди.

Тадқиқот натижаларининг апробацияси. Тадқиқот натижалари 11 та илмий-амалий анжуманларда, жумладан, «Трансформация экономических отношений в условиях преодоления последствий глобального финансово-экономического кризиса» (Москва, Россия, 2009); Двадцать четвертые Международные Плехановские чтения (Москва, Россия, 2011); «Investment Opportunities and Problems met during transition period to market economy in Central Asia Countries» (Коня, Туркия, 2013), шунингдек III ва IV Ўзбекистон ёш иқтисодчи-олимлари ва VII Иқтисодчилар форумларида (Тошкент, 2014-12

2015) маъруза кўринишида баён этилган ҳамда апробациядан ўтказилган.

Тадқиқот натижаларининг эълон қилиниши. Диссертация мавзуси бўйича жами 29 та илмий иш чоп этилган, шулардан, 2 та монография, Ўзбекистон Республикаси Олий аттестация комиссиясининг докторлик диссертациялар асосий натижаларини чоп этиш тавсия этилган илмий нашрларда 14 та илмий мақола, жумладан, 9 таси республика ва 5 таси хорижий журналларда нашр

этилган.

Диссертациянинг тузилиши ва ҳажми. Диссертация таркиби кириш, бешта боб, хулоса, фойдаланилган адабиётлар рўйхати ва иловалардан иборат. Диссертациянинг ҳажми 208 бетни ташкил этади.

ДИССЕРТАЦИЯНИНГ АСОСИЙ МАЗМУНИ

Кириш қисмида ўтказилган тадқиқотларнинг долзарблиги ва зарурати асосланган, тадқиқотнинг мақсади, вазифалар, объекти ва предмети тавсифланган, республика фан ва технологияларни ривожланишининг устувор йўналишларига мослиги кўрсатилган ҳамда тадқиқотнинг илмий янгилиги, амалий натижалари баён қилинган, олинган натижаларнинг илмий ва амалий аҳамияти очиқ берилган, тадқиқот натижаларини амалиётга жорий этиш, нашр қилинган ишлар ва тузилиши бўйича маълумотлар келтирилган.

Диссертациянинг **«Хорижий инвестицияли корхоналарнинг иқтисодий салоҳиятини бошқаришнинг назарий асослари»** деб номланган биринчи бобида хорижий инвестицияли корхоналар (ХИК)нинг иқтисодий салоҳияти (ИС)ни бошқариш объекти ва қиймат яратиш манбаи сифатида моҳияти ва мазмунини очиқ беришга, ХИК ИСни бошқарувида қийматли ёндашув танланиши зарурати ва сабабларини асослаб беришга, ХИК ИСни оширишга йўналтирилган қийматли бошқарув омилларини тизимлаштиришга бағишланган.

Муаллиф дунё иқтисодий фани ва амалиётининг терминологик аппарати, назарий ва фактологик базасидан келиб чиқиб, Ўзбекистон шароитида ХИК деганда, устав жамғармасининг бир қисми ҳам резидентлар, ҳам норезидентлар томонидан киритилган, ҳам жисмоний, ҳам юридик шахсларга тегишли бўлган эркин айирбошланадиган валютадан ташкил топган, ҳар қандай ташкилий-ҳуқуқий шаклда ташкил этилган хўжалик юритувчи субъект сифатида қабул қилиш жоиз, деб ҳисоблайди. Чунки, бундай таърифнинг муомалага киритилиши инвесторлар қаторини кенгайтиради ва уларнинг маҳаллий ХИКнинг устав жамғармаларига эркин айирбошланадиган валютадаги молиявий инвестициялари ҳажмини кўпайтиради, бу эса ХИК ИС ошишига олиб келади.

Корхоналарга эгалик ҳуқуқи белгиланиши, хусусий мулк ва бизнес тизими шаклланиши муносабати билан ХИКни бошқарув ва инвестициялар объекти сифатида эътироф этиш бошлангани аниқланган. Шу тариқа, ХИКнинг хусусияти, уларнинг қиймати, нархи ва қимматлиги борасидаги тушунча ва концепциялар шаклланди. Уларга мувофиқ, замонавий бозор шароитида ХИК бу кўп қиррали субстанция бўлиб, иқтисодий мазмун ва

13

салоҳиятга, юридик тузилишга, алоқа ва техник-технологик таъминотга, меҳнат ресурсларига, маданият ва бозорга эга.

Ю. Брехова ва А. Курбановалар⁸, бир қанча олимлар фикрларини жамлаган ҳолда ИСни аниқлашнинг икки ёнлашувини илгари суришган:

ресурсли ва натижавий. Ресурсли ёндашувга кўра ИСга мавжуд ресурслар ва захиралар комбинацияси сифатида қаралади. Бунда ИСни баҳолаш алоҳида олинган ресурслар ҳажмини сифат ва сон жиҳатдан аниқлашни назарда тутати. Бироқ, бу ёндашув орқали жами ИСни аниқлаш бирмунча муаммоли. Шу билан бирга, ушбу ёндашувга мойил олимлар ИСни «хўжалик субъектининг умумий ресурслари», «асосий ишлаб чиқариш қувватлари»; «субъектнинг мавжуд ресурслари жамланмаси ва молиявий ва хўжалик фаолияти учун ишлатиш имкониятлари» деб таърифлашади.

Натижавий ёндашувда эса ИСга «корхонанинг рақобатбардошликка эришиш учун моддий ва номоддий активларни яратиш, сақлаш, ривожлантириш ва инсон ресурсларидан ва бизнес муҳит имкониятларидан фаол фойдаланиш қобилияти»; «корхонанинг ривожланиш, ижтимоий эҳтиёжларни қондириш учун ресурсларни қайта ишлаш қобилияти»; «жорий давр учун компания қуввати ёки унинг ишлаб чиқариш хўжалик фаолиятини амалга ошириш, ишлаб чиқаришнинг ривожлашини таъминлаш, бошқа мақсадларни амалга ошириш қобилияти» каби таърифлар берилади.

Муаллифнинг фикрича, корпоратив бошқарув нуқтаи назаридан ХИК мулкӣ мажмуа бўлиб, у мулкдорнинг ва ходимларнинг мулки (билим, тажриба, иқтидор, қобилиятлар ва ҳ.к.), шунингдек, хўжалик айланмасидаги (моддий ва номоддий) мулкдан иборат. Ҳар бир мулк тури ўз салоҳиятига эгадир. Бунда ХИКда ишлаб чиқариш ва қайта ишлаб чиқариш жараёнига жалб этилган мулк салоҳияти, ходимлар салоҳияти ва ХИК мулкдорининг салоҳияти жамламаси ХИКнинг ИСни ташкил этади. Шундай қилиб, ХИК ИСни қуйидаги функция орқали ифодалаш мумкин (1):

$$!"! = \$("&", "(" , ")") (1)$$

бу ерда: ЕРЕ – ХИК ИС; РrР – ХИКнинг мулкӣ салоҳияти (яъни, хўжалик айланмасидаги моддий ва номоддий мулк салоҳияти); РeР – ХИКнинг ходимлари (яъни, бошқарув ходимлари ва хизматчилар) салоҳияти; ОР – ХИК мулкдорларининг салоҳияти.

Қиймат, нарх ва қимматлик категориялари ХИКнинг муҳим тавсифлари экани, мулк эгалари ва ходимларни шу категорияларни доимо баҳолашга, берилган баҳо асосида эса ИСни бошқаришга қаратилган қарорлар қабул қилишга, сўнг бозор шароитида беқарорлиги билан ажралиб турадиган, турли омиллар ва рисклар таъсирига учрайдиган ижтимоий-иқтисодий ахборот ҳуқуқӣ муносабатларга киришиш учун асосий сабаб экани муаллиф томонидан асослаб берилган.

Шунинг учун ҳам ХИК ИСни бошқаришга қийматли ёндашув замонавий

⁸ Brehova J., Kurbanova A. The Economic Potential of the Company: Approaches to the Definition and Methodology for Assessing // European Journal of Applied Sciences. Vol. 5 No 6: 2013. pp. 166-171.

менежментда энг кенг тарқалган. Бинобарин, ХИК ИС уларнинг жамланиб келган иқтисодӣ имкониялари салоҳиятининг қиймати орқали ифодаланиши мумкин бўлиб, ушбу салоҳиятни амалга ошириш эса ХИКнинг реал

иқтисодий қудратига эришиш билан баробардир.

Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози ҳодисалари ва хулосаларини инобатга олиб ҳамда корпоратив бошқарувнинг классик моделлари таҳлилидан келиб чиқиб, муаллифнинг фикрича, ХИК ИСнинг интеграциялаштирилган эквивалент кўрсаткичи бўлиб уларнинг адолатли қиймати бўлиши лозим. Чунки ушбу кўрсаткич ХИК ўтган давр маълумотларига асосланиб, амалга оширилган ва ошиши мумкин бўлган имкониятларни ҳисобга олади ва ХИК мулкдорлари ва менежменти манфаатларининг энг яхши мувозанатини таъминлайди.

Молиявий ҳисоботнинг халқаро стандартлари (МҲҲС) ва Қийматни баҳолаш халқаро стандартлари, шунингдек Ўзбекистоннинг Мулкни баҳолаш миллий стандартларида қўлланиладиган адолатли қиймат тушунчаси борасидаги терминологик номувофиқликлар муаллиф томонидан аниқланган ва тузатилган. Бинобарин, адолатли қиймат бир-бирига эквивалент бўлган ХИКнинг реал қиймати ва ХИК акцияларининг объектив нархига мос келадиган қиймат деб ҳисобланиши лозим.

ХИК ИСни баҳолашда қуйидаги қоидаларни инобатга олиш лозим: ХИК ИСни баҳолаш учун адолатли қийматдан фойдаланилади. Бунда мулкдорнинг салоҳиятини устав жамғармасига киритилган капитали (улуши)нинг реал қиймати ва унга тегишли акцияларнинг объектив нархидан ташкил топган мулкдор капиталининг адолатли қиймат кўрсаткичи орқали баҳолаш мумкин. Мулккий салоҳият ХИК активлари ва пассивларининг адолатли қиймати ёрдамида баҳоланади. Ходимлар салоҳияти миқдор жиҳатдан улар меҳнат шартномаси бўйича бажарадиган меҳнатга тўланадиган ҳақ билан ифодаланиб, бу меҳнатнинг сотилиши натижаси ХИК фойдаси миқдорида ва пировардида ХИК адолатли қийматида ўз аксини топади. Мулкдор ва ходимларнинг салоҳиятлари ХИК мулккий салоҳиятининг адолатли қиймати яратилиш ҳажми ва ўсиши (камайтилиши)ни белгилайди, бу ХИК ИС ошиши (камайтилиши)га олиб келади. ХИК ИС ошиши (камайтилиши) ХИКнинг жорий ва олдинги адолатли қиймати ўртасидаги фарқни ҳисоблаб чиқиш йўли билан аниқланади. Шундай қилиб, ХИК адолатли қийматини бошқариш ХИК ИСни бошқаришга эквивалент бўлиши мумкин.

ХИК ИСни ошириш мақсади контекстида муаллиф томонидан капитал тузилмасини бошқариш услубиятининг ўзига хос жиҳатлари очиқ берилган, дунёнинг етакчи консалтинг компаниялари томонидан тадбиркорлик субъектларига тадбиқ этиш учун тавсия этилган қиймат яратилишга қаратилган бошқарувнинг аҳамиятли кўрсаткичлари ўрганилган.

Тадқиқотда муаллиф томонидан бошқарув омилларининг самарали матрицасини ишлаб чиқишни тақозо этувчи ИСни қийматли бошқарув омиллари тизимлаштирилган.

Мамлакатимиз ХИКнинг амалий бошқарув фаолиятида ИСни бошқаришнинг комплекс-баланслашган моделининг қўлланилиши:

шаффофлик таъминланиши механизми; активлар қийматини бошқариш

моделини амалга ошириш механизми; пассивлар қийматини бошқариш моделини амалга ошириш механизми; ИСни комплекс-баланслашган шаффоф бошқариш моделини амалга ошириш механизмини амалга оширилишини тақозо этади.

Диссертациянинг «Хорижий инвестицияли корхоналарнинг иқтисодий салоҳиятини комплекс қийматли бошқаришнинг услубий асослари» номли иккинчи бобида ИСни комплекс бошқариш тизими, ИСни бошқариш жараёнида ХИК адолатли қийматини баҳолаш методикаси ва ХИКни қийматли бошқарув омилларини эконометрик таҳлил қилиш усули тақдим этилган.

Муаллиф томонидан ХИК ИСни бошқариш сиёсатини қуйидаги функция орқали ифодалаш мумкин:

$$Y = f(X_1, X_2, X_3, X_4, X_5, X_6, X_7, X_8, X_9, X_{10}, X_{11}, X_{12}, X_{13}, X_{14}, X_{15}, X_{16}, X_{17}, X_{18}, X_{19}, X_{20}, X_{21}, X_{22}, X_{23}, X_{24}, X_{25}, X_{26}, X_{27}, X_{28}, X_{29}, X_{30}, X_{31}, X_{32}, X_{33}, X_{34}, X_{35}, X_{36}, X_{37}, X_{38}, X_{39}, X_{40}, X_{41}, X_{42}, X_{43}, X_{44}, X_{45}, X_{46}, X_{47}, X_{48}, X_{49}, X_{50}, X_{51}, X_{52}, X_{53}, X_{54}, X_{55}, X_{56}, X_{57}, X_{58}, X_{59}, X_{60}, X_{61}, X_{62}, X_{63}, X_{64}, X_{65}, X_{66}, X_{67}, X_{68}, X_{69}, X_{70}, X_{71}, X_{72}, X_{73}, X_{74}, X_{75}, X_{76}, X_{77}, X_{78}, X_{79}, X_{80}, X_{81}, X_{82}, X_{83}, X_{84}, X_{85}, X_{86}, X_{87}, X_{88}, X_{89}, X_{90}, X_{91}, X_{92}, X_{93}, X_{94}, X_{95}, X_{96}, X_{97}, X_{98}, X_{99}, X_{100}) \quad (2)$$

бу ерда: ЕРМР – ХИК ИСни бошқариш сиёсати; РІ – ўз инвестицияларини бошқариш сиёсати; РD – дебиторлик (шу жумладан деривативлар воситалигидаги) қарзларни бошқариш сиёсати; РW – айланма (ишчи) капитални бошқариш сиёсати; РF – асосий фондларни бошқариш сиёсати; РN – номоддий активларни бошқариш сиёсати; РA – хусусий капитал тузилмасини бошқариш сиёсати; РE – компаниянинг қимматли қоғозлари эмиссияларини бошқариш сиёсати; РS – қимматли қоғозлар бўйича тўловларнинг фоизларини бошқариш сиёсати; РK – кредиторлик қарзларни бошқариш сиёсати.

Бунда (2) функциянинг биринчи бешта омили ХИКларнинг активларни бошқариш сиёсати (АМР)га, кейинги тўртта омил эса пассивларни бошқариш сиёсати (ЛЕМР)га таъсир кўрсатади.

(2) функцияни умумлаштирилиган математик модель сифатида қаралса, мазкур функциянинг ҳар бир элементининг ҳосиласи ХИК адолатли қийматининг АМР ва ЛЕМР бўйича тегишли қўшимча ўсиши (пасайиши)ни ифодалайди. Математик шаклда буни қуйидаги икки (3) ва (4) формула кўринишида ифодалаш мумкин:

$$\begin{aligned} Y &= f(X_1, X_2, X_3, X_4, X_5, X_6, X_7, X_8, X_9, X_{10}, X_{11}, X_{12}, X_{13}, X_{14}, X_{15}, X_{16}, X_{17}, X_{18}, X_{19}, X_{20}, X_{21}, X_{22}, X_{23}, X_{24}, X_{25}, X_{26}, X_{27}, X_{28}, X_{29}, X_{30}, X_{31}, X_{32}, X_{33}, X_{34}, X_{35}, X_{36}, X_{37}, X_{38}, X_{39}, X_{40}, X_{41}, X_{42}, X_{43}, X_{44}, X_{45}, X_{46}, X_{47}, X_{48}, X_{49}, X_{50}, X_{51}, X_{52}, X_{53}, X_{54}, X_{55}, X_{56}, X_{57}, X_{58}, X_{59}, X_{60}, X_{61}, X_{62}, X_{63}, X_{64}, X_{65}, X_{66}, X_{67}, X_{68}, X_{69}, X_{70}, X_{71}, X_{72}, X_{73}, X_{74}, X_{75}, X_{76}, X_{77}, X_{78}, X_{79}, X_{80}, X_{81}, X_{82}, X_{83}, X_{84}, X_{85}, X_{86}, X_{87}, X_{88}, X_{89}, X_{90}, X_{91}, X_{92}, X_{93}, X_{94}, X_{95}, X_{96}, X_{97}, X_{98}, X_{99}, X_{100}) \\ \Delta Y &= \Delta f(X_1, X_2, X_3, X_4, X_5, X_6, X_7, X_8, X_9, X_{10}, X_{11}, X_{12}, X_{13}, X_{14}, X_{15}, X_{16}, X_{17}, X_{18}, X_{19}, X_{20}, X_{21}, X_{22}, X_{23}, X_{24}, X_{25}, X_{26}, X_{27}, X_{28}, X_{29}, X_{30}, X_{31}, X_{32}, X_{33}, X_{34}, X_{35}, X_{36}, X_{37}, X_{38}, X_{39}, X_{40}, X_{41}, X_{42}, X_{43}, X_{44}, X_{45}, X_{46}, X_{47}, X_{48}, X_{49}, X_{50}, X_{51}, X_{52}, X_{53}, X_{54}, X_{55}, X_{56}, X_{57}, X_{58}, X_{59}, X_{60}, X_{61}, X_{62}, X_{63}, X_{64}, X_{65}, X_{66}, X_{67}, X_{68}, X_{69}, X_{70}, X_{71}, X_{72}, X_{73}, X_{74}, X_{75}, X_{76}, X_{77}, X_{78}, X_{79}, X_{80}, X_{81}, X_{82}, X_{83}, X_{84}, X_{85}, X_{86}, X_{87}, X_{88}, X_{89}, X_{90}, X_{91}, X_{92}, X_{93}, X_{94}, X_{95}, X_{96}, X_{97}, X_{98}, X_{99}, X_{100}) \\ \Delta Y &= \Delta f(X_1, X_2, X_3, X_4, X_5, X_6, X_7, X_8, X_9, X_{10}, X_{11}, X_{12}, X_{13}, X_{14}, X_{15}, X_{16}, X_{17}, X_{18}, X_{19}, X_{20}, X_{21}, X_{22}, X_{23}, X_{24}, X_{25}, X_{26}, X_{27}, X_{28}, X_{29}, X_{30}, X_{31}, X_{32}, X_{33}, X_{34}, X_{35}, X_{36}, X_{37}, X_{38}, X_{39}, X_{40}, X_{41}, X_{42}, X_{43}, X_{44}, X_{45}, X_{46}, X_{47}, X_{48}, X_{49}, X_{50}, X_{51}, X_{52}, X_{53}, X_{54}, X_{55}, X_{56}, X_{57}, X_{58}, X_{59}, X_{60}, X_{61}, X_{62}, X_{63}, X_{64}, X_{65}, X_{66}, X_{67}, X_{68}, X_{69}, X_{70}, X_{71}, X_{72}, X_{73}, X_{74}, X_{75}, X_{76}, X_{77}, X_{78}, X_{79}, X_{80}, X_{81}, X_{82}, X_{83}, X_{84}, X_{85}, X_{86}, X_{87}, X_{88}, X_{89}, X_{90}, X_{91}, X_{92}, X_{93}, X_{94}, X_{95}, X_{96}, X_{97}, X_{98}, X_{99}, X_{100}) \\ \Delta Y &= \Delta f(X_1, X_2, X_3, X_4, X_5, X_6, X_7, X_8, X_9, X_{10}, X_{11}, X_{12}, X_{13}, X_{14}, X_{15}, X_{16}, X_{17}, X_{18}, X_{19}, X_{20}, X_{21}, X_{22}, X_{23}, X_{24}, X_{25}, X_{26}, X_{27}, X_{28}, X_{29}, X_{30}, X_{31}, X_{32}, X_{33}, X_{34}, X_{35}, X_{36}, X_{37}, X_{38}, X_{39}, X_{40}, X_{41}, X_{42}, X_{43}, X_{44}, X_{45}, X_{46}, X_{47}, X_{48}, X_{49}, X_{50}, X_{51}, X_{52}, X_{53}, X_{54}, X_{55}, X_{56}, X_{57}, X_{58}, X_{59}, X_{60}, X_{61}, X_{62}, X_{63}, X_{64}, X_{65}, X_{66}, X_{67}, X_{68}, X_{69}, X_{70}, X_{71}, X_{72}, X_{73}, X_{74}, X_{75}, X_{76}, X_{77}, X_{78}, X_{79}, X_{80}, X_{81}, X_{82}, X_{83}, X_{84}, X_{85}, X_{86}, X_{87}, X_{88}, X_{89}, X_{90}, X_{91}, X_{92}, X_{93}, X_{94}, X_{95}, X_{96}, X_{97}, X_{98}, X_{99}, X_{100}) \end{aligned}$$

$$\Delta^0 \times^0$$

$$\Delta^1 \times^1 + \Delta^7 + "$$

$$\Delta^! \times^! + \Delta^7 + "$$

$$\Delta^2 \times^2 + \Delta^7 + "$$

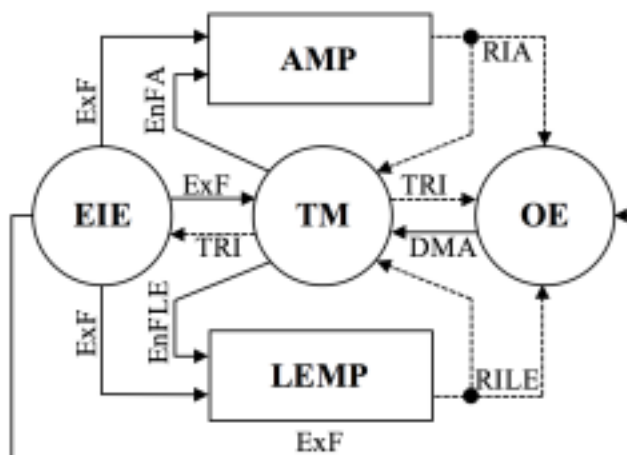
$$\Delta^3 \times^3 \quad (4)$$

Шу билан бирга, мазкур икки формула бўйича натижавий ўсишнинг миқдор кўрсаткичлари бир-бирига эквивалентлигини таъкидлаш жоиз. Демак, қуйидаги (5) ифода ўринли бўлади:

16

$$\Delta^! + " = $(\Delta^1 + ", \Delta^7 + ") \quad (5)$$

Методология нуқтаи назаридан ХИК ИСни бошқариш 1-расмда келтирилган модель ёрдамида амалга оширилиши мумкин.



1-расм. Хорижий инвестицияли корхоналар иқтисодий салоҳиятини комплекс-баланслашган шаффоф бошқаришнинг назарий модели⁹

Бу расмда AMP ва LEMP элементлари очизиклик ва кучли қайта боғлиқлик шароитида ўзаро таъсирлашадиган ХИКнинг бошқариладиган мураккаб тизим сифатидаги хусусиятлари кўрсатилган. Унинг хусусиятлари ва қонуниятларини тизим агрегациясининг турли даражаларида тизимли таҳлил қилиш ва прогнозлаштириш имконини беради.

ХИК ИСни ошириш мақсадида адолатли қийматни бошқаришнинг комплекс-баланслашган модели (1-расмга қаранг) ҳам назарий, ҳам услубий жиҳатдан янги бўлиб, у эквивалентлик¹⁰ принципига таянади. У иккита тенг қийматли схемадан иборат бўлиб, бу схемаларнинг ҳар бири бошқарувни ташкил этишнинг классик принципларига асосланади.

1-расмда ТМ ташқи ExF-каналлар бўйича AMP ва LEMPга ўтказиладиган салбий омиллар таъсирни компенсация қилиш учун RIA ва RILE натижаларини тўғриловчи ички омил ҳисобланадиган тегишли EnFA ва EnFLE каналлар орқали таъсир қилади. Бунда ExF-каналлар бўйлаб EIEдан чиқувчи ташқи омилларнинг AMP, LEMP, ТМ ва OEга ижобий ва салбий бўлувчи барабар таъсири остида AMP ва LEMP натижалари OEга RIA ва RILE каналлар бўйлаб киради. Ўз навбатида, OEда шаклланган натижа DMA канали

⁹ Расм муаллиф томонидан ишлаб чиқилган. 2-расмда: EIE – ташқи институтционал муҳит; ТМ – ХИКнинг ижро бошқаруви; OE – ХИК эгалари; ExF – AMP, LEMP, ТМ ва OEларга таъсир этувчи ташқи омиллар; RIA – AMPни амалга ошириш натижасида (тегишли кўрсаткичлар орқали) олинadиган ахборот; RILE – LEMPни амалга ошириш натижасида (тегишли кўрсаткичлар орқали) олинadиган ахборот; TRI – умумий натижавий маълумот; DMA – OEнинг мониторинг ва аудит асосида қабул қилинган қарорлари; EnF – RIA, RILE ва DMA

таъсири натижасида ТМ томонидан ишлаб чиқиладиган бошқарувнинг ички омиллари. ¹⁰ AMP ва LEMPнинг эквивалентлиги деганда, AMPнинг LEMPдаги ўзгаришларга айнан мос тарзда жавоб бериш қобилиятини кўзда тутамиз. Бир вақтнинг ўзида – LEMPнинг AMPнинг тенденцияларига айнан мос тарзда жавоб бериш ҳамда мазкур ўзгаришларга мослашиш қобилияти бўлиб, AMP динамикаси унга таъсир кўрсатувчи омилларга боғлиқ равишда вақт оралиғида ўзгаради. Шу тариқа, ТМ орқали AMP ва LEMP ўртасида мувозанатлашган боғлиқлик ҳолати, яъни уларнинг эквивалентлиги ҳолати юзага келади.

17

бўйлаб ТМга ички регулятив омил сифатида таъсир кўрсатади. Мос равишда ТМда OE ва EIEлардан олинган натижалар умумлаштирилиши асосида яна OE ва EIEга TRI каналлари орқали юборилиш негизида бошқаришнинг зарурий шаффофлиги таъминланади. Шундай қилиб, ушбу модель ўзаро боғланган EIE ва OE ҳамда ТМ орқали бошқарилувчи AMP ва LEMPлардан иборат бўлган ташқи ва ички омиллар таъсирига мослашувчан мураккаб регулятив тизим ҳисобланади.

ХИК ИСнинг интеграциялаштирилган кўрсаткичи ҳисобланадиган ва компания акцияларининг реал қиймати ва объектив нархига боғлиқ бўлган ХИК адолатли қийматини баҳолаш усули ишлаб чиқилган. ХИК реал қийматини ҳисоблаб чиқишда эркин пул оқимини капиталнинг ўртача ҳисобланган қийматига дисконтлаш усули қўлланилади. Айтиш лозимки, реал қиймат бозорда шаклланаётган нархларда кузатиладиган реал активлар бўйича «пуфак» феноменини истисно этиши лозим.

ХИК акциялари бозор нархининг аналогини бўлган ХИК бозор капиталлашуви эса фонд бозорида котировкада бўлган, жойлаштирилган акциялар умумий қиймати сифатида белгиланади. Шу тариқа, инвесторларнинг корхона фаолияти билан боғлиқ умидлари ҳам автоматик равишда ХИК бозор капиталлашувига киритилган.

Муаллиф ХИК адолатли қиймат коэффициенти қуйидаги формула бўйича ҳисобланишини тавсия қилди (6):

$$89: = +;$$

:9 (6)

бу ерда: JVR – адолатли қиймат коэффициенти; MC – ХИКнинг бозор капиталлашуви; RV – ХИКнинг реал қийматидир. Адолатли қиймат

коэффициентининг 0,414 дан 2,414 гача бўлган критик қиймати оралиғида жойлашган қийматлари адолатли қийматни англатади. Ушбу коэффициент 1 га тенг бўлиши энг мақбул ҳисобланади. Адолатли қиймат коэффициенти 0,414 билан 1 оралиғидаги миқдорларга тенг бўлганда, қиймат қиммати, 1 билан 2,414 оралиғида бўлса эса, нархнинг қиммати бўлади. Ушбу интерваллар чегарасидан чиққан қийматнинг қимматлиги бўлмайди.

Муаллиф томонидан ХИК қиймат асосида бошқариш омилларини эконометрик таҳлил қилиш усули таклиф этилган бўлиб, шу туфайли ХИК ИС бошқариш тизимининг танланган эталон (амалдагига нисбатан анча мукамалроқ) моделини татбиқ этиш бўйича тавсиялар ишлаб чиқиш мумкин бўлади. Бу модель объект жорий ҳолатдан янги, олдинга қўйилган мақсадга мос келадиган ҳолатга ўтишини таъминлайди. Мазкур методика моделларни умумий маълумотлар бўйича энг кичик квадратлар усули (Pooled OLS), шунингдек қатъий белгиланган (доимий) эффектлар (Fixed Effects) ҳамда тасодифий эффектлар (Random Effects) асосида тест синовидан ўтказишни ҳам ўз ичига олади. Бунда қатъий белгиланган эффектлар ва тасодифий эффектлар моделларини тестдан ўтказиш натижаларини солиштириш ва уларнинг

18

моҳиятини аниқлаш Хаусман тести¹¹, тасодифий эффектлар ва умумий маълумотлар бўйича моделларни тестдан ўтказиш ва моҳиятини аниқлаш Бреуш-Пеган тести¹² асосида амалга оширилади. Мазкур методика ХИК ИСни бошқаришнинг комплекс-баланслашган моделини эмпирик апробация қилиш (тестдан ўтказиш) асосини ташкил қилади. Ушбу модель ХИК активлар адолатли қийматини бошқариш моделини ва пассивлар адолатли қийматини бошқариш моделлари (шу жумладан, капитал тузилмасини бошқариш модели)ни ўз ичига олади.

«Европа Иттифоқи хорижий инвестицияли корхоналари мисолида иқтисодий салоҳиятини бошқариш моделининг эмпирик апробацияси» номли учинчи бобда Европа Иттифоқининг 7 мамлакати корхоналари ичидан танлаб олинган 180 та ишлаб чиқариш ХИКида ИСни бошқаришнинг комплекс-баланслашган модели эмпирик апробацияси амалга оширилган.

Хорижий мамлакатларда ХИК муваффақиятли фаолиятининг энг муҳим омиллари – бу «шериклар ўртасида эркин, очиқ тарзда ахборот алмашиш» ва «менежерларнинг содиқлиги» эканлиги аниқланган.

2005-2015 йилларда Европа Иттифоқи ХИКларини бошқаришнинг умумий молиявий натижалари ўзгариши тенденциялари таҳлили уларнинг глобал молия бозорларидаги беқарорлик ҳолатларига юқори сезувчанлигини кўрсатди. Хусусан, инқироздан олдинги даврда ХИКнинг молиявий кўрсаткичлари ўсиши кузатилган. Мазкур даврда бу кўрсаткичлар билан бирга реал активлар бўйича «пуфак» ҳам ўсган. 2010 йилда молиявий кўрсаткичлар кескин тушиб кетиши кузатилган, бу «пуфак» «ёрилганидан» далолат эди. Гарчи айрим йирик компанияларида тикланиш ва ўсиш юз берганини кўриш мумкин бўлса-да, умумий молиявий кўрсаткичлар 2011 йилдан бошлаб Европа

Иттифоқи иқтисодийида рецессия давом этаётганидан далолат бермоқда.

ХИКнинг ИСни оширишни мақсад қилган ҳолда, уларни қиймат асосида бошқариш омилларини эконометрик таҳлил қилиш усулидан келиб чиқиб, активлар ва пассивлар адолатли қийматини бошқаришнинг қуйидаги моделлари таклиф этилган ва апробация қилинган (7) ва (8):

$$Y_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 V_{i,t} + \alpha_2 PI_{i,t} + \alpha_3 PD_{i,t} + \alpha_4 PW_{i,t} + \alpha_5 PF_{i,t} + \alpha_6 PN_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (7)$$

бу ерда: V_i – боғлиқ ўзгарувчилар; α_i – константа; PI_i – ХИК ўз инвестицияларини бошқариш сиёсати; PD_i – ХИКнинг дебиторлик қарзларни бошқариш сиёсати; PW_i – айланма (ишчи) капитални бошқариш сиёсати; PF_i – асосий фондларни бошқариш сиёсати; PN_i – номоддий активларни бошқариш сиёсати; β_i – PI , PD , PW , PF ва PN омиллари таъсирида кутилган (олдиндан ҳисоблаб чиқилган) натижа; ε_i – хато.

$$Y_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 V_{i,t} + \alpha_2 PI_{i,t} + \alpha_3 PD_{i,t} + \alpha_4 PW_{i,t} + \alpha_5 PF_{i,t} + \alpha_6 PN_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (8)$$

бу ерда: V_i – боғлиқ ўзгарувчилар; α_i – константа; PA_i – хусусий капитал¹¹ Hausman

J. Specification Tests in Econometrics // Econometrica, 46, 1978. 1251-1271 pp.¹² Breusch T., Pagan, A. The Lagrange Multiplier Test and its Applications to Model Specification in Econometrics // The Review of Economic Studies, 47(1), 1980. 239-253 pp.

19

тузилмасини бошқариш сиёсати; PE_i – ХИК қимматли қоғозлари эмиссияларини бошқариш сиёсати; PS_i – ХИК қимматли қоғозлари бўйича мулкдорларга тўловлар фоизларини бошқариш сиёсати; PK_i – ХИКнинг кредиторлик қарзларини бошқариш сиёсати; β_i – PI , PD , PW , PF ва PN

омиллари таъсирида кутилган (олдиндан ҳисоблаб чиқилган) натижа; ε_i – хато. Бунда боғлиқ ўзгарувчилар (V_i) сифатида ХИК реал қийматининг натурал логарифми (RV), ХИК бозор капиталлашуви натурал логарифми (MC),

шунингдек ХИК адолатли қиймат коэффиценти натурал логарифми (JV) қўлланилган.

Европа Иттифоқи ХИКнинг қийматига ИСни бошқаришнинг хусусий омилларининг эффектлари 1-жадвалда келтирилган.

Моделларни тестдан ўтказиш натижаларидан келиб чиқиб, Европа Иттифоқи ХИК ИСни бошқариш бўйича қарорлар қабул қилиш мумкин. Масалан, ХИК қисқа ва узоқ муддатли инвестициялари суммасининг ўсиши (PI) ИСни оширади, дебиторлик қарзининг айланувчанлиги кунлари сони ўсиши (PD) ИСни пасайтиради ва ҳ.к.

1-жадвал

Иқтисодий салоҳиятни бошқариш омилларининг Европа Иттифоқи хорижий инвестицияли корхоналар қийматига таъсири¹³

Боғлиқ	Мустақил ўзгарувчилар
--------	-----------------------

Ўзгарувчи р	Активларни бошқариш моделли					Пассивларни бошқариш модели			
	PI	PD	PW	PA	PN	PA	PE	PS	PK
RV									
MC									
JV									

Капитал тузилмасини бошқаришнинг методологик асосларининг таҳлилидан келиб чиқиб, муаллиф қуйидаги моделни тузган (9):

$$F_{<=}> + ?_{<,@}G10H_{<=} + ?_{<,A}2,I!_{<=} + ?_{<,B}H:)_{<=} + ?_{<,C}":)_{<=} + (9) \\ + ?_{<,D}7,K_{<=} + ?_{<,D}G1L_{<=} + E_{<=}$$

бу ерда: Y_i – умумий (LEV), узоқ муддатли (LEVLT) ва қисқа муддатли (LEVST) леверидж коэффициенти; α_i – константа; $TANG_i$ – активларнинг сезилувчанлиги; $SIZE_i$ – ХИК ҳажми; GRO_i – ХИКнинг ўсиш истикболлари; $PROF_i$ – рентабеллик; LIQ_i – ликвидлилик; TAX_i – солиқ «қалқони»; β_i – $TANG$, $SIZE$, GRO , $PROF$, LIQ ва TAX омиллари таъсирида қутилган (олдиндан ҳисоблаб чиқилган) натижа; ε_i – хато.

(9) моделни тестдан ўтказиш натижаларига кўра муаллиф томонидан ¹³

Жадвал муаллиф томонидан (7) ва (8) моделларнинг эмпирик апробацияси натижалари асосида тузилган.

20

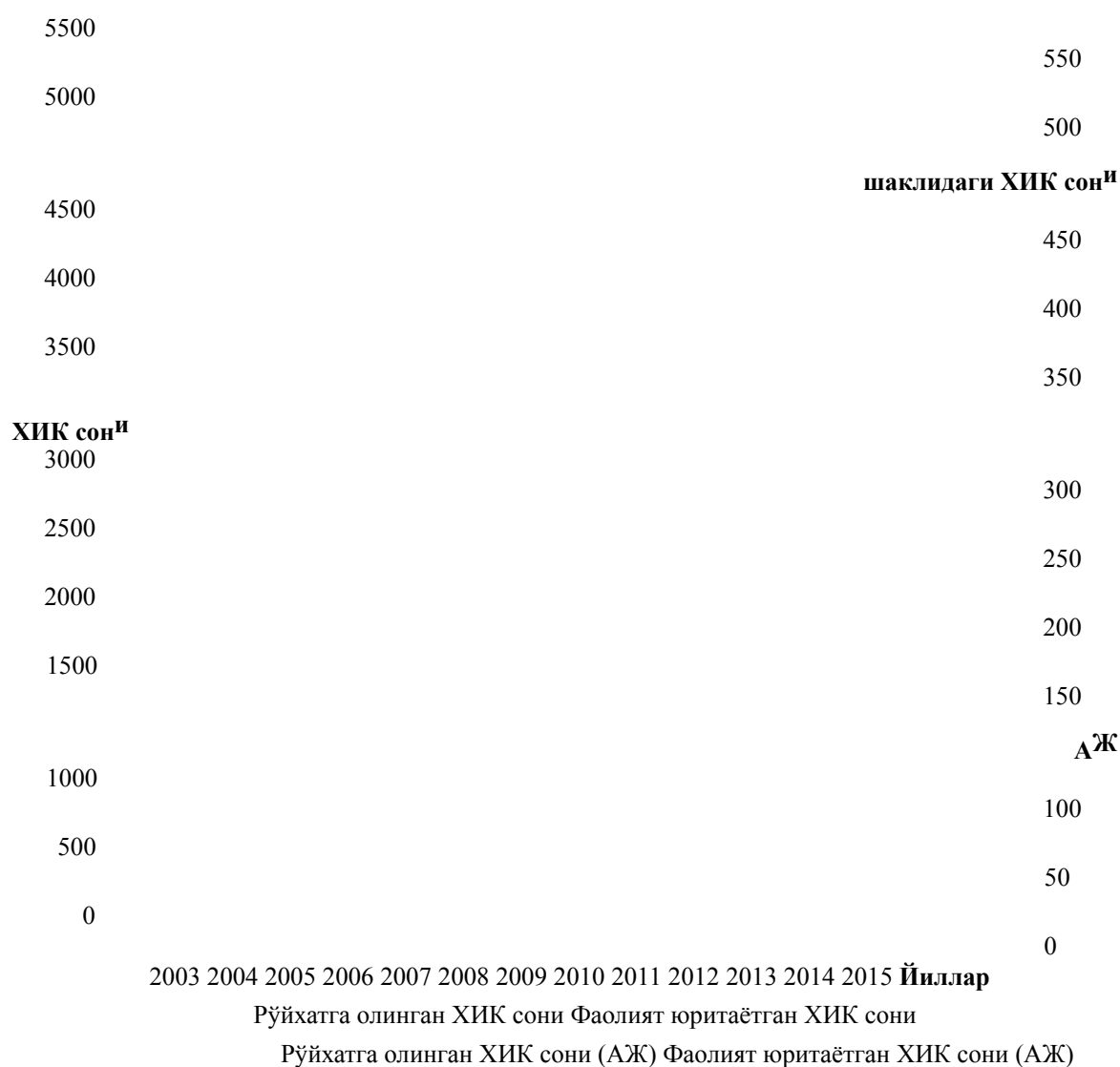
Европа Иттифоқи ХИКнинг капитал тузилмаси иерархия назариясига асосан бошқарилиши аниқланган.

Европа Иттифоқи ХИКини эконометрик таҳлил қилиш натижалари ИСни қийматли бошқариш моделлари ишлаётганидан далолат беради. Бу қўлланилаётган омилларнинг статистик муҳимлилик даражаси ҳамда таклиф қилинаётган моделларнинг детерминация коэффицентлари-нинг етарли даражада юқорилиги билан изоҳланади.

Тўртинчи боб «Ўзбекистонда хорижий инвестицияли корхоналар иқтисодий салоҳиятни қийматли бошқариш жиҳатлари таҳлили» деб номланган бўлиб, ушбу бобда Ўзбекистонда ХИК ривожланиши тенденциялари таҳлили келтирилган, мамлакатимизда фаолият юритаётган 80 та ишлаб чиқариш ХИК танланмаси мисолида ИС бошқаришнинг комплекс-баланслашган модели апробацияси ўтказилган ҳамда акциядорлик жамиятларининг инвесторлар учун очиқ бўлган корпоратив ахборот базасининг тузилмаси ва мазмуни таҳлил қилинган.

Таҳлил натижасида 2003-2015 йилларда Ўзбекистон ялпи ички маҳсулотида ХИК улуши деярли 2 мартага ошганлиги муаллиф томонидан

аниқланди. ХИК умумий сонида ижобий динамика кузатилган (2-расм).



2-расм. Ўзбекистонда хорижий инвестицияли корхоналар сонининг динамикаси (2003-2015 гг.)¹⁴

Шу билан бирга, акциядорлик жамияти шаклидаги ХИКнинг бошқа мулкчилик шаклига айлантирилиши кузатилмоқда.

Мамлакатимиз минтақалари буйлаб ХИКнинг ҳудудий тақсимланиш тузилмасини янада такомиллаштириш мақсадга мувофиқдир (3-расм).

¹⁴ Расм муаллиф томонидан Ўзбекистон Республикаси Давлат статистика қўмитаси тақдим қилган маълумотларнинг таҳлили асосида тузилган.



3-расм. 2003 ва 2015 йилларда Ўзбекистонда фаолият юритаётган хорижий инвестицияли корхоналарнинг ҳудудлар кесимидаги улуши

(умумий сонига нисбатан фоизда)¹⁵

Бунда, муаллифнинг фикрича, маҳаллий тадбиркорларни халқаро форумлар, семинарлар, конференциялар ва бошқа учрашувларда иштирок этиши орқали хорижий инвесторларни мавжуд бўлган кенг имкониятлардан, шунингдек мамлакат регионларида яратилган шароитлардан хабардорлигини ошириш; логистика ва транспорт тизимини ривожлантиришни рағбатлантириш жуда муҳим. Натижада ёш малакали кадрларнинг Тошкент шаҳридан ташқаридаги ҳудудларда ишга жойлашишига қизиқиши ошади.

Шу билан бирга, Ўзбекистонда ХИК ривожланиши муваффақиятлилиги омилларига қуйидагилар кириши аниқланган: лойиҳанинг техник-иқтисодий асосланганлигининг сифати; ҳамкорлик муносабатларини йўлга қўйиш жараёни; ҳамкорларнинг обрўси; ҳамкорларнинг молиявий барқарорлиги ва компетенцияси; лойиҳанинг профессионал гуруҳини ташкил қилиш; маълумот, тажриба ва тайёргарликнинг мавжудлиги; менежерларнинг содиқлиги.

Ўтказилган маҳаллий ХИКни 2005-2015 йилларда бошқариш натижалари тенденцияларининг таҳлили уларнинг умумий молиявий кўрсаткичларида Европа Иттифоқи ХИКига нисбатан кескин мувозанатсизлик мавжуд эмаслигини муаллиф томонидан кўрсатилди.

Қийматни бошқаришнинг (7) ва (8) моделларини эмпирик апробацияси ИСни бошқариш омилларининг маҳаллий ХИК қийматига кўрсатган таъсирини аниқлашга имкон берди (2-жадвалга қаранг).

¹⁵ Расм муаллиф томонидан Ўзбекистон Республикаси Давлат статистика қўмитаси тақдим қилган маълумотларнинг таҳлили асосида тузилган.

2-жадвал

Ўзбекистонда иқтисодий салоҳиятни бошқаришни омилларининг хорижий инвестицияли корхоналар қийматига таъсири¹⁶

Боғлиқ ўзгарувчи лар	Мустақил ўзгарувчилар								
	Активларни бошқариш моделли					Пассивларни бошқариш модели			
	PI	PD	PW	PA	PN	PA	PE	PS	PK
RV									
MC									
JV									

Шу билан бирга, муаллиф мамлакатимиз ХИК мисолида капитал

тузилмасини бошқариш моделининг (9-формулага қаранг) апробацияси уни бошқаришда иерархия назариясининг доминантлигини аниқлаган. Аммо, аслида мамлакатимиз ХИКи «янги» иерархия назариясини қўллайётгандек туюлади – тақсимланмаган фойда, устав жамғармаси кўпайтирилиши ва шундан кейингина ташқаридан қарз маблағларини жалб қилиш. Ушбу ҳолат Ўзбекистонда корпоратив қимматли қоғозлар бозори ривожланиши катта салоҳиятига эгалигидан далолат беради.

Муаллиф томонидан маҳаллий хорижий инвестицияли корхоналарнинг Молиявий ҳисоботнинг халқаро стандартлари (МҲХС)га мувофиқ шаффофлигини таъминлаш методикаси ишлаб чиқилган. Бунда адолатли қиймат назарияси қўлланилган бўлиб, у қуйидаги босқичлардан иборат: МҲХС бўйича эълон қилинаётган маълумот тузилмасини тизимлаштириш; МҲХС бўйича маълумотни тақдим қилишнинг норматив асосларини аниқлаш; маҳаллий қоидаларнинг акциядорлик жамиятлари томонидан йиллик ҳисоботни тузиш ва тақдим қилиш борасида тузилмаси ва мазмунига нисбатан МҲХС бўйича қўйиладиган талабларга мослигини баҳолаш. Умуман олганда, инвесторлар учун акциядорлик жамиятларининг ахборот шаффофлиги ҳамда инвестицион жозибадорлигини ошириш мақсадида уларнинг корпоратив ахборот базасининг тузилмаси ва мазмунини такомиллаштириш бўйича таклифларни ишлаб чиқиш зарурати асослаб берилган.

Бешинчи боб **«Хорижий инвестицияли корхоналар иқтисодий салоҳиятини уларнинг адолатли қийматини ошириш нуқтаи назаридан бошқариш механизмларини қўллаш истиқболлари»** деб номланиб, унда Ўзбекистон акциядорлик жамиятлари (шу жумладан ХИК)нинг шаффофлигини таъминлаш механизми, ХИК ИСни комплекс-баланслашган бошқарувининг схемали-математик кўп омилли моделлари, шунингдек уларни қўллаш истиқболлари келтирилган.

Ўзбекистон акциядорлик жамиятларининг очиқлиги ва инвесторлар учун

¹⁶ Жадвал (7) ва (8) моделларнинг эмпирик апробацияси натижалари асосида муаллиф томонидан тузилган.

жозибадорлигини таъминлаш ҳамда уларнинг мулкдорлари ҳуқуқлари ҳимояланганлиги даражасини ошириш мақсадида муаллиф томонидан акциядорлик жамиятларининг шаффофлиги механизми такомиллаштирилган.

Ишлаб чиқилган ХИК ИСни комплекс-баланслашган бошқарувининг схемали-математик кўп омилли моделлари 4-расмда келтирилган. Мазкур моделларга асосланган ХИК ИСнинг бошқаруви менежерлар қарорларининг тезкорлиги, яққоллиги ва ишончлилигини ошириш, уларнинг мулкдорлари ва менежменти манфаатларининг энг яхши мувозанатлашувига эришиш, пировардида ХИКни корпоратив бошқаруви самарадорлигини оширишга хизмат қилади. ХИК фаолиятида комплекс-баланслашган моделни қўллаш уларнинг адолатли қиймати барқарор ўсишини таъминлаши ва БК таркибида «пуфак» ҳосил бўлишининг олдини олади.

ХИК ИСни комплекс-баланслашган бошқарувининг схемали-математик кўп омилли моделини қўллашнинг истиқболларини аниқлаш учун маҳаллий ХИКнинг ўртача реал қиймати, ўртача бозор капиталлашуви ва адолатли қиймат коэффициентини оширишнинг мўлжаллари ҳисобаб чиқилган.

Маҳаллий ХИКнинг ўртача реал қиймати ва ўртача бозор капиталлашувининг ўсиши учун давлат томонидан қулай макроиктисодий шарт-шароитлар яратилган.

Муаллиф томонидан ўрта муддатли истиқболда (2021-2023 йиллар) мамлакатимиз ХИК ўртача реал қиймати 33,2 фоизга ўсишини мўлжал қилиб, комплекс-баланслашган моделдан фойдаланиш, Европа Иттифоқи даражасидаги ўртача реал қийматга эришиши таъминланиши мумкинлиги аниқланган. Шу билан бирга, ўртача бозор капиталлашувининг ўсиши прогнози 20 фоиз даражасида белгиланса, мамлакатимиз ХИКи кўзланган адолатли қийматга 2017 йилга келиб эришиши мумкин. Агар мамлакатимиз ХИКи учун ўртача реал қиймати ўсишининг мўлжали 20,3 фоиз даражасида белгиланса, улар Европа Иттифоқи ХИКнинг ўртача реал қийматига 2025 йилда эришади. Ўртача бозор капиталлашувининг ўсиши 15 фоиз даражасида белгиланган тақдирда, мамлакатимиз ХИКи кўзланган адолатли қийматга 2019 йилда эришишлари мумкин.

Мазкур моделнинг қўлланилиши ХИК ИСни бошқариш самарадорлигини ҳамда маҳаллий ХИКи ўрта муддатли истиқболда ИСнинг Европа Иттифоқи даражасига етишини, уларнинг инвестицион жозибадорлигини, умуман олганда бизнес-фаоллиги ва рейтингининг ошишини таъминлайди ва ниҳоят, молиявий барқарорликка ҳамда рақобатбардошлик даражаси кўтарилишига олиб келади.



$$\% = 0,2483 + 0,0205 \times 01_{\#\$} - 0,0006 \times 04_{\#\$} +$$

!"_{\#\\$}

$$+ 0,0996 \times 07_{\#\$} - 0,6587 \times 09_{\#\$} - 0,0001 \times 0_{\#\$} \quad R^2 = 0,09; \text{Mean VIF} = 1,77$$

$$\% = 3,5584 \times + 0,2833 \times 01_{\#\$} - 0,0128 \times 04_{\#\$} -$$



$EPMP = f(PI, PD, PW, PF, PN, PA, PE, PS, PK)$

$EPMP =$

$f(PI, PD, PW, PF, PN, PA, PE, PS,$

$PK)$



$EPMP = f(PI, PD, PW, PF, PN, PA,$

$PE, PS, PK)$



EnF

?# , <"#\$

?# , =\$#\$



EnF

?# , <"_D\$

?# , =\$_D\$

?#)



$LEMP = f(!"_{\#\$}$
 $?#)$

$LEMP = f(!"_{D\$}$

$?# = 2,4438^* - 1,0968^* \times 0\%_{\#\$} + 0,3888^* \times 0\#_{\#\$} -$

$?# = 0,3612 + 0,0253 \times 0\%_{D\$} - 0,0435^* \times 0\#_{D\$} +$

$$-0,1641 \times 0_{\#\$} - 0,0907 \times 0A_{\#\$} R^2 = 0,28; \text{Mean VIF} = 1,17$$

$$+1,3151 \times 0_{D\$} - 0,2846 \times 0A_{D\$} R^2 = 0,29; \text{Mean VIF} = 1,12$$

ExF

$$?_{\#} = 3,8103 * + 1,9312 * \times 0\%_{\#\$} -$$

<"_{\#\\$}

$$-0,08 * \times 0\#_{\#\$} + 0,2757 * \times 0_{D\$} + 0,0763 * \times 0A_{\#\$} R^2 = 0,56; \text{Mean VIF} = 1,17$$



$$?_{\#} = -4,4966 * + 0,361 * \times 0\%_{D\$} + 0,007 \times 0\#_{D\$} +$$

<"_{D\\$}

$$+0,3719 \times 0_{D\$} + 0,3211 * \times 0A_{D\$} R^2 = 0,32; \text{Mean VIF} = 1,12$$

$$?_{\#} = 9,3005 * + 0,457 * \times 0\%_{D\$} -$$

$$0,0324 * \times 0\#_{D\$} +$$

RILE

=\\$_{\#\\$}

$$+0,1408 * \times 0_{\#\$} + 0,023 * \times 0A_{\#\$} R^2 = 0,15; \text{Mean VIF} = 1,17$$

=\\$_{D\\$}

$$+2,0229 * \times 0_{D\$} - 0,0977 * \times 0A_{D\$} R^2 = 0,05; \text{Mean VIF} = 1,12$$

4-расм. Европа Иттифоқи (чапда) ва Ўзбекистонда (ўнгда) фаолият юритаётган хорижий инвестицияли корхоналар иқтисодий салоҳиятини қийматли шаффоф бошқаришнинг комплекс-баланслашган моделлари^{17, 17}

Жадвал эмпирик тадқиқотлар асосида муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.

25

ХУЛОСА

«Ўзбекистонда хорижий инвестицияли корхоналарнинг иқтисодий салоҳиятини бошқариш механизмини такомиллаштириш» мавзусидаги докторлик диссертацияси бўйича олиб борилган тадқиқот натижасида қуйидаги хулосалар тақдим этилди:

1. Хорижий инвестицияли корхоналар иқтисодий салоҳиятини қийматли бошқарув механизмини такомиллаштиришнинг энг асосий дастлабки шарт-шароитлари – бу Ўзбекистонда яратилган микро- ва макроиқтисодий

шароитлар, инвестицион муҳит, ресурслар ва зарур захиралар, шунингдек «ўзбек модели» контекстида амалга оширилаётган корпоратив сектор ва унинг бошқарув тизимларини ривожлантириш бўйича давлат дастурларининг салоҳияти.

2. Хорижий инвестицияли корхона – бу мулкӣй мажмуа бўлиб, мулкдорнинг, ходимларнинг ва хўжалик айланмасидаги мулклардан иборат бўлган, шунингдек маълум фаолият юритиш механизми билан таъминланган, иқтисодий салоҳиятга, юридик конструкцияга, ривожланган ахборот таъминотига эга бўлган ижтимоий-иқтисодий ахборот-ҳуқуқӣй муносабатлар субъекти бўлиб, у қиймат, нарх, қимматлик, тадбиркорлик даромади ва рисқи манбаи бўлиб ҳисобланади.

3. Ўзбекистон шароитида хорижий инвестицияли корхона деганда, устав жамғармасининг бир қисми ҳам резидентлар, ҳам норезидентлар томонидан киритилган, ҳам жисмоний, ҳам юридик шахсларга тегишли бўлган эркин айирбошланадиган валютадан ташкил топган, ҳар қандай ташкилий ҳуқуқӣй шаклда ташкил этилган хўжалик юритувчи субъект сифатида қабул қилиш жоиздир. Чунки, бундай таърифнинг муомалага киритилиши инвесторлар қаторини кенгайтиради ва маҳаллий хорижий инвестицияли корхоналарининг устав жамғармасига эркин айирбошланадиган валютадаги молиявий инвестициялари ҳажмини кўпайтиради, бу эса хорижий инвестицияли корхоналарнинг иқтисодий салоҳияти ошишига олиб келади.

4. Хорижий инвестицияли корхоналар иқтисодий салоҳияти хўжалик айланмасидаги мулкнинг (моддий, номоддий) салоҳияти, ходимлар (бошқарув ходимлари, ишчи ва хизматчилар)нинг салоҳияти ва мулкдорлар, шу жумладан, корпоратив бошқарув органига (ижроия органи бундан мустасно) жалб этилган шериклар ва акциядорларнинг салоҳиятидан иборат. Иқтисодий салоҳиятни корхонанинг жамланиб келган иқтисодий имкониялари салоҳиятининг қиймати орқали ифодаланиши мумкин бўлиб, ушбу салоҳиятни амалга ошириш эса хорижий инвестицияли корхоналарнинг реал иқтисодий қудратига эришиш билан баробардир.

5. Хорижий инвестицияли корхоналар иқтисодий салоҳиятини акцияларнинг спекулятив нархиға асосланиб, бозор қийматини мунтазам оширишға қаратилган бошқариш долзарб масала ҳисобланади. Ушбу масаланинг ечими хорижий инвестицияли корхоналар иқтисодий салоҳиятини бошқариш бўйича инвестицион ва бошқарув қарорларини қабул қилиш жараёнида реал активлар бўйича «пуфак»ни ўз вақтида аниқлаш ва олдини

26

олиш имконини беради.

6. Ҳозирда қийматли ёндашув хорижий инвестицияли корхоналар иқтисодий салоҳиятинини бошқаришнинг энг оммавий усули ҳисобланади. Чунки айнан шу ёндашув асосида хорижий инвестицияли корхоналар ва уларнинг иқтисодий салоҳияти мазмун-моҳиятини очиб бериш, бошқарув мақсадлари, услубияти ва стратегиясини шакллантириш, бунда юзага келадиган вазифаларни тизимлилиқ ва комплекслилиқ нуқтаи назаридан ҳал

этиш мумкин.

7. Хорижий инвестицияли корхонанинг иқтисодий салоҳияти ҳажми ва унинг таркибий қисмларининг эквиваленти ва умумий миқдорий ўлчови – бу унинг қиймати. Бунда хорижий инвестицияли корхоналар активлари ва пасивларнинг адолатли қийматини интергацияланган кўрсаткич сифатида қўллаш мақсадга мувофиқ. Адолатли қиймат эса, ўз навбатида, бизнеснинг реал қиймати ва объектив нархига боғлиқдир.

8. Методология нуктаи назаридан хорижий инвестицияли корхоналар иқтисодий салоҳиятини бошқаришда активларни, пасивларни ва капитал структурасини бошқариш моделларини ўз ичига олувчи комплекс баланслашган қийматли бошқарув моделини қўллаш зарур.

9. Хорижий инвестицияли корхонанинг реал қийматни унинг эркин пул оқимларини корхона капиталининг ўртача ҳисобланган қийматига дисконтлаш орқали ҳисоблаб чиқиш, унинг акциялари объектив нархини эса бозор капиталлашуви орқали ифодалаш зарур. Комплекс сон шаклида қабул қилинган адолатли қиймат кўрсаткичини эса бозор капиталлашуви ва реал қиймат нисбати орқали ҳисобланадиган адолатли қиймат коэффиценти орқали ифодаланади. Адолатли қиймат коэффицентининг 0,414 дан 2,414 гача бўлган критик оралиғида жойлашган қийматлари адолатли қийматга ишора қилади. Бу эса реал активлар бўйича «пуфак» ҳосил бўлишини олдини олиш, пухта бошқарув (шу жумладан, инвестицион) қарорларини қабул қилиш ҳамда корхона эгалари ва менежерларининг манфаатларини мос келиши имконини беради.

10. 2003-2015 йилларда Ўзбекистон ЯИМда хорижий инвестицияли корхоналар улуши деярли 2 марта ошган. Уларнинг умумий сониди ижобий динамика мавжуд. Шу билан бирга, акциядорлик жамияти шаклидаги хорижий инвестицияли корхоналарнинг бошқа ташкилий-ҳуқуқий шаклларга ўзгармоқда. Мамлакатимиз ҳудудлари бўйлаб хорижий инвестицияли корхоналарнинг территориал тақсимланиши тизимини такомиллаштириб бориш мақсадга мувофиқ. Глобал иқтисодиётнинг мамлакатимизда фаолият олиб бораётган хорижий инвестицияли корхоналарларига таъсири ҳам кузатилмоқда.

11. Хорижий инвестицияли корхоналар ривожланишидаги муаммолар, умумий тенденциялар ва қонуниятларни аниқлаш учун иқтисодий салоҳиятни қийматли бошқарув омилларини эмпирик таҳлил қилиш услубидан фойдланиш лозим. Чунки активлар, пасивлар, шу жумладан капитал тузилмасини қийматли бошқарувининг танланган омиллари ёрдамида уларнинг иқтисодий салоҳиятини комплекс-баланслашган бошқариш

27

тизимини жорий қилиш мумкин. Бу омилларнинг статистик жиҳатдан аҳамиятлилиги ва таклиф этилаётган моделларнинг детерминация коэффицентлари етарлича юқорилиги билан боғлиқ.

12. Хорижий инвестицияли корхоналарда капитал структурасини бошқаришда иерархия назарияси доминантлиги кузатилади. Шу билан бирга,

маҳаллий хорижий инвестицияли корхоналари «янги» иерархия назариясини қўллаётгандек туюлади – тақсимланмаган фойда, устав капиталини ошириш ва шундан кейингина ташқаридан қарз маблағларини жалб қилиш. Ушбу ҳолат Ўзбекистонда корпоратив қимматли қоғозлар бозори ривожланиши юқори салоҳиятига эғалигидан далолат беради.

13. Хорижий инвестициялари улуши 30 фоиз ва ундан кўп бўлган масъулияти чекланган жамият шаклидаги хорижий инвестицияли корхона ларни акциядорлик жамиятларига айлантиришга рағбатлантириш лозим. Бу ҳисоб ва ҳисоботларни Молиявий ҳисоботнинг халқаро стандартларига асосан олиб боришни жорий этиш ва ҳар бир хорижий инвестицияли корхонага 15 минг АҚШ доллари миқдорида қўшимча инвестициялар оқимини жалб этиши орқали уларнинг иқтисодий салоҳиятини ошириш имконини беради.

14. Ўзбекистон Республикасининг 2015 йил 30 декабрдаги ЎРҚ-396-сон «Акциядорлик жамиятлари ва акциядорларнинг ҳуқуқларини ҳимоя қилиш тўғрисида»ги Қонунига ўзгартиш ва қўшимчалар киритилиши муносабати билан акциядорлик жамиятлари шаклидаги хорижий инвестицияли корхоналар иқтисодий салоҳиятни ошириш бўйича ўрта ва узоқ муддатли стратегиясининг аниқлаш учун қийматли бошқарувнинг комплекс баланслашган моделидан фойдаланиш мақсадга мувофиқ.

15. Мамлакатимизда фаолият юритаётган хорижий инвестицияли корхоналарнинг ўртача реал қиймати 33,2 фоизга ўсишини мўлжал қилиб, комплекс-балансилашган моделдан фойдаланилса, Европа Иттифоқи хорижий инвестицияли корхоналари ўртача реал қийматига ўрта муддатли истиқболда (2021-2023 йилларда) эришиши мумкинлиги аниқланган. Агар ўртача бозор капиталлашувининг ўсиш прогнози 20 фоиз даражасида белгиланса, мамлакатимиздаги хорижий инвестицияли корхоналар кўзланган адолатли қийматга 2017 йилда эришадилар. Агар мамлакатимиздаги хорижий инвестицияли корхоналарлари ўртача реал қиймат ўсишининг мўлжали 20,3 фоиз даражасида белгиланса, улар Европа Иттифоқи хорижий инвестицияли корхоналарлари даражасига 2025 йилда эришади. Бунда бозор капиталлашуви ўсиши 15 фоиз даражасида белгиланган тақдирда, мамлакатимиздаги хорижий инвестицияли корхоналарлар кўзланган адолатли қиймат қийматига 2019 йилда эришишлари мумкин.

**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

Ташкент – 2016

**Тема докторской диссертации зарегистрирована за №31.03.2016/B2016.1.1170 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: Рахимова Дильфуза Нигматовна доктор
экономических наук, профессор

Абдурахмонов Одил Каландарович
доктор экономических наук

Суюнов Дилмурод Холмуродович
доктор экономических наук, доцент

Ведущая организация: Институт прогнозирования и
макроэкономических исследований при
Кабинете Министров Республики Узбекистан

Защита диссертации состоится «_____» _____ 2016 года в _____ часов на заседании научного совета 16.07.2013.I.03.01 при Ташкентском государственном экономическом университете по присуждению ученой степени доктора наук (Адрес: 100003, г. Ташкент, проспект Узбекистанский, 49. Тел: (99871) 2392827; факс: (99871) 2392827, e-mail: tdiu@tdiu.uz).

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

Автореферат диссертации разослан «_____» _____ 2016 года.
(реестр протокола рассылки № _____ от «_____» _____ 2016 года).

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., доцент

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. В условиях продолжающегося мирового финансово-экономического кризиса значимость эффективного управления экономическим потенциалом предприятий

постоянно растет. На сегодняшний день, по мнению экспертов Организации Объединенных Наций, факторами, замедляющими рост экономик мира являются, в частности, «стагнация инвестиций и замедление роста производительности, растущий разрыв между финансовым и реальным секторами экономики»¹⁸.

В силу этого, реализуемые в нашей стране системные реформы и глубокие структурные преобразования в экономике для поддержания высоких темпов роста нацелены, в том числе, на создание «благоприятных условий для широкого привлечения прямых иностранных инвестиций, коренного повышения эффективности деятельности акционерных обществ, обеспечения их открытости и привлекательности для потенциальных инвесторов, внедрения современных методов корпоративного управления, усиления роли акционеров в стратегическом управлении предприятиями»¹⁹. Причем эффективное корпоративное управление влияет на экономические показатели предприятий и на их способность привлекать капитал, необходимый для повышения экономического потенциала. Поэтому корпоративное управление является важным требованием, предопределяющим развитие предприятий, в т.ч. с иностранными инвестициями.

При этом «главным ориентиром для нас должно быть непрерывное технологическое и техническое обновление производства, а также постоянный поиск внутренних резервов, осуществление глубоких структурных преобразований в экономике, модернизации и диверсификации промышленности»²⁰.

Все это требует совершенствования механизмов управления экономическим потенциалом предприятий с иностранными инвестициями, нацеленного на обеспечение устойчивых финансовых показателей и транспарентности в соответствии с Международными стандартами финансовой отчетности в контексте современной макроэкономической политики. При этом целесообразным является применение стоимостного подхода к управлению экономическим потенциалом предприятий с иностранными инвестициями, основанного на концепции справедливой стоимости. Поскольку именно на основе такого подхода можно раскрыть сущность и содержание их природы, формировать цели, методологию и

¹⁸ По данным Организации Объединенных Наций // <http://www.un.org> ¹⁹ Указ Президента Республики Узбекистан №УП-4720 от 24 апреля 2015 года «О мерах по внедрению современных методов корпоративного

управления в акционерных обществах». ²⁰ Доклад Президента Республики Узбекистан Ислама Каримова на расширенном заседании Кабинета Министров, посвященном итогам социально-экономического развития страны в 2015 году и важнейшим приоритетным направлениям экономической программы на 2016 год // Народное слово, 17.01.2016 г.

стратегии управления их экономическим потенциалом, решать имеющиеся при этом задачи с позиций системности и комплексности.

Диссертационное исследование в определенной степени служит

выполнению задач, приведенных в Указе Президента Республики Узбекистан от 24 апреля 2015 года № УП-4720 «О мерах по внедрению современных методов корпоративного управления в акционерных обществах», Постановлении Президента Республики Узбекистан от 21 декабря 2015 года № ПП-2454 «О дополнительных мерах по привлечению иностранных инвесторов в акционерные общества», а также в других, касающихся этой деятельности нормативно-правовых актах.

Соответствие исследования приоритетным направлениям развития науки и технологий республики. Данное исследование выполнено в соответствии с приоритетным направлением 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.²¹

Научные исследования по управлению экономическим потенциалом компаний (в т.ч. ПИИ) осуществляются 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), Leibniz Institute of Agricultural Development in Transition Economies (Германия), Wageningen University and Research Center (Нидерланды), Johannes Kepler University Linz (Австрия), Тамбовский государственный технический университет (Россия), Институт прогнозирования и макроэкономических исследований при Кабинете Министров Республики Узбекистан, Ташкентский государственный экономический университет (Узбекистан).

В результате исследований, проведенных в мире по управлению экономическим потенциалом предприятий, получен ряд научных и практических результатов, в частности: разработаны стоимостные подходы и модели управления экономическим потенциалом (Harvard Business School, США); разработаны модели и интегрированные показатели стоимостного

²¹ Данная часть выполнена на основе: Kaplan R.S., Norton D.P. Alignment: Using the Balanced Scorecard to Create Corporate Synergies. Harvard Business Review Press, 2006. – 320 p.; официальных веб-сайтах научных центров компаний L.E.K. Consulting, Price Waterhouse Coopers, Marakon Associates, McKinsey & Co, Stern Stewart & Co., а также научно-исследовательского проекта Европейской Комиссии COMPETE; Greiling D. Balanced Scorecard Implementation in German Non-profit Organisations // International Journal of Productivity and Performance Management, Vol. 59 (6), 2010. 534-554 pp.; Жариков В., Воеводкин С. Механизм планирования и оценки экономического потенциала промышленного предприятия // Вопросы современной науки и практики. – Москва, 2012 – №4 (42). – С. 193-199; Романов А., Губанова М. ЭП предприятия и его связи с ресурсным и производственным потенциалами // Вопросы современной науки и практики. – Москва, 2010 – №7-9 (30). – С. 223-229; Назаров Ш.Х. Совершенствование методологических основ повышения конкурентоспособности регионов Узбекистана. Автореф. дисс... док. экон. наук. – Т.: ИПМИ, 2016. – 94 с.; Мараимова У.И. Кичик бизнес субъектларининг экспорт салоҳиятини оширишда инновацион маркетинг технологияларидан самарали фойдаланиш йўллари (Анджон вилояти мисолида). Иқт.ф.н. ...дисс. автореф. – Т.: ТДИУ, 2012. – 23 б.; Рахмонов Х.О. Иқтисодий эркинлаштириш шароитида кичик бизнес ва хусусий тадбиркорликнинг ижтимоий-иқтисодий ривожланишини эконометрик моделлаштириш (Бухоро вилояти мисолида). Иқт.ф.д. ...дисс. автореф. – Т.: ТДИУ, 2010. – 41 с. и других источников.

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 (Leibniz Institute of Agricultural Development in Transition Economies, Германия; Wageningen University and Research Center, Нидерланды); выявлены особенности управления экономическим потенциалом некоммерческих организаций Германии (Johannes Kepler University Linz, Австрия); выявлены взаимосвязи экономического потенциала с другими видами потенциалов, характеристики принципов (признаков, факторов) и условий формирования экономического потенциала, разработаны модели оценки и эффективности использования экономического потенциала предприятий (Тамбовский государственный технический университет, Россия); выявлены индивидуальный и комплексный подходы эффективного использования экономического потенциала 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 исследования по ряду приоритетных направлений касательно стоимостного управления экономическим потенциалом компаний, в том числе: совершенствование регулятивно-правового механизма; совершенствование механизмов корпоративного управления, учета, отчетности и обеспечения транспарентности с учетом событий мирового финансово-экономического кризиса; совершенствование механизма инвестиционно-инновационного развития исходя из современных тенденций в области науки и техники.

Степень изученности проблемы. Вопросам управления экономическим потенциалом компаний, в том числе предприятий с иностранными инвестициями, уделялось большое внимание в работах зарубежных и отечественных ученых и специалистов.

Общие научно-методические положения управления экономическим потенциалом 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.²²

²² 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-

Также известны исследования зарубежных ученых, которые посвящены управлению экономическим потенциалом во взаимосвязи с фундаментальной или рыночной стоимостью компаний²³.

Вместе с тем, существуют исследования отечественных ученых, в которых рассматриваются основы и некоторые аспекты управления экономическим потенциалом предприятий в Узбекистане. В частности, фундаментальные вопросы управления экономическим потенциалом, проблемы повышения экспортного потенциала субъектов малого бизнеса, эконометрические модели оценки их предпринимательского потенциала, а также теоретико-методологические аспекты управления кадровым, инвестиционным, финансовым и другими отдельными составляющими экономического потенциала рассмотрены в работах Г.Н.Ахуновой, Н.К.Юлдашева, Д.Н.Рахимовой, А.В.Вахабова, Т.С.Маликова, А.И.Рахимова, Д.Б.Парпиева, У.И.Мараимовой, Х.О.Рахмонова, Д.С.Косимовой, Н.О.Каюмовой, однако, вопросы оценки и управления экономическим потенциалом предприятий с иностранными инвестициями в них не нашли решения.²⁴

Проведенные исследования по данному вопросу в контексте событий мирового финансово-экономического кризиса, обуславливают необходимость совершенствования существующей методологической базы и механизмов управления экономическим потенциалом предприятий с иностранными инвестициями на основе концепции справедливой стоимости, соблюдая при этом баланс интересов владельцев предприятий с иностранными

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 мезо уровне. Монография / Б.А. Чуб. Под ред. В.В. Бандурина. – М.: БУКВИЦА,

2001. – 227 с.²³ Кудина М.В. Формирование стоимости компании: теоретические и методологические аспекты // Дис... док. экон. наук. – М.: МГУ им. М.В. Ломоносова, 2010. – 394 с.; Ревуцкий Л.Д. Потенциал и стоимость предприятия. – М.: Перспектива, 1997. – 124 с.; Симионов Р.Ю. Стоимостная оценка экономического потенциала строительного предприятия: подходы и методы Текст // Экономический анализ: теория и практика. – Москва, 2007. – № 2. – С. 56-62; Храмцова Т.Г. Методология исследования социально экономического потенциала потребительской кооперации. – Новосибирск, 2002. – 374 с.; Янкевич П.А. Экономический потенциал предприятия и методы оценки // Горный информационно-аналитический бюллетень

(научно-технический журнал). – Москва, 2006. – №12. – С. 88-90.²⁴ Ахунова Г., Йўлдошев Н. Иқтисодиёт ва менежмент. – Т.: Iqtisod-moliya, 2005. – 174 б.; Йўлдошев Н.Қ. Стратегик менежмент. – Т.: Иқтисодчи, 2011. – 450 б.; Рахимова Д.Н. Управление процессами трудового потенциала Узбекистана в условиях осуществления радикальных рыночных реформ. Автореф. дисс... док. экон. наук. – Т.: АГОСПРУз, 2000. – 41 с.; Вахабов А.В., Маликов Т.С. Молия. – Т.: Iqtisod-moliya. 2013. – 712 б.; Рахимов А.И. Ўзбекистон темир йўллари компаниясида бошқарув стратегиясини ишлаб чиқиш ва унинг самарадорлиги. Иқт.ф.н. ...дисс. автореф. – Т.: ТДИУ, 2011. – 22 б.; Парпиев Д.Б. Ўзбекистон Республикасида нефть-газ казиб чиқаришнинг халқаро маркетинг стратегиясини шакллантириш. Иқт.ф.н. ...дисс. автореф. – Т.: ТДИУ, 2010. – 22 б.; Мараимова У.И. Кичик бизнес субъектларининг экспорт салоҳиятини оширишда инновацион маркетинг технологияларидан самарали фойдаланиш йўллари (Андижон вилояти мисолида). Иқт.ф.н. ...дисс. автореф. – Т.: ТДИУ, 2012. – 23 б.; Рахмонов Х.О. Иқтисодиётни эркинлаштириш шароитида кичик бизнес ва хусусий тадбиркорликнинг ижтимоий-иқтисодий ривожланишини эконометрик моделлаштириш (Бухоро вилояти мисолида). Иқт.ф.д.

...дисс. автореф. – Т.: ТДИУ, 2010. – 41 с.; Косимова Д.С. «Ўзбекнефтваз» МХК ишлаб чиқариш салоҳиятини ривожлантириш ва ундан самарали фойдаланишни бошқариш. Икт.ф.д. ...дисс. автореф. – Т.: ТДТУ, 2006. – 42 б.; Каюмова Н.О. Ўзбекистонда иктисодий ривожланишнинг янги сифат босқичи жараёнларини эконометрик тадқиқоти. Икт.ф.д. ...дисс. автореф. – Т.: ТДИУ, 2012. – 42 б.

34

инвестициями, их менеджеров и партнеров. В этой связи, дальнейшее развитие концепции в рамках данной диссертационной работы представляет научно практический интерес.

Связь темы диссертации с направлениями научно-исследовательскими работами высшего образовательного учреждения, где выполнена диссертация. 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 предприятий с иностранными инвестициями Узбекистана;

обоснование выбора теоретической модели комплексно-сбалансированного управления экономическим потенциалом предприятий с иностранными инвестициями, разработка методики и принципов ее эмпирического анализа;

эмпирическое апробирование моделей стоимостного управления экономическим потенциалом предприятий с иностранными инвестициями Европейского Союза и Узбекистана;

проведение анализа структуры и содержания корпоративной информационной базы, международных и национальных норм отчетности компаний, разработка рекомендаций по совершенствованию механизма обеспечения их транспарентного стоимостного управления;

разработка механизмов реализации комплексно-сбалансированной модели транспарентного стоимостного управления экономическим потенциалом предприятий с иностранными инвестициями;

выявление перспектив реализации комплексно-сбалансированной модели стоимостного управления экономическим потенциалом предприятий с иностранными инвестициями.

Объектом исследования являются предприятия с иностранными инвестициями Европейского Союза и Республики Узбекистан. **Предмет исследования** составляет система отношений возникающих в процессе управления экономическим потенциалом предприятий с иностранными инвестициями.

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.

35

Научная новизна исследования заключается в следующем: обоснован стоимостной подход к системному представлению, исследованию и управлению экономическим потенциалом предприятий с иностранными инвестициями в зависимости от потенциала имущества в хозяйственном обороте, кадрового потенциала и потенциала собственника; впервые разработаны теоретико-методологические основы комплексно сбалансированной модели транспарентного управления экономическим потенциалом предприятий с иностранными инвестициями, а также 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;

разработаны схемно-математические многофакторные модели комплексно-сбалансированного стоимостного управления экономическим потенциалом предприятий с иностранными инвестициями;

определены перспективы применения комплексно-сбалансированной модели транспарентного управления экономическим потенциалом предприятий с иностранными инвестициями, которые позволяют строить стратегию управления их экономическим потенциалом на среднесрочную и долгосрочную перспективу.

Практические результаты исследования:

разработаны предложения по повышению информационной прозрачности акционерных обществ, что обеспечило соответствие уровня транспарентности требованиям Международных стандартов финансовой отчетности и повышение степени защищенности прав акционеров;

внедрена комплексно-сбалансированная модель стоимостного управления экономическим потенциалом предприятий с иностранными инвестициями, что позволило уменьшить средневзвешенную стоимость капитала в среднем на 0,5%, увеличить поток свободных денежных средств в среднем на 8,2% и соответственно, их справедливую стоимость, как аналога экономического потенциала, в среднем на 8,3%;

определены проблемы, общие тенденции и закономерности развития предприятий с иностранными инвестициями в Узбекистане; разработаны рекомендации по управлению экономическим потенциалом компаний (в т.ч.

предприятий с иностранными инвестициями) путем конкретизации факторов конкурентоспособности в рамках научно исследовательского проекта Европейской Комиссии «СОМРЕТЕ». **Достоверность результатов исследования** определяется применением подходов, методов и теоретических материалов, основанных на официальных источниках, обоснованностью эффективности результатов исследования и экспериментальной работы методами математической статистики и

36

эконометрики, подверженностью внедрения в практику выводов, предложений, рекомендаций и полученных результатов 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. Это служит основой для формирования стратегии и комплексных программ повышения эффективности управления экономическим потенциалом предприятий с иностранными инвестициями с широким применением методологического и методического инструментария. Результаты исследования могут быть использованы при совершенствовании концептуальных основ, методов и моделей развития предприятий с иностранными инвестициями и отраслей реальной экономики республики.

Практическая значимость исследования заключается в том, что разработанные методы и модели стоимостного управления экономическим потенциалом предприятий с иностранными инвестициями и выявленные их специфические особенности развития и скрытые резервы позволяют качественно определить стратегические ориентиры и приоритетные задачи по принятию инвестиционных и управленческих решений. Системные меры по управлению экономическим потенциалом предприятий с иностранными инвестициями обеспечивают согласованность действий менеджеров и собственников в процессе создания и обеспечения роста их справедливой стоимости. Схемно-математические многофакторные модели комплексно сбалансированного управления экономическим потенциалом предприятий с иностранными инвестициями способствуют определению среднесрочных и долгосрочных перспектив и стратегических ориентиров роста экономического потенциала, в силу получения целостной картины о динамике их развития.

Внедрение результатов исследования. На основе разработанных рекомендаций по совершенствованию механизмов управления экономическим потенциалом предприятий с иностранными инвестициями:

научные результаты по совершенствованию структуры и содержания открытой для инвесторов корпоративной информационной базы акционерных обществ нашли применение в Законе Республики Узбекистан от 30 декабря 2015 года № ЗРУ-396 «Об акционерных обществах и защите прав акционеров»

(в новой редакции) и в Указе Президента Республики Узбекистан от 24 апреля 2015 года № УП-4720 «О мерах по внедрению современных методов корпоративного управления в акционерных обществах» (справка Государственного комитета по приватизации, демонополизации и развитию конкуренции Республики Узбекистан от 6 мая 2016 года № 2647/0209).

Данные предложения обеспечили повышение информационной прозрачности акционерных обществ и степени защищенности прав акционеров, а также повышение инвестиционной привлекательности акционерных обществ для иностранных инвесторов;

37

результаты исследования касательно детерминантов управления структурой капитала компаний (в т.ч. предприятий с иностранными инвестициями) были использованы в научно-исследовательском проекте Седьмой структурной программы Европейской комиссии по исследованиям, технологическому развитию и демонстрации под грантовым соглашением № 312029 (акт Вагенингенского университета и исследовательского центра (Нидерланды) от 29 октября 2015 года № 09098104). Эти предложения способствовали конкретизации факторов конкурентоспособности компаний (в т.ч. ПИИ), что облегчило разработку рекомендаций по управлению их экономическим потенциалом предприятий с иностранными инвестициями;

разработки по совершенствованию механизмов управления экономическим потенциалом предприятий с иностранными инвестициями были внедрены в деятельность компаний АК «Узэлтехсаноат» (справка АК «Узэлтехсаноат» от 24 мая 2016 года № 04-771), в частности:

научные результаты касательно применения комплексно сбалансированной модели стоимостного управления их экономическим потенциалом позволили увеличить эффективность управления активами и пассивами по итогам второго полугодия 2015 финансового года, что выразилось в уменьшении средневзвешенной стоимости капитала компаний (в т.ч. ПИИ) в среднем на 0,5%, увеличении их потока свободных денежных средств в среднем на 8,2%, соответственно, их справедливой стоимости, как эквивалента показателя экономического потенциала, в среднем на 8,3% и обеспечении значения коэффициента справедливой стоимости равного 0,76;

рекомендации касательно стоимостного подхода и принципа оценки и управления экономическим потенциалом предприятий с иностранными инвестициями применяются для своевременного выявления и предотвращения «пузыря» по реальным активам в процессе принятия инвестиционных и управленческих решений;

разработанные методика и модели эмпирического анализа факторов стоимостного управления экономическим потенциалом предприятий с иностранными инвестициями позволили определить проблемы, общие тенденции и закономерности их развития с точностью до 80%.

Апробация результатов исследования. Результаты исследования изложены в виде докладов и прошли апробацию на 11 международных и

республиканских научно-практических конференциях, в том числе «Трансформация экономических отношений в условиях преодоления последствий глобального финансово-экономического кризиса» (Москва, Россия, 2009); Двадцать четвертые Международные Плехановские чтения (Москва, Россия, 2011); «Investment Opportunities and Problems met during transition period to market economy in Central Asia Countries» (Коня, Турция, 2013), III и IV Форумы молодых ученых-экономистов (Ташкент, 2014-2015), а также VII Форум Экономистов Узбекистана.

Опубликованность результатов исследования. По теме диссертации всего опубликовано 29 научных работ, из них 2 монографии, 14 научных статей, в том числе 9 в республиканских и 5 в зарубежных журналах,

38

рекомендованных Высшей аттестационной комиссией Республики Узбекистан для публикации основных научных результатов докторских диссертаций.

Структура и объем диссертации. Диссертация состоит из введения, пяти глав, заключения, списка использованной литературы и приложений. Объем диссертации составляет 208 страниц.

ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ ДИССЕРТАЦИИ

Во **введении** обосновываются актуальность и востребованность проведенного исследования, определяются цель, задачи, объект и предмет исследования, показано соответствие исследования приоритетным направлениям развития науки и технологий республики, излагаются научная новизна и практические результаты исследования, раскрываются научная и практическая значимость полученных результатов, внедрения в практику результатов исследования, сведения по опубликованным работам и структуре диссертации.

В первой главе диссертации **«Теоретические основы управления экономическим потенциалом предприятий с иностранными инвестициями»** раскрыты сущность и содержание экономического потенциала (ЭП) предприятий с иностранными инвестициями (ПИИ) как объекта управления и источника создания стоимости, обоснованы востребованность и причины выбора стоимостной концепции в управлении ЭП ПИИ, систематизированы факторы стоимостного управления ПИИ, нацеленного на повышение их 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 как физических лиц, так и юридических лиц, которые внесены как резидентами, так и нерезидентами. Ввод в деловой обиход такого определения расширяет спектр инвесторов и объемы их финансовых инвестиций в свободно-конвертируемой валюте в уставные

фонды отечественных предприятий с иностранными инвестициями, что приведет к повышению их ЭП.

На сегодняшний день ПИИ выступает 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 ЭП, юридической конструкцией, информационным и технико-технологическим обеспечением, трудовыми ресурсами, культурой и рынком.

39

Ю. Брехова и А. Курбанова²⁵, объединяя мнения ряда ученых, выделяют два подхода к определению ЭП: ресурсный и результативный. Согласно ресурсному подходу ЭП рассматривается как комбинация имеющихся ресурсов и резервов. Оценка ЭП по ресурсному подходу предполагает качественное и количественное определение объемов отдельно взятых видов ресурсов. Однако, определение совокупного ЭП по этому подходу проблематично. Причем ученые, которые придерживаются данному подходу определяют ЭП как: «общие ресурсы хозяйствующего субъекта»; «основные производственные мощности»; «людские и природные ресурсы, участвующие в процессе производства»; «совокупность имеющихся ресурсов субъекта и возможности их мобилизации для финансовой и хозяйственной деятельности».

По результативному подходу ЭП определяют как: «Способность предприятия создавать, сохранять, развивать и активно пользоваться материальными и нематериальными активами, людскими ресурсами и возможностями бизнес среды для достижения конкурентоспособности»; «способность организации развиваться, перерабатывать ресурсы для удовлетворения социальных нужд»; «мощности компании за текущий период или ее способность осуществлять производственно-хозяйственную деятельность, обеспечить развитие производства, осуществлять иные цели».

По мнению автора, с точки зрения корпоративного управления, ПИИ является имущественным комплексом, состоящим из таких видов имущества как имущество собственника и кадрового персонала (знания, опыт, таланты, способности и т.д.), а также имущества в хозяйственном обороте (материальное и нематериальное). Каждый из видов имущества имеет свой потенциал. Поэтому ЭП ПИИ необходимо выразить через совокупность потенциалов собственника, кадрового персонала и имущества, привлеченных в процесс производства и воспроизводства. ЭП ПИИ может быть формализовано выражен через следующую функцию:

$$!'' = \$("&", "(,.)") (1)$$

где: EPE – ЭП ПИИ; PrP – имущественный потенциал (т.е. потенциал материального и нематериального имущества, находящегося в хозяйственном обороте) ПИИ; ReP – кадровый потенциал (т.е. потенциал управленцев и работников) ПИИ; OP – потенциал собственников ПИИ.

Автором обосновано, что 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 социально экономико-информационно-правовые отношения в рыночных условиях, характеризующихся нестабильностью, воздействием различных факторов и рисков. Поэтому стоимостной подход к управлению ЭП ПИИ является

²⁵ Brehova J., Kurbanova A. The Economic Potential of the Company: Approaches to the Definition and Methodology for Assessing // European Journal of Applied Sciences. Vol. 5 No 6: 2013. pp. 166-171.

40

наиболее востребованным в современном менеджменте. Причем автор считает, что ЭП ПИИ может быть выражен через стоимость накопленного потенциала экономических возможностей предприятия, эффективная реализация которого эквивалентна достижению его реальной экономической мощи.

В свете событий и уроков мирового финансово-экономического кризиса, а также исходя из анализа классических моделей корпоративного управления автор считает, что в качестве интегрированного эквивалентного показателя ЭП ПИИ должна выступать их справедливая стоимость. Поскольку этот показатель основывается на данных прошедших периодов, учитывает реализуемые и пока нереализованные возможности ПИИ, а также обеспечивает наилучший баланс интересов их собственников и менеджмента.

Автором выявлены и откорректированы терминологические несоответствия относительно понятий справедливой стоимости, которые применяются в Международных стандартах финансовой отчетности и Международных стандартах оценки стоимости, а также Национальных стандартах оценки имущества Узбекистана. Причем справедливая стоимость должна быть стоимостью, которая соответствует эквивалентным друг с другом значениям реальной стоимости предприятия с иностранными инвестициями и объективной цены его акций.

При оценке ЭП ПИИ необходимо учесть следующие положения: ЭП ПИИ оценивается с помощью интегрированного показателя его справедливой стоимости; потенциал собственника можно оценить через показатель справедливой стоимости капитала собственника, которая состоит из реальной стоимости вложенного в уставный фонд капитала (доли) и объективной цены принадлежащих ему акций; имущественный потенциал оценивается с помощью справедливой стоимости активов и пассивов ПИИ; кадровый потенциал количественно выражается суммой оплаты за его труда по трудовому контракту, результат реализации которого находит свое отражение в

сумме прибыли ПИИ, а конечном итоге в его справедливой стоимости; потенциал собственника и кадровый потенциал определяют объем создания и величину роста (снижения) справедливой стоимости имущественного потенциала ПИИ, что приводит к повышению (понижению) ЭП ПИИ; повышение (понижение) ЭП ПИИ определяется путем расчета разницы между текущей и предыдущей справедливой стоимостью ПИИ; таким образом, управление справедливой стоимостью ПИИ может быть эквивалентом управления его ЭП.

В контексте цели повышения ЭП ПИИ автором раскрыты особенности методологии управления структурой капитала, определены значимые показатели управления, нацеленного на создание стоимости, рекомендуемые к внедрению в субъектах предпринимательства ведущими консалтинговыми компаниями мира.

В ходе исследования автором систематизированы факторы стоимостного управления ЭП, которые обуславливают разработку эффективной матрицы факторов управления.

41

Применение комплексно-сбалансированной модели управления ЭП в практической управленческой деятельности отечественных ПИИ обуславливают реализацию: механизма обеспечения транспарентности; механизма реализации модели управления стоимостью активов; механизма реализации модели управления стоимостью пассивов; механизма реализации модели комплексно-сбалансированного транспарентного управления ЭП.

Во второй главе **«Методические основы комплексного стоимостного управления экономическим потенциалом предприятий с иностранными инвестициями»** представлены системы комплексного управления ЭП, разработаны методики оценки справедливой стоимости ПИИ в процессе управления ЭП и эконометрического анализа факторов стоимостного управления ЭП ПИИ.

Автором предлагается следующее формализованное представление политики управления ЭП ПИИ, которая зависит от множества частных факторов управления:

$$!"+" = \$(", "-, ".", "/", "0, "1, "!, "2, "3) (2)$$

где: ЕРМР – политика управления ЭП ПИИ; РІ – политика управления собственными инвестициями; РD – политика управления дебиторскими финансами (в т.ч. опосредованных деривативами); РW – политика управления оборотным (рабочим) капиталом; РF – политика управления основными фондами; РN – политика управления нематериальными активами; РА – политика управления структурой собственного капитала; РЕ – политика управления эмиссиями ценных бумаг компании; РS – политика управления процентами выплат собственникам по ценным бумагам ПИИ; РK – политика управления кредиторскими финансами.

При этом первые пять факторов функции (2) влияют на политику

Если рассматривать функцию (2) как обобщенную математическую модель, то производная каждой составляющей этой функции представляет дополнительный рост (снижение) справедливой стоимости ПИИ по AMP и LEMP соответственно. В математической форме это можно представить в виде следующих двух формул (3) и (4):

$$\begin{array}{r} 7! + " = \Delta 7! + " \\ \Delta " 0 \times " 0 \\ \Delta " . \times " . + \\ + \Delta 1 + " \\ \Delta " 1 \times " 1 + \Delta 7! + " \\ \Delta " ! \times " ! + \Delta 7! + " \\ \Delta " 2 \times " 2 + \Delta 7! + " \\ \Delta " 3 \times " 3 (4) \end{array}$$

42

$$\Delta!"+" = $(\Delta1+", \Delta7!+") \quad (5)$$

Вместе с тем, с методологической точки зрения управление ЭП ПИИ может быть реализовано схематической 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.

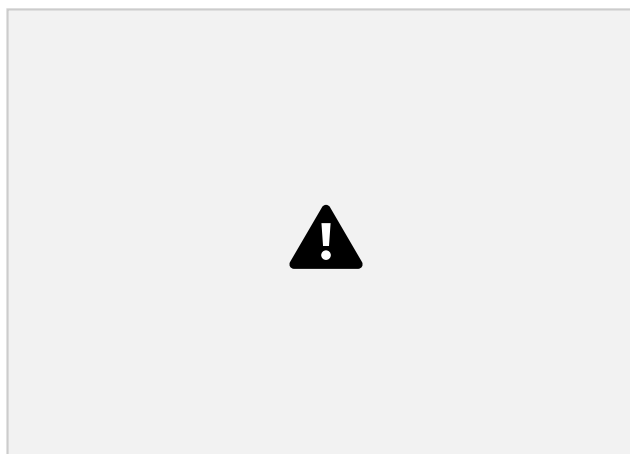


Рис. 2. Теоретическое представление комплексно-сбалансированной модели транспарентного управления экономическим потенциалом предприятий с иностранными инвестициями²⁶

Представленная комплексно-сбалансированная модель управления ЭП (см. рис. 2) основывается на принципе эквивалентности²⁷ и является новой как в теоретическом, так и в методологическом плане. Причем она состоит из двух равнозначных схем, каждая из которых базируется на классических принципах организации управления.

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

²⁶ Рисунок разработан автором. На рис. 2: EIE – внешняя институциональная среда; ТМ – высшее исполнительное руководство ПИИ; ОЕ – владельцы ПИИ; ExF – внешние факторы, воздействующие на АМР, LEMP, ТМ и ОЕ; RIA – результирующая информация о процессе реализации АМР (по соответствующим индикаторам); RILE – результирующая информация о процессе реализации LEMP (по соответствующим индикаторам); TRI – общая результирующая информация; DMA – решения ОЕ на основе мониторинга и аудита; EnF – вырабатываемые ТМ внутренние факторы регулирования, которые формируются под воздействием RIA, RILE и DMA.

²⁷ Под эквивалентностью АМР и LEMP будем подразумевать способность АМР адекватным образом реагировать на изменения в LEMP, которые обусловлены воздействием факторов, и адаптироваться к этим изменениям. Одновременно – способность LEMP адекватным образом реагировать на тенденции АМР, 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 ТМ между собой АМР и LEMP, т.е. состояние их эквивалентности.

каналам. Причем под равным воздействием (положительным или негативным) внешних факторов, исходящих из EIE, по ExF-каналам на АМР, LEMP, ТМ и ОЕ результаты АМР, LEMP могут поступать на ОЕ по каналам RIA и RILE, которые одновременно с каналом DMA, исходящего из ОЕ, как внутренние факторы воздействует на регулятивные действия ТМ. ТМ, в свою очередь, обобщает полученную информацию и предоставляет ее ОЕ 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 справедливой стоимости ПИИ, являющейся интегрированным показателем ЭП ПИИ и зависящей от их реальной стоимости и объективной цены их акций. Причем расчет реальной стоимости ПИИ может осуществляться путем использования методик дисконтирования свободного денежного потока на средневзвешенную стоимость капитала с учетом реального роста ПИИ. Отметим, что реальная стоимость 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 ПИИ, как аналог показателя рыночной цены их акций, определяется как общая стоимость размещенных акций ПИИ, которые котируются на фондовом рынке. Тем самым в рыночной капитализации ПИИ автоматически закладываются и ожидания инвесторов, касающиеся будущих показателей его деятельности.

Автором представлен коэффициент справедливой стоимости ПИИ, который рассчитывается по следующей формуле (6):

$$JVR = \frac{RV}{MC};$$

(6)

где: JVR – коэффициент справедливой стоимости; MC – рыночная капитализация ПИИ; RV – реальная стоимость ПИИ. Значения коэффициента справедливой стоимости, находящиеся в интервале между его критических значений от 0,414 до 2,414, указывают на справедливость стоимости. Причем идеальным вариантом является, когда коэффициент справедливой стоимости равен 1. Внутри интервала критических значений коэффициента справедливой стоимости 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 справедливой стоимости не представляет ценности.

Автором предложена методика эконометрического анализа факторов стоимостного управления ЭП ПИИ, в силу которой возможна разработка рекомендаций по внедрению выбранной эталонной (более совершенной по сравнению с действующей) модели системы управления ЭП ПИИ,

44

обеспечивающей переход объекта из текущего в новое состояние, отвечающее заданным целевым установкам. Данная методика также включает в себя тестирование моделей на основе метода наименьших квадратов в целом по данным (Pooled OLS), а также фиксированных (постоянных) эффектов (Fixed Effects) и случайных эффектов (Random Effects). Причем сопоставление результатов тестирования моделей фиксированных эффектов и случайных

эффектов и определение их значимости осуществляется на основе теста Хаусмана²⁸, а моделей случайных эффектов и в целом по данным и определение их значимости на основе теста Бреуша-Пегана²⁹. Эта методика легла в основу проведения эмпирической апробации комплексно сбалансированной модели управления ЭП ПИИ, которая включает модель управления справедливой стоимости активов и модель управления справедливой стоимостью пассивов (в т.ч. модель управления структурой капитала) ПИИ.

В третьей главе «Эмпирическая апробация модели управления экономическим потенциалом на примере предприятий с иностранными инвестициями Европейского Союза» проведена эмпирическая апробация комплексно-сбалансированной модели управления ЭП на основе эмпирического анализа по выборке из 180 производственных ПИИ из 7 стран Европейского Союза.

Обобщая исследования, проведенные учеными касательно факторами успешной деятельности ПИИ, автором выявлено, что наиболее значимыми из них в зарубежных странах являются «свободный, открытый обмен информацией между партнерами» и «приверженность менеджеров».

Проведенный анализ тенденций изменения общих финансовых результатов управления ПИИ Европейского Союза за 2005-2015 годы показал их высокую чувствительность к явлениям нестабильности на глобальных финансовых рынках. В частности, наблюдался рост финансовых показателей ПИИ в докризисном периоде, на протяжении которого синхронно рос объем «пузыря» по реальным активам. 2010 год характеризуется резким спадом финансовых показателей, что свидетельствует о том, что «пузырь» «лопнул». Общие финансовые показатели ПИИ свидетельствуют о продолжающемся периоде рецессии в экономике Европейского Союза с 2011 года. Хотя можно видеть медленное восстановление и рост некоторых крупных ПИИ.

Исходя из методики эконометрического анализа факторов стоимостного управления ЭП предприятий, автором предложены и апробированы следующие модели управления стоимостью активов (7) и пассивов (8):

$$9_{\leq} = > + ?_{\leq @} ",_{\leq} + ?_{\leq A} "-_{\leq} + ?_{\leq B} "._{\leq} + ?_{\leq C} "/_{\leq} + ?_{\leq D} "0_{\leq} + E_{\leq} \quad (7)$$

где: V_i – зависимые переменные; α_i – константа; PI_i – политика управления собственными инвестициями ПИИ; PD_i – политика управления дебиторской

²⁸ Hausman J. Specification Tests in Econometrics // *Econometrica*, 46, 1978. 1251-1271 pp. ²⁹ Breusch T., Pagan, A. The Lagrange Multiplier Test and its Applications to Model Specification in Econometrics // *The Review of Economic Studies*, 47(1), 1980. 239-253 pp.

задолженностью 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.

$$V_i = \alpha_i + \beta_{1i}PI_i + \beta_{2i}PD_i + \beta_{3i}PW_i + \beta_{4i}PA_i + \beta_{5i}PN_i + \varepsilon_i \quad (8)$$

где: 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.

При этом в качестве зависимых переменных (V_i) использованы натуральный логарифм реальной стоимости ПИИ (RV), натуральный логарифм рыночной капитализации ПИИ (MC), а также натуральный логарифм коэффициента справедливой стоимости ПИИ (JV).

Эффекты частных факторов управления ЭП на стоимость ПИИ Европейского Союза приведены в таблице 1.

Исходя из результатов тестирования моделей, можно принимать решения по управлению ЭП ПИИ Европейского Союза. Так например, рост суммы краткосрочных и долгосрочных инвестиций ПИИ (PI) повышает ЭП, а рост количества дней оборачиваемости дебиторской задолженности (PD) понижает ЭП и т.д.

Таблица 1

**Эффекты факторов управления экономическим потенциалом на
стоимость предприятий с иностранными инвестициями
Европейского Союза³⁰**

Зависимые переменные	Независимые переменные								
	Модель управления активами					Модель управления пассивами			
	PI	PD	PW	PA	PN	PA	PE	PS	PK
RV									
MC									
JV									

На основе анализа знаний и методологических основ управления структурой капитала автором выведена следующая модель (9):

$$F_i = \alpha_i + \beta_{1i}PI_i + \beta_{2i}PD_i + \beta_{3i}PW_i + \beta_{4i}PA_i + \beta_{5i}PN_i + \varepsilon_i$$

$$+ \beta_{7,D} K_{<=} + \beta_{8,D} G1L_{<=} + E_{<=}(9)$$

⁻³⁰ Таблица составлена автором на основе результатов эмпирической апробации моделей.

46

где: Y_i – коэффициенты общего (LEV), долгосрочного (LEVLT) и краткосрочного (LEVST) левериджа; 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.

По результатам тестирования модели (9) автором выявлена приверженность ПИИ Европейского Союза придерживаться теории иерархии в управлении структурой капитала.

Результаты эконометрического анализа ПИИ Европейского Союза говорят о жизнеспособности моделей стоимостного управления ЭП. Обусловлено это высокой степенью статистической значимости используемых факторов и достаточно высокими значениями коэффициентов детерминации предлагаемых моделей.

В четвертой главе «**Анализ аспектов стоимостного транспарентного управления экономическим потенциалом предприятий с иностранными инвестициями в Узбекистане**» приводится анализ тенденций развития ПИИ в Узбекистане, апробируется комплексно-сбалансированная модель управления ЭП на основе эмпирического анализа по выборке из 80 производственных отечественных ПИИ, а также анализируется структура и содержание открытой для инвесторов корпоративной информационной базы акционерных обществ (в т.ч. ПИИ).

Автором установлено, что за анализируемый период (2003-2015 гг.) доля ПИИ в ВВП Узбекистана увеличилась почти в 2 раза. Общее количество ПИИ за эти годы возросло, хотя наблюдается преобразование ПИИ в форме акционерных обществ в другие организационно-правовые формы (см. рис. 2).



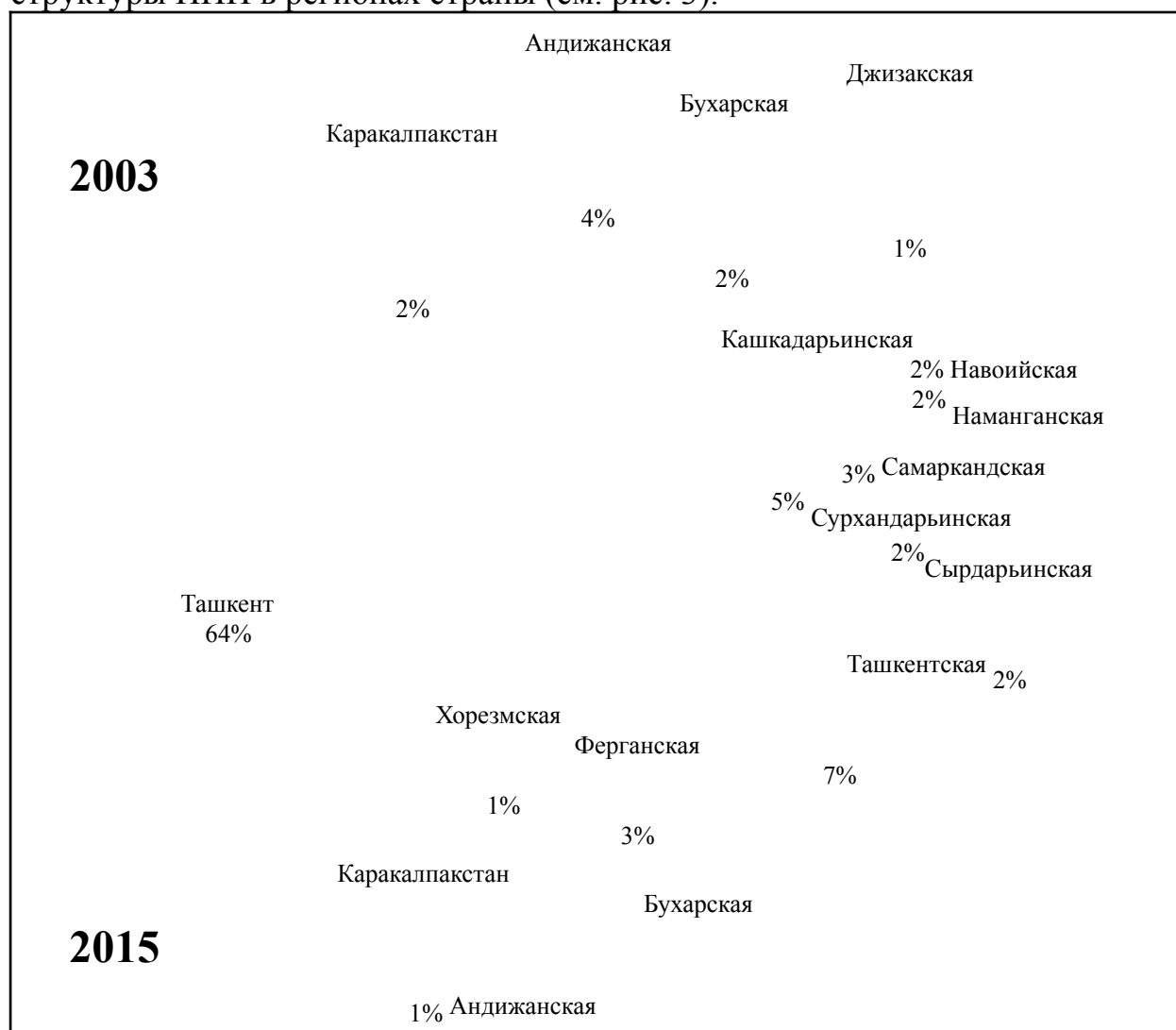


Рис. 2. Динамика количества ПИИ в Узбекистане (2003-2015 гг.)^{31 31}

Рисунок создан автором на основе анализа данных, предоставленных Государственным Комитетом Республики Узбекистан по статистике.

47

Также целесообразно дальнейшее совершенствование территориальной структуры ПИИ в регионах страны (см. рис. 3).



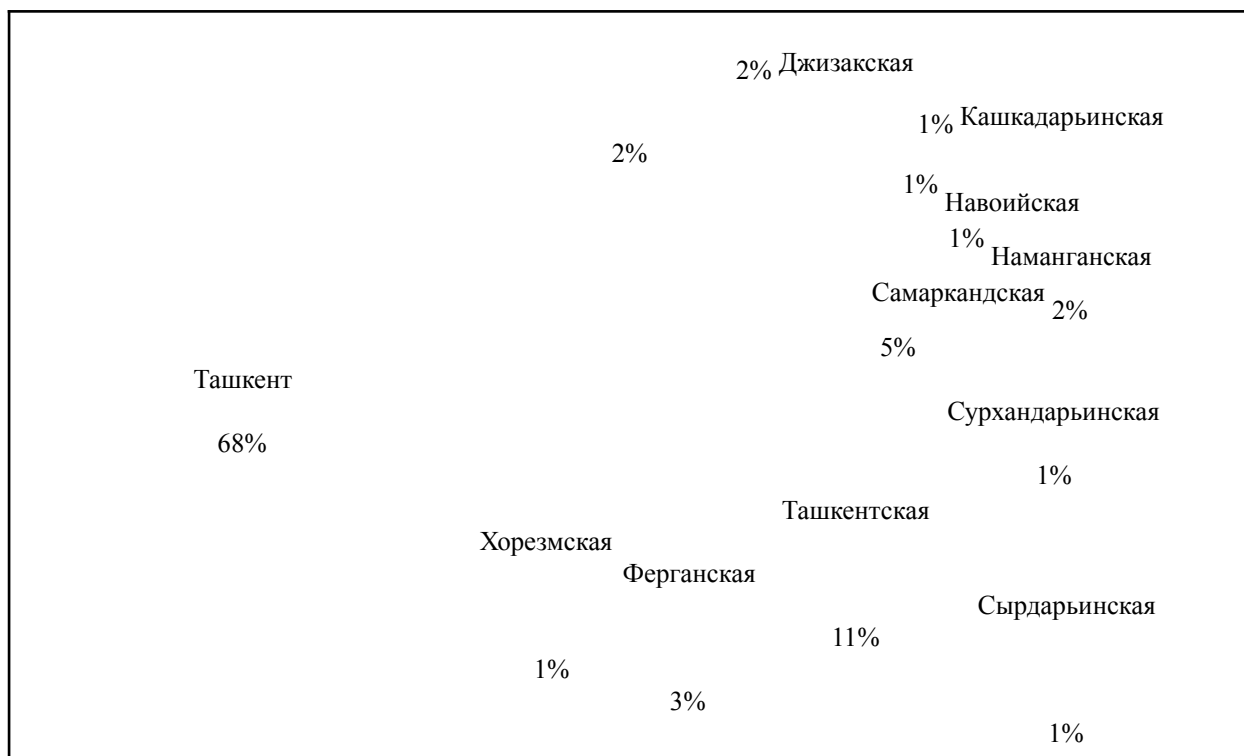


Рис. 3. Доля в разрезе территорий действующих предприятий с иностранными инвестициями в Узбекистане в 2003 и 2015 годы (в процентах по отношению к общему количеству)³²

При этом, по мнению автора, очень важным является повышение информированности иностранных инвесторов об имеющихся широких возможностях, а также созданных условиях в регионах страны путем участия отечественных предпринимателей на международных форумах, семинарах, конференциях и других встречах; стимулировать развития сферы логистики и транспортной системы. Последнее также повлечет повышение интереса к трудоустройству на территории вне города Ташкента у молодых квалифицированных кадров.

Вместе с тем, определено, что основными факторами, влияющими на успешность деятельности ПИИ в Узбекистане являются: грамотное технико-экономическое обоснование проекта; процесс налаживания партнерских отношений; репутация партнеров; финансовая стабильность партнеров; компетенция; создание профессиональной группы проекта; наличие образования, опыта и подготовки; а также приверженность менеджеров. Проведенный автором анализ тенденций результатов управления отечественных предприятий с иностранными инвестициями за 2005-2015 годы показал отсутствие резкого дисбаланса в их общих финансовых показателях по сравнению с предприятиями с иностранными инвестициями Европейского Союза.

³² Рисунок создан автором на основе анализа данных, предоставленных Государственным Комитетом Республики Узбекистан по статистике.

Эмпирическая апробация моделей управления стоимостью по (7) и (8) позволила выявить эффекты частных факторов управления ЭП на стоимость отечественных предприятий с иностранными инвестициями, которые приведены в таблице 2.

Таблица 2

**Эффекты частных факторов управления экономическим потенциалом
на стоимость предприятий с иностранными инвестициями в
Узбекистане³³**

Зависимые переменные	Независимые переменные								
	Управление активами					Управление пассивами			
	PI	PD	PW	PA	PN	PA	PE	PS	PK
RV									
MC									
JV									

По результатам тестирования моделей можно принимать решения по управлению ЭП отечественных ПИИ. Причем автор предлагает применять несколько показателей для выражения факторов, используемых в моделях, для повышения их объяснительной силы (т.е. коэффициентов детерминации).

Вместе с тем, апробация модели управления структурой капитала (9) на примере отечественных предприятий выявлена доминантность теории иерархии в управлении им. Причем в реальности складывается впечатление, что в управлении 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.

Автором разработана методика обеспечения транспарентности отечественных предприятий с иностранными инвестициями в соответствии с Международными стандартами финансовой отчетности (МСФО) с применением концепции справедливой стоимости, которая включает следующие этапы: систематизация структуры публикуемой информации по МСФО; выявление нормативных основ предоставления информации по МСФО; оценка степени полноты соответствия отечественных положений требованиям структуры и содержания по МСФО относительно составления и предоставления годового отчета акционерными обществами. В целом, автором обоснована необходимость разработки предложений по

совершенствованию структуры и содержания открытой для инвесторов корпоративной информационной базы акционерных обществ для повышения их информационной прозрачности и инвестиционной привлекательности для иностранных инвесторов.

³³ Таблица составлена автором на основе результатов эмпирической апробации моделей (7) и (8).

49

В пятой главе **«Перспективы реализации механизмов управления экономическим потенциалом предприятий с иностранными инвестициями с позиции обеспечения роста их справедливой стоимости»** представлены механизм обеспечения транспарентности акционерных обществ (в т.ч. ПИИ) Узбекистана, схемно-математические многофакторные модели комплексно-сбалансированного управления ЭП ПИИ, а также перспективы их применения.

Для обеспечения открытости и привлекательности акционерных обществ Узбекистана для потенциальных инвесторов и повышения степени защищенности прав их собственников автором усовершенствован механизм обеспечения транспарентности акционерных обществ.

Разработанные автором схемно-математические многофакторные модели комплексно-сбалансированного управления ЭП ПИИ представлены на рис. 5. Основанное на этих моделях управление ЭП ПИИ позволяет повысить оперативность, наглядность и надежность управленческих решений, наилучший баланс интересов их собственников и менеджмента, и как следствие, эффективность корпоративного управления ПИИ. Применение комплексно-сбалансированной модели в деятельности ПИИ обеспечит стабильный рост их ЭП, предотвращая образование «пузыря» в составе рыночной капитализации.

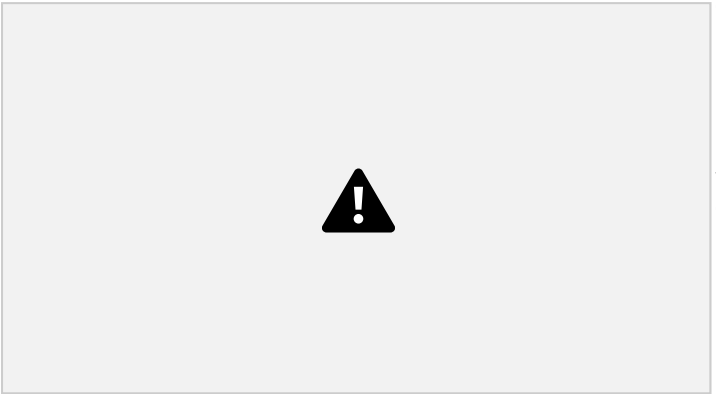
Для определения перспектив от применения комплексно-сбалансированной модели управления ЭП ПИИ, рассчитаны ориентиры повышения усредненной реальной стоимости, усредненной рыночной капитализации и коэффициента справедливой стоимости. Автор считает, что для роста усредненной реальной стоимости и усредненной рыночной капитализации отечественных ПИИ имеются благоприятные макроэкономические условия и предпосылки, которые созданы государством.

Выявлено, что применение комплексно-сбалансированной модели в отчетных ПИИ при условии установления ориентира роста их усредненной реальной стоимости 33,2% обеспечит достижение в среднесрочной перспективе (2021-2023 гг.) уровня усредненной реальной стоимости ПИИ Европейского Союза. При условии установления роста усредненной рыночной капитализации в 20%, ПИИ Узбекистана достигнут желаемых значений коэффициента справедливой стоимости уже в 2017 году. При установлении ориентира роста усредненной реальной стоимости для ПИИ в 20,3% вероятно достижение ими в 2025 году уровня усредненной реальной стоимости ПИИ Европейского Союза. Причем если установить уровень роста усредненной рыночной капитализации в 15%, можно достичь

желаемых значений коэффициента справедливой стоимости уже в 2019 году.

Таким образом, применение модели комплексно-сбалансированной обеспечит эффективность управления ЭП ПИИ и достижение европейского уровня ЭП отечественными ПИИ в среднесрочной перспективе, их инвестиционную привлекательность, в целом повышению их бизнес активности и рейтинга, в конечном итоге – будет способствовать достижению финансовой устойчивости и роста конкурентоспособности на мировой арене.

50

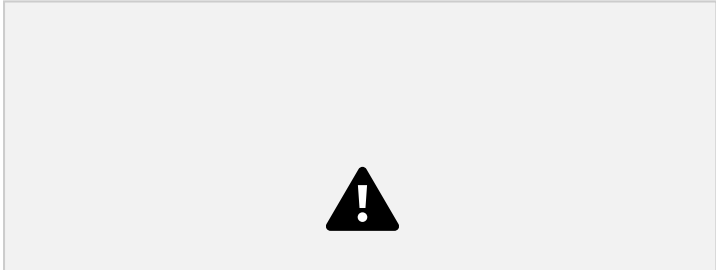
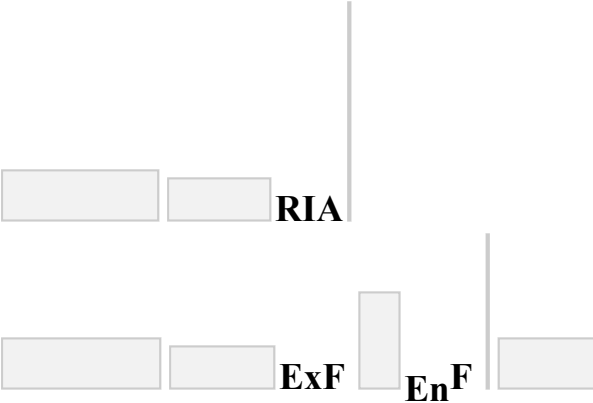


$$\begin{aligned} \% &= 0,2483 + 0,0205 \times 01_{\#\$} - 0,0006 \times 04_{\#\$} + \\ &!"_{\#\$} \\ &+ 0,0996^* \times 07_{\#\$} - \\ &0,6587^* \times 09_{\#\$} - 0,0001 \times 0;_{\#\$} \quad \mathbf{R^2 = 0,09; \text{Mean}} \\ &\mathbf{VIF = 1,77} \\ \% &= 3,5584^* + 0,2833^* \times 01_{\#\$} - \\ &0,0128^* \times 04_{\#\$} - \\ &<"_{\#\$} \\ &+ 0,2029^* \times 07_{\#\$} + \\ &0,8865^* \times 09_{\#\$} + 0,0003^* \times 0;_{\#\$} \quad \mathbf{R^2 = 0,73; \text{Mean}} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \mathbf{VIF = 1,77} \\ \% &= 3,9363^* + 0,3216^* \times 01_{\#\$} - 0,0196^* \times 04_{\#\$} + \\ &=\$_{\#\$} \\ &+ 0,3388^* \times 07_{\#\$} + 0,8809 \times 09_{\#\$} + 0,0002 \times 0;_{\#\$} \quad \mathbf{R^2 = 0,79; \text{Mean VIF = 1,77}} \end{aligned}$$

$$\%, <"_{\#\$}$$

$$\begin{aligned} \% , &= \$_{\#\$} \\ \%) \end{aligned}$$



$$\begin{aligned} \% &= -0,8857 + 0,0469 \times 01_{D\$} - 0,001 \times 04_{D\$} \\ &- \\ &!"_{D\$} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 &-0,0737 \times 07_{D\$} + 1,8042 \times 09_{D\$} + 1,039 \times 0_{D\$} \quad \mathbf{R^2 = 0,07; \text{Mean VIF} = 1,07} \\
 \% &= -4,1754^* + 0,336^* \times 01_{D\$} + 0,0014^* \times 04_{D\$} + \\
 &<"_{D\$} \\
 &+ 0,1147^* \times 07_{D\$} + 0,9261 \times 09_{D\$} - 0,9027^* \times 0_{D\$} \quad \mathbf{R^2 = 0,39; \text{Mean VIF} = 1,07} \\
 \% &= 9,569^* + 0,3314^* \times 01_{D\$} + 0,0001 \times 04_{D\$} + \\
 &= \$_{D\$} \\
 &+ 0,0421^* \times 07_{D\$} + 2,3212^* \times 09_{D\$} + 0,0529 \times 0_{D\$} \quad \mathbf{R^2 = 0,36; \text{Mean VIF} = 1,07} \\
 &\text{-----} \quad \% , <"_{D\$}
 \end{aligned}$$

%, = \$_{D\\$}



$$\begin{aligned}
 \text{AMP} &= f(!"_{\#\$} \\
 \text{AMP} &= f(!"_{D\$} \\
 \%)
 \end{aligned}$$





EPMP =



$f(\text{PI}, \text{PD}, \text{PW}, \text{PF}, \text{PN}, \text{PA}, \text{PE}, \text{PS}, \text{PK})$





$\text{EPMP} = f(\text{PI}, \text{PD}, \text{PW}, \text{PF}, \text{PN}, \text{PA}, \text{PE}, \text{PS}, \text{PK})$





EnF

?# , <" #\\$

?# , =\\$ #\\$



EnF

?# , <" D\\$

?# , =\\$ D\\$

?#)

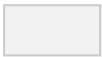
LEMP = $f(!"$ #\\$

?#)

LEMP = $f(!"$ D\\$

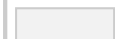
?# = $2,4438^* - 1,0968^* \times 0\%_{\#\$} + 0,3888^* \times 0\#_{\#\$} -$

?# = $0,3612 + 0,0253 \times 0\%_{D\$} - 0,0435^* \times 0\#_{D\$} +$



!" #\\$

$-0,1641^* \times 0@_{\#\$} - 0,0907^* \times 0A_{\#\$}$ **R**² = 0,28; **Mean VIF** = 1,17



lean

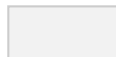


?# = $3,8103^* + 1,9312^* \times 0\%_{\#\$} -$

<" #\\$

$-0,08^* \times 0\#_{\#\$} + 0,2757^* \times 0@_{\#\$} + 0,0763^* \times 0A_{\#\$}$ **R**² = 0,56; **Mean VIF** = 1,17

$753^* + 1,0295^* \times 0\%_{BC} + 0,281^* \times 0\#_{BC} +$



RILE

?# = $-4,4966^* + 0,361^* \times 0\%_{D\$} +$

$0,007 \times 0\#_{D\$} +$

<" D\\$

$+0,3719 \times 0@_{D\$} + 0,3211^* \times 0A_{D\$}$

R² = 0,32; **Mean VIF** = 1,12



$$\beta_1 = 9,3005^* + 0,457^* \times 0\%_{D\$} - 0,0324^* \times 0\%_{D\$} +$$

 **RILE**

$=\beta_2$

$$+0,1408^* \times 0\%_{D\$} + 0,023^* \times 0\%_{D\$} R^2 = 0,15; \text{Mean VIF} = 1,17$$

$=\beta_3$

$$+2,0229^* \times 0\%_{D\$} - 0,0977^* \times 0\%_{D\$} R^2 = 0,05; \text{Mean VIF} = 1,12$$

Рис. 4. Модели комплексно-сбалансированного управления экономическим потенциалом предприятий с иностранными инвестициями, действующих в Европейском Союзе (слева) и Узбекистане (справа)³⁴ - ³⁴

Рисунок разработан автором на основе результатов эмпирического анализа. На рис. 4: * – статистически значимо на уровне 1-10%.

51

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

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

1. Главными предпосылками совершенствования механизмов стоимостного управления экономическим потенциалом предприятий с иностранными инвестициями 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. 2.

Предприятие с иностранными инвестициями является имущественным комплексом, состоящим из имущества собственников, кадров и хозяйственного оборота, а также субъектом социально-экономико-информационно-правовых отношений, обеспеченным соответствующим механизмом функционирования, наделенным экономическим потенциалом, юридической конструкцией, развитым информационным обеспечением, в силу которых выступает источником стоимости, цен, ценности, предпринимательского дохода и риска.

3. Следует принять в условиях Узбекистана под предприятием с иностранными инвестициями хозяйствующий субъект, созданный в любой организационно-правовой форме, часть уставного фонда которого состоит из инвестиций в твердой свободно-конвертируемой валюте как физических лиц, так и юридических лиц, которые внесены как резидентами, так и нерезидентами. Поскольку ввод в деловой обиход такого определения расширяет спектр инвесторов и объемы их финансовых инвестиций в свободно-конвертируемой валюте в уставные фонды отечественных предприятий с иностранными инвестициями, что приведет к повышению экономического потенциала предприятий с иностранными инвестициями.

4. Экономический потенциал предприятия с иностранными инвестициями формируется из совокупности потенциала имущества (материального,

нематериального), находящегося в хозяйственном обороте, кадрового потенциала (управленцев, служащих и рабочих), и потенциала собственников (пайщики-долевики, акционеры), задействованных в органах корпоративного управления (за исключением исполнительного органа). Экономический потенциал предприятия с иностранными инвестициями может быть выражен через стоимость накопленного потенциала экономических возможностей предприятия, эффективная реализация которого эквивалентна достижению его реальной экономической мощи.

5. Актуально нахождение решения проблемы доктрины стоимостного управления экономическим потенциалом предприятий с иностранными инвестициями, нацеленного 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

52

активам в процессе принятия инвестиционных и управленческих решений по управлению их экономическим потенциалом.

6. В современных условиях стоимостной подход является наиболее востребованным методом управления экономическим потенциалом предприятий с иностранными инвестициями. Ибо именно на основе такого подхода можно раскрыть сущность и содержание природы предприятий с иностранными инвестициями и их экономический потенциал, формировать цели, методологию и стратегии управления их экономическим потенциалом, решать имеющиеся при этом задачи с позиций системности и комплексности.

7. Эквивалентом и общим количественным измерителем экономического потенциала предприятий с иностранными инвестициями и его составляющих может выступать их стоимость. Целесообразно применить интегрированный показатель справедливой стоимости активов и пассивов предприятия с иностранными инвестициями, зависящей от реальной стоимости и объективной цены акции бизнеса.

8. С методологической точки зрения наилучшей формой организации управления экономическим потенциалом предприятий с иностранными инвестициями является комплексно-сбалансированная модель стоимостного управления их экономическим потенциалом, включающая в себя модель управления активами, модель управления пассивами и модель управления структурой капитала.

9. Необходимо рассчитывать реальную стоимость через дисконтирование свободных денежных потоков предприятия с иностранными инвестициями на его средневзвешенную стоимость капитала, выразить объективную цену акций предприятий с иностранными инвестициями через ее аналог – рыночную капитализацию. Причем показатель справедливой стоимости, принятой в форме комплексного числа, можно представить в виде коэффициента справедливой стоимости как соотношение рыночной капитализации и реальной стоимости. Желаемый интервал справедливых значений коэффициента справедливой стоимости определен от 0,414 до 2,414,

что позволит выявлять размеры «пузыря» по реальным активам, обеспечивается повышение экономического потенциала предприятий с иностранными инвестициями, наглядность и надежность управленческих (в т.ч. инвестиционных) решений, наилучший баланс интересов их собственников и менеджмента.

10. В Узбекистане за период 2003-2015 гг. доля предприятий с иностранными инвестициями в ВВП увеличилась в 2 раза. Их общее количество за эти годы возросло, хотя наблюдается преобразование предприятий с иностранными инвестициями в форме акционерных обществ в другие организационно-правовые формы. Целесообразно дальнейшее совершенствование территориальной структуры предприятий с иностранными инвестициями в регионах страны. При этом также видно влияние процессов, протекающих в глобальной экономике, на показатели экономического потенциала отечественных предприятий с иностранными инвестициями.

11. Следует использовать методику эмпирического анализа факторов

53

стоимостного управления экономическим потенциалом предприятий с иностранными инвестициями для определения проблем, общих тенденций и закономерностей их развития. Поскольку с помощью выбранных факторов стоимостного управления активами, пассивами, в т.ч. структурой капитала, можно строить комплексно-сбалансированное управление их экономическим потенциалом. Обусловлено это высокой степенью статистической значимости этих факторов и достаточно высокими значениями коэффициентов детерминации предлагаемых моделей.

12. Наблюдается доминантность теории иерархии управления структурой капитала в предприятиях с иностранными инвестициями. Также складывается впечатление, что отечественные предприятия с иностранными инвестициями 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.

13. Следует стимулировать преобразование предприятий с иностранными инвестициями с долей иностранных инвестиций 30% и более в форме обществ с ограниченной ответственностью в акционерные общества. Это позволит повысить их экономический потенциал в силу ведения в них учета и отчетности в соответствии с Международными стандартами финансовой отчетности, а также привлечения каждым из них в среднем дополнительного притока инвестиций в объеме до 15 тысяч долларов США.

14. В силу внесенных изменений и дополнений в Закон Республики Узбекистан от 30 декабря 2015 года № ЗРУ-396 «Об акционерных обществах и защите прав акционеров» следует использовать комплексно-сбалансированную модель стоимостного управления для выявления жизнеспособности средне- и долгосрочной стратегий повышения экономического потенциала предприятий с иностранными инвестициями в форме акционерных обществ

как контролирующими органами, так и самими предприятиями с иностранными инвестициями.

15. Выявлено, что применение комплексно-сбалансированной модели в отечественных предприятий с иностранными инвестициями при условии установления ориентира роста их усредненной реальной стоимости 33,2% обеспечит достижение в среднесрочной перспективе (2021-2023 гг.) уровня усредненной реальной стоимости предприятий с иностранными инвестициями Европейского Союза. Причем установление роста усредненной рыночной капитализации в 20% приведет к достижению отечественными предприятиями с иностранными инвестициями желаемых значений коэффициента справедливой стоимости уже в 2017 году. При установлении ориентира роста усредненной реальной стоимости для предприятий с иностранными инвестициями в 20,3% вероятно достижение ими в 2025 году уровня усредненной реальной стоимости предприятий с иностранными инвестициями Европейского Союза. Если при этом установить уровень роста усредненной рыночной капитализации в 15%, можно достичь желаемых значений коэффициента справедливой стоимости уже в 2019 году.

54

**SCIENTIFIC COUNCIL 16.07.2013.1.03.01 ON AWARD OF
SCIENTIFIC DEGREE OF DOCTOR OF SCIENCE AT
THE TASHKENT STATE UNIVERSITY OF ECONOMICS
TASHKENT STATE UNIVERSITY OF ECONOMICS**

ABDURAUPOV RUSTAM RAMZOVICH

**IMPROVING THE MECHANISMS OF MANAGEMENT OF ECONOMIC
POTENTIAL OF FOREIGN-INVESTED ENTERPRISES IN
UZBEKISTAN**

08.00.13 – Management (economic sciences)

ABSTRACT OF DOCTORAL DISSERTATION

Tashkent – 2016

The theme of the doctoral dissertation is registered by the Supreme Attestation Commission under the Cabinet of Ministers of the Republic of Uzbekistan 31.03.2016/B2016.1.I170.

The doctoral dissertation has been prepared at Tashkent State University of Economics.

The abstract of the dissertation is uploaded in three (Uzbek, Russian, English) languages on the website www.tdiu.uz, as well as on Informational education portal «Ziyonet» (www.ziyonet.uz).

Scientific consultant: Vakhobov Alisher Vasikovich, Doctor of science in economics,
professor

Official opponents: Rahimova Dilfuza Nigmatovna, Doctor of science in economics,
professor

Abdurahmanov Odil Kalandarovich,
Doctor of science in economics

Suyunov Dilmurod Holmurodovich,
Doctor of science in economics, docent

Leading organization: Institute of Forecasting and Macroeconomic Research under the Cabinet of Ministers of the Republic of Uzbekistan

The defense of the dissertation will take place on _____ «____», 2016 at _____ at the meeting of the Scientific Council No 16.07.2013.I.03.01 on award of the Degree of Doctor of Science at Tashkent State University of Economics (Address: 100003, Tashkent, Uzbekistan str., 49. Tel.: (99871) 2392827; fax: (99871) 2392827, e-mail: tdiu@tdiu.uz).

The doctoral dissertation can be looked through in the Information-Resource centre of The Tashkent State University of Economics (registration number ____). Address: 100003, Tashkent, Uzbekistan str., 49. Tel.: (99871) 2392827; fax: (99871) 2392827, e-mail: tdiu@tdiu.uz.

The abstract of the dissertation is distributed on _____ «____», 2016. (the registry of distribution protocol No ____ dated _____ «____», 2016).

T.Sh. Shodiev

Deputy chairman of the Scientific Council for
the award of degree of doctor of science,
Doctor of science in economics, professor

A.N. Samadov

Scientific secretary of the Scientific Council
for the award of degree of doctor of science,
Candidate of science in economics, docent

M.A. Makhkamova

Chairman of the scientific seminar for the
award of degree of doctor of science,
Doctor of science in economics, professor

INTRODUCTION (abstract of the doctoral dissertation)

The urgency and relevance of the topic of the dissertation. Under conditions of the continuing international financial crisis, the significance of efficient economic potential management in enterprises is growing. At the current moment, according to the experts of United Nations (Organization), factors which inhibit economic growth worldwide are «stagnant investment and diminishing productivity growth; continued disconnect between finance and real sector activities»³⁵.

Thus, systematic reforms and deep structural economic reorganizations for stimulation of high growth rates in our country are targeted at the creation of «favourable conditions for the attraction of foreign direct investments, improvement of stock companies performance, promotion of their transparency and attractiveness for potential investors, introduction of up-to-date methods of corporate governance, empowerment of shareholders in strategic company management»³⁶. Moreover, efficient corporate governance affects economic indicators of enterprises and their ability to attract capital, essential for potential economic growth. Thus, corporate governance is an important requirement, which identifies enterprises, including those with foreign investments, development.

Herewith «the main target for us should be continuous technological and technical renewal of production and continuous search of internal reserves, deep structural economic reorganizations, modernization and diversification of the manufacturing sector»³⁷.

All that requires improvement of economic potential management mechanisms at foreign invested enterprises aimed at ensuring stable financial indicators and transparency in compliance with international financial reporting standards under the current macroeconomic policy. Therefore, it is reasonable to employ value principal for the management of economic potential at foreign invested enterprises. This principal is based on the just value concept. Under this

concept, it is possible to disclose the essence and nature of enterprises, to form aims, methodology and strategy of their economic potential management, to solve existing problems systematically and fully.

The dissertation to a certain extent may contribute to implementing the tasks specified in the Decree by President of the Republic of Uzbekistan dated April 24, 2015 No UP-4720 «On measures aimed at introduction of the modern methods of corporate governance in the joint-stock companies» and the Resolution by President of the Republic of Uzbekistan dated December 21, 2015 No PP-2454 «On the additional measures aimed at attraction of the foreign investments into the joint-stock companies», as well as in other normative-legal acts related to this activity.

³⁵ According to the data of the United Nations // <http://www.un.org> ³⁶ Decree by President of the Republic of Uzbekistan dated April 24, 2015 No UP-4720 «On measures aimed at introduction of the modern methods of corporate governance in the joint-stock companies». ³⁷ Report of the President of the Republic of Uzbekistan Islam Karimov on Cabinet of Ministers session dedicated to the results of socio-economic development of the country in 2015 and the major economic programme direction for 2016// Narodnoe Slovo, 18.01.2016 r.

57

Relevance of the research to the priority areas of science and developing technology of the republic. The research was carried out in accordance with the priority direction I. «Developing the democratic and legal society spiritually, morally and culturally, forming of innovative economy» of science and technology development of the Republic of Uzbekistan.

Review of international research on the topic of the dissertation. ³⁸ Scientific research on management of economic potential of companies is carried out in the leading research centres and higher educational institutions of the world, including Harvard University, Marakon Associates, McKinsey & Co., Stern & Stewart Co. (USA), L.E.K. Consulting, Price Waterhouse Coopers (Great Britain), Leibniz Institute of Agricultural Development in Transition Economies (Germany), Wageningen University and Reserch Center (Netherlands), Johannes Kepler University Linz (Austria), Tambov State Technical University (Russia), Institute of Forecasting and Macroeconomic Research under the Cabinet of Ministers of the Republic of Uzbekistan, Tashkent State University of Economics (Uzbekistan).

As a result of the research conducted in the world on management of economic potential of enterprises, a number of scientific results were obtained: developed value-based methods and models of economic potential management (Harvard Business School, USA); developed models and integrated indicators of value based economic potential management (L.E.K. Consulting, Price Waterhouse Coopers, Marakon Associates, McKinsey & Co, Stern Stewart & Co., Great Britain, USA); detected internal factors which influence innovation potential, estimated their effect on the case of factory-farm enterprises of the European Union (Leibniz Institute of Agricultural Development in Transition Economies, Germany; Wageningen University and Reserch Center, Netherlands); detected peculiarities of economic potential management in non-profit organizations in Germany (Johannes Kepler University Linz, Austria); identified correlation between economic and

other types of potential, characteristics of the factors and conditions of economic potential formation, developed models of evaluation of economic potential management efficiency (Tambov State Technical University, Russia); distinguished individual and complex approaches to efficient

–³⁸ This part is written based on: Kaplan R.S., Norton D.P. Alignment: Using the Balanced Scorecard to Create Corporate Synergies. Harvard Business Review Press, 2006. – 320 p.; официальных веб-сайтах научных центров компаний L.E.K. Consulting, Price Waterhouse Coopers, Marakon Associates, McKinsey & Co, Stern Stewart & Co., а также научно-исследовательского проекта Европейской Комиссии COMPETE; Greiling D. Balanced Scorecard Implementation in German Non-profit Organisations // International Journal of Productivity and Performance Management, Vol. 59 (6), 2010. 534-554 pp.; Жариков В., Воеводкин С. Механизм планирования и оценки экономического потенциала промышленного предприятия // Вопросы современной науки и практики. – Москва, 2012 – №4 (42). – С. 193-199; Романов А., Губанова М. ЭП предприятия и его связи с ресурсным и производственным потенциалами // Вопросы современной науки и практики. – Москва, 2010 – №7-9 (30). – С. 223-229; Назаров Ш.Х. Совершенствование методологических основ повышения конкурентоспособности регионов Узбекистана. Автореф. дисс... док. экон. наук. – Т.: ИПМИ, 2016. – 94 с.; Мараимова У.И. Кичик бизнес субъектларининг экспорт салохиятини оширишда инновацион маркетинг технологияларидан самарали фойдаланиш йўллари (Анджон вилояти мисолида). Икт.ф.н. ...дисс. автореф. – Т.: ТДИУ, 2012. – 23 б.; Рахмонов Х.О. Иқтисодий эркинлаштириш шароитида кичик бизнес ва хусусий тадбиркорликнинг ижтимоий-иқтисодий ривожланишини эконометрик моделлаштириш (Бухоро вилояти мисолида). Икт.ф.д. ...дисс. автореф. – Т.: ТДИУ, 2010. – 41 с. and other sources.

58

use of economic potential in regions (Institute of Forecasting and Macroeconomic Research under the Cabinet of Ministers of the Republic of Uzbekistan); determined ways of increasing export potential of small business by employment of innovative marketing technologies, provided econometric models of enterprise potential evaluation (Tashkent State University of Economics, Uzbekistan).

Thus, a number of studies on value-based management of the economic potential of enterprises are (being) carried out around the world in the following priority areas, including: enhancement of the regulatory legal mechanism, enhancement of mechanisms of corporate administration, accounting, reporting and ensuring transparency under financial crisis conditions; the development of the mechanism of investment and innovation development based on current trends in science and technology.

The degree of study of the problem. Foreign and local scientists and specialists covered issues of economic potential management in companies, including foreign invested enterprises.

General scientific and methodological principles of economic potential management are discussed in works of such foreign scientists as Kaplan R.S., Norton D.P., George M.L., Maksi G., Rolandce D., Price M., Spitzer D.R. and scientists from neighbouring countries like Voronin V.P., Lisin B.K., Fedorenko M.V., Hupavko L.I., Chub B.A. and others³⁹.

There also publications on economic potential management in interrelation with the fundamental and market value of a company⁴⁰.

In addition, there are research papers of local scientists, which examine the basis and other aspects of economic potential management in enterprises of Uzbekistan. In particular, fundamental issues of economic potential management,

problems of export potential growth in small business, econometric models of entrepreneurship potential evaluation, and theoretical and methodological aspects of labour, investment, financial and other components of economic potential are

–³⁹ 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. Воронников. – 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-дурина. – М.: БУКВИЦА,

2001. – 227 с.⁴⁰ Кудина М.В. Формирование стоимости компании: теоретические и методологические аспекты // Дис... док. экон. наук. – М.: МГУ им. М.В. Ломоносова, 2010. – 394 с.; Ревуцкий Л.Д. Потенциал и стоимость предприятия. – М.: Перспектива, 1997. – 124 с.; Симионов Р.Ю. Стоимостная оценка экономического потенциала строительного предприятия: подходы и методы Текст // Экономический анализ: теория и практика. – Москва, 2007. – № 2. – С. 56-62; Храмцова Т.Г. Методология исследования социально экономического потенциала потребительской кооперации. – Новосибирск, 2002. – 374 с.; Янкевич П.А. ЭП предприятия и методы оценки // Горный информационно-аналитический бюллетень (научно-технический журнал). – Москва, 2006. – №12. – С. 88-90.

59

discussed in works of Ahunova G.N., Yuldashev N.K., Rahimov D.N., Vahabov A.V., Malikov T.S., Rahimov A.I., Parpiev D.B., Maraimova U.I., Rahmonov H.O., Kosimova D.S., Kayumova N.O. However, issues of evaluation and management of economic potential at foreign invested enterprises were not examined by them⁴¹.

Research works conducted on this topic under conditions of the financial crisis, stipulate the necessity of upgrading existing methodology and mechanisms of economic potential management at foreign invested enterprises. It should be done under the just value principle, keeping the balance of interests of foreign invested enterprises' owners, their managers and partners. Thus, further development of the concept in this dissertation is of scientific and practical interest.

The connection of the theme of the dissertation with the scientific research works of the higher educational institution, where the dissertation was conducted. The dissertational research has been done in accordance with the research plan of Tashkent State University of Economics, and also the State project of fundamental research F-1-13 «Development of the Scientific Concept and Models of Property Value Assessment in Interrelation with its Price» (2012-2016).

The aim of the research work is to improve the methodological bases of management of the economic potential of foreign-invested enterprises and the development of mechanisms of complex-balanced transparent management. **Tasks of the research work:**

examination of the scientific basis and systematization of economic potential management factors at foreign invested enterprises;

justification of the theoretical model of the complex-balanced model of

economic potential management at foreign invested enterprises, the development of methodology and principles of its empiric analysis;

empirical testing of the models of value based management of the economic potential at foreign invested companies in the European Union and Uzbekistan; analysis of the corporate information base structure and content, international and national norms of reporting, the development of recommendations for enhancing the mechanism of ensuring transparent value management; development of mechanisms of implementation of the complex-balanced

-⁴¹ Ахунова Г., Йўлдошев Н. Иқтисодиёт ва менежмент. – Т.: Iqtisod-moliya, 2005. – 174 б.; Йўлдошев Н.Қ. Стратегик менежмент. – Т.: Иқтисодчи, 2011. – 450 б.; Рахимова Д.Н. Управление процессами трудового потенциала Узбекистана в условиях осуществления радикальных рыночных реформ. Автореф. дисс... док. экон. наук. – Т.: АГОСПРУЗ, 2000. – 41 с.; Вахабов А.В., Маликов Т.С. Молия. – Т.: Iqtisod-moliya. 2013. – 712 б.; Рахимов А.И. Ўзбекистон темир йўллари компаниясида бошқарув стратегиясини ишлаб чиқиш ва унинг самарадорлиги. Иқт.ф.н. ...дисс. автореф. – Т.: ТДИУ, 2011. – 22 б.; Парпиев Д.Б. Ўзбекистон Республикасида нефт-газ казиб чиқаришнинг халқаро маркетинг стратегиясини шакллантириш. Иқт.ф.н. ...дисс. автореф. – Т.: ТДИУ, 2010. – 22 б.; Мараимова У.И. Кичик бизнес субъектларининг экспорт салоҳиятини оширишда инновацион маркетинг технологияларидан самарали фойдаланиш йўллари (Андижон вилояти мисолида). Иқт.ф.н. ...дисс. автореф. – Т.: ТДИУ, 2012. – 23 б.; Рахмонов Х.О. Иқтисодиётни эркинлаштириш шароитида кичик бизнес ва хусусий тадбиркорликнинг ижтимоий-иқтисодий ривожланишини эконометрик моделлаштириш (Бухоро вилояти мисолида). Иқт.ф.д. ...дисс. автореф. – Т.: ТДИУ, 2010. – 41 с.; Косимова Д.С. «Ўзбекнефтегаз» МХК ишлаб чиқариш салоҳиятини ривожлантириш ва ундан самарали фойдаланишни бошқариш. Иқт.ф.д. ...дисс. автореф. – Т.: ТДТУ, 2006. – 42 б.; Каюмова Н.О. Ўзбекистонда иқтисодий ривожланишнинг янги сифат босқичи жараёнларини эконометрик тадқиқоти. Иқт.ф.д. ...дисс. автореф. – Т.: ТДИУ, 2012. – 42 б.

60

model of transparent value based management of economic potential at foreign invested enterprises;

identification of prospects of implementation of the complex-balanced model of economic potential value based management at foreign invested enterprises; **The object of the research work** is foreign-invested enterprises of the European Union and the Republic of Uzbekistan.

The subject of the research work is the system of relations arising in the process management of the economic potential of foreign-invested enterprises.

Research methods. The systematic approach with the implementation of science wide methods of management, comparative and expert analysis, sampling study was used. Applied research and empirical evaluation were based on economic and mathematical methods and multifactor econometric analysis. In addition, methods of generalization, processing, analysis, synthesizing and forecasting were employed.

The scientific novelty of the research work is as follows:

there was justified the value principle for systematic presentation, investigation and management of economic potential at foreign invested enterprises depending on the potential of business property turnover, the potential of human resources and owners;

for the first time there was developed theoretical and methodological basis of complex-balanced model of transparent management of economic potential at foreign-invested enterprises and enhanced methods of its evaluation and empirical analysis;

there was developed a strategy of ensuring transparency of domestic foreign invested enterprises in compliance with International Financial Reporting Standards under the just value principle, depending on the real value and objective market price;

there were developed schematic mathematical multifactor models of complex-balanced value based management of economic potential at foreign invested enterprises;

there were defined implementation perspectives of the complex-balanced model for transparent value based economic potential management at foreign invested enterprises.

Practical results of the work consist of the following:

there were developed proposals for improving information transparency of joint-stock companies, that ensured the level of transparency corresponding to International Financial Reporting Standards and improved protection of shareholders' rights;

there was implemented a complex-balanced model of economic potential value based management at foreign invested companies, that decreased weighted average cost of capital by 0.5%, increased free cash flows by 8.2% and correspondingly increased their just value, as a proxy of economic potential, on average by 8.3%;

there were determined problems, common trends and patterns of foreign invested enterprise development in Uzbekistan;

61

there were developed recommendations for economic potential management in companies (including foreign invested enterprises) by defining factors of competitive capacity in the framework of the research project of European Committee «COMPETE».

The reliability of the research results is confirmed by the use of approaches, methods and theoretical information taken from official sources; by justification of obtained results and experimental work on the basis of mathematical statistics and econometric modeling, practical usage of results, recommendations and obtained results by authorized institutes.

Scientific and practical significance of the research results. The scientific significance of the research is in the development and implementation of a new methodological strategy, which allows determining and evaluating endogenous and exogenous factors of the economic potential value management at foreign invested enterprises. This is a foundation for the development of strategies and complex programmes of efficient economic potential management enhancement by employing methodological and methodical instruments. The results can be used for enhancement of conceptual basis, methods and models of development of foreign invested enterprises and sectors of real economy of the country.

The practical significance of the research is that developed methods and models of economic potential value based management at foreign invested enterprises and identified peculiarities of their development and latent reserves

allow determining strategic guidelines and priority goals in making investment and management decisions. Systematic arrangements of economic potential management at foreign invested enterprises ensure consistency in managers and owners' actions during the creation and growth of their just value. Schematic mathematical multifactor models of complex-balanced economic potential management at foreign invested enterprises promote determination of medium and long-term perspectives and strategic guidelines of economic potential growth due to the full picture of development dynamics.

Implementation of the research results is based on the developed guidelines regarding enhancement of economic potential management at foreign invested enterprises:

Scientific results on the improvement of structure and content of corporate information available for investors in stock companies were considered in the Law of the Republic of Uzbekistan «On joint-stock companies and protection of shareholders' rights» on 30 December 2015 No ZRU-396 in the new edition and in the Presidential Decree No UP-4720 on 24 April 2015 «On measures aimed at introduction of the modern methods of corporate governance in the joint-stock companies» (reference of State Committee of privatization, demonopolization and development of competitiveness of the Republic of Uzbekistan on 6 May 2016 No 2647/0209). These recommendations ensured improved transparency of joint stock companies and protection of shareholder rights and attractiveness of stock companies for foreign investors;

Research results regarding determinants of capital structure management in

62

companies (including foreign invested companies) were used in a research project of the Seventh structural programme of European Committee under scholarship agreement No 312029 (act of Wageningen University and Research Center (Netherlands) on 29 October 2015 No 09098104). These proposals resulted the determination of factors of companies (including foreign invested enterprises) competitiveness, which facilitated guidelines development for economic potential management at foreign invested enterprises;

Guidelines regarding enhancement of economic potential management mechanism were implemented into activity of «Uzeltehsanoat» JSC (reference of «Uzeltehsanoat» JSC on 24 May 2016 No 04-771), in particular:

based on the results of second half of 2015 financial year, scientific results regarding implementation of the complex-balanced model of economic potential value based management promoted increased the efficiency of assets, liabilities and equity management, which led to decreased weighted average cost of capital of companies (including foreign invested enterprises) on 0.5%, increased free cash flows by 8.2%, and correspondingly increased just value, as a proxy of economic potential, by 8.3% and ensured just value coefficient of 0.76;

guidelines regarding the value based approach and principle of evaluation and management of economic potential of foreign-invested enterprises principle are implemented for timely identification and avoidance of «bubble» on real assets

while making investment and management decisions;

the developed methodology and models of the empirical analysis of factors of economic potential management at foreign invested enterprises allowed determining problems, common tendencies and patterns of their development with 80% preciseness.

Approbation of research results. The results of the research were discussed in the following 11 international and national scientific and practical conferences such as: «Transformation of Economic Relations in Conditions of Overcoming the Consequences of Global Financial and Economic Crisis» (Moscow, Russia, 2009); The Twenty Fourth International Plekhanov Readings (Moscow, Russia, 2011); «Investment Opportunities and Problems met during transition period to market economy in Central Asia Countries» (Konya, Turkey, 2013); The Third and Fourth Forums of Young Scientists-Economists (Tashkent, 2014-2015); The Seventh Forums Economists (Tashkent, 2015).

Publication of research results. On the theme of the dissertation a total of 29 scientific works were published, out of these, 2 monographs, 14 scientific articles, were published in the journals recommended by the Supreme Attestation Commission of the Republic of Uzbekistan for publishing basic scientific results of the doctoral dissertation, including 9 national and 5 international journals.

Structure and volume of the dissertation. The dissertation consists of the introduction, five chapters, a conclusion, a list of references and appendices. The volume of the dissertation is 208 pages.

THE MAIN CONTENT OF THE DISSERTATION

In the introduction the topicality and relevance of the theme of the dissertation were justified, international research on the topic of the dissertation were reviewed, the degree of study of the problem was described, the aim, tasks as well as the objects and subjects of the dissertation were formulated, its conformity to the priority directions of science and technology development was shown, the scientific novelty, the reliability of the obtained results, their theoretical and practical significance were disclosed, a summary of the implementation and announcement of the research results and the structure of the dissertation were given.

The first chapter of the thesis, namely, «**Theoretical background of economic potential management in foreign invested enterprises**», focuses on the definition of economic potential (EP) of foreign invested enterprises (FIE) as an object of management and a source of value creation, justifies the value based management principle of EP of FIE, systematizes of factors of just value management in FIE which is aimed at EP growth.

Based on the analysis of terminology, theoretical and empirical economic

studies, the author found that FIE in Uzbekistan can be considered as an economic entity created under any legal and organizational structure, in which a part of authorized capital consists of investments (hard currency) made either by individuals or by legal entities, either residents or non-residents of the country. The introduction of such a concept broadens investment sources and the volume of investments in hard currency into authorized capital of local FIEs, it leads to an increase of their EP.

The author identifies that FIE has become a management and investment object due to the creation of property rights, formation of private property and business system. The definition and nature of FIE, its value, costs and aims were developed correspondingly. Based on these concepts, under current economic conditions FIE is a versatile entity with its own EP, legal form, software and technological logistics, labour resource, culture and market.

Having analysed a number of scientific papers, J. Brehova and A. Kurbanova⁴² emphasize two approaches to the definition of companies' EP concept: resource approach and efficiency approach.

Based on resource approach EP is considered as a combination of available resources and reserves. Estimation of EP under resource principle implies determination of quality and quantity volume of each type of resources. However, determination of cumulative EP under this principle is not precise. Scientists who follow this principle define EP as «total resources of an economic entity», «basic production assets and capacity», «the manpower and the minerals participating in production», «set of resources available for the organization and –⁴² Brehova J., Kurbanova A. The Economic Potential of the Company: Approaches to the Definition and Methodology for Assessing // European Journal of Applied Sciences. Vol. 5 No 6: 2013. pp. 166-171.

64

opportunities for their use which can be mobilized in the course of financial and economic activity».

Based on efficiency approach EP can be defined as «ability of the enterprise to the creation, preservation, development and active use of tangible and intangible assets, human resources and capabilities of the business environment to achieve competitive activities»; «organization's ability to develop, process available resources to meet the social needs»; «company's capacity for the current period or its ability to carry out production and economic activities, to ensure the development of production, carry out other purposes. And also possibility to maintain company's position and to develop it in the future».

The author considers that from the point of view of corporate governance, FIE is a property mixture, which consists of properties of the owners, personnel (knowledge, experience, talents, abilities etc.) and economic turnover (tangible and intangible). Each of these properties has its potential. Cumulative potential of an owner, personnel and property of economic turnover, involved into production and reproduction process, is EP of FIE. EP of FIE can be presented by the following function:

$$!"! = \$("&", "(,)") (1)$$

here: EPE – FIE EP; PrP – property potential (potential of tangible and intangible property in business turnover) of FIE; PeP – personnel potential (potential of managers and employees) of FIE; OP – owners' potential of FIE.

The author justifies that value, price and goodwill are the main characteristics of FIE, the main reasons for owners and employees to evaluate the enterprise constantly and to make decisions targeted at EP growth. Consequent socio-economic-information-legal activities under current unstable and risky market conditions are also based on these characteristics. Therefore, the value-based approach for FIEs' EP management is the most pivotal in contemporary management. Moreover, the author considers that that EP of FIE can be measured by the value of cumulative potential of economic opportunities of an enterprise, efficient realization of which is equivalent to its actual economic capacity.

Based on events and lessons of global financial and economic crisis and the analysis of classical models of corporate governance, author proposes to use just value as an equivalent integrated proxy for FIE EP. Because just value takes into account past data, the realized and not yet realized opportunities. It provides the best balance of interests of FIE's owners and management staff.

The author defined and edited discrepancies in terminology of just value used by International Financial Reporting Standards, International Valuation Standards and National Valuation Standards of Uzbekistan. He believes that the just value should correspond to the equivalent real value of FIE and its objective share price.

65

To assess EP of FIE it is required to consider the following regulations: FIE EP is assessed by the analysed rate of just value of FIE; the owner's potential can be assessed by just value, which depends on the real value of authorized capital and the objective price of shares owned by him/her; property potential is assessed by determining the just value of FIE assets and liabilities; personnel potential is measured by the sum of payment for work (salary) which is reflected in FIE profit and consequently, in the just value of FIE; the owner and personnel potential define the volume of creation and extent of growth (fall) of just value of FIE property potential which leads to increase (decrease) of FIE EP; the increase (decrease) of FIE EP is determined by measuring the difference between current and previous just value of FIE; thus, management of FIE just value can be equivalent to FIE EP management.

With the aim of increasing FIE EP the author defines peculiarities of capital structure management, and determines significant indicators of value-based management, which are recommended by leading international consulting companies.

The author systematized value-based EP management factors, which stipulate

the development of an efficient matrix of management factors. Based on the preconditions of Uzbekistan, implementation of complex balanced model of EP management in operational activity of domestic FIEs stipulate the realization of a transparency ensuring mechanism, assets value management mechanism, liabilities value management mechanism, complex balanced transparent EP management mechanism.

The second chapter, **Methodological background of integrated value based management of economic potential of foreign invested enterprises**, justifies and presents systems of integrated management of economic potential in FIE, a method of evaluation of just value of FIE in the process of EP management and a method of econometric factors analysis of value-based management of FIE EP.

The author proposes the following formal presentation of EP management policy of FIE, which depends on a number of particular factors:

$$!"+ " = \$(", "-, "., "/, "0, "1, "! , "2, "3) (2)$$

here: EPMP – FIE’s EP management policy; PI – investment management policy; PD – accounts receivables management policy (including mediated derivatives); PW – working capital management policy; PF – fixed assets management policy; PN – intangible assets management policy; PA – equity management policy; PE – emissions management policy; PS – interest payables management policy (dividends, bonds); PK – accounts payables management policy.

The first five factors of the function (2) influence assets management policy (AMP), and the following four factors influence liabilities management policy

66

(LEMP) of FIE.

If to consider the function (2) as an aggregated mathematical model, then derivative of each component of this function presents marginal growth (fall) of FIE just value by AMP and LEMP correspondingly. Mathematically it can be presented by the following two formulas (3) and (4):

$$\begin{aligned} 1+ " &= \Delta 1+ " \\ \Delta ", \times ", + \Delta 1+ " & \\ \Delta "- \times "- + \Delta 1+ " & \\ \Delta ". \times ". + & \\ + \Delta 1+ " & \\ \Delta "/ \times "/ + \Delta 1+ " & \\ 7!+ " &= \Delta 7!+ " \end{aligned}$$

(3)

$$\Delta^0 \times^0$$

$$\Delta^1 \times^1 + \Delta^7 +$$

$$\Delta^! \times^! + \Delta^7 +$$

$$\Delta^2 \times^2 + \Delta^7 +$$

$$\Delta^3 \times^3 \quad (4)$$

It should be mentioned that quantitative values of final growth based on this two formulas are equivalent. Thus, the following expression (5) holds:

$$\Delta^! + = \$(\Delta^1 +, \Delta^7 +) \quad (5)$$

At the same time, the EP management of FIE from the methodological point of view can be implemented by model presented in figure 1, which demonstrates the features of FIE as a complex regulatory system and where the elements of AMP and LEMP interact in a non-linearity and strong feedback condition. It allows to analyse and predict systematically the features and patterns of this system at different levels of aggregation.

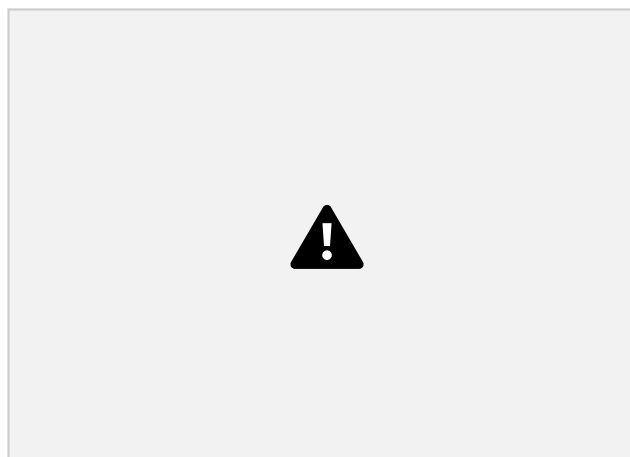


Figure 1. Theoretical conception of complex-balanced model of transparent management of foreign-invested enterprises⁴³

⁴³ The figure is developed by the author. On the figure 2 EIE – external institutional environment; TM – top management of FIE, who runs regulatory FIE, targeting at the growth of its JV invariably adhering to equivalent pair «AMP-LEMP»; OE – owners of FIE; ExF – external factors effecting AMP, LEMP, TM and OE; RIA – result information about realization process of AMP (corresponding indicators); RILE – result information about realization process of LEMP (corresponding factors); TRI – total result information; DMA – decisions of OE based on monitoring

The given complex-balanced model of EP management (see figure 1) is based on equivalency⁴⁴ principle and it is a new model at theoretical as well as at

methodological basis. Moreover, it consists of two equivalent schemes, and each of them is based on classic principles of organizational management.

In Figure 1, TM impacts on AMP and LEMP through the appropriate EnFA and EnFLE channels as internal factors adjusting results of RIA and RILE for compensation of negative actions external factors from ExF channels. Besides, under the equal external factors (positive or negative) beginning EIE from ExF channels on AMP, LEMP, TM and OE results of AMP, LEMP can be sent to OE from RIA and RILE channels, which contemporaneously with DMA channel beginning OE, as internal factors affect regulative actions of TM. TM, in its turn, generalizes the received information and gives it to OE and EIE through TRI channels by providing feedback and transparent management. Thus, the given model is a complex regulative system, adapting to external and internal factors effects which consists of interrelated EIE, OE and also AMP and LEMP TM management.

A method of evaluation of FIE just, an integrated indicator of FIE EP depending on its real value and objective price of their stocks, was developed. What is more, FIE's real value estimation can be fulfilled by using a discount method of free cash flows to weighted average cost of capital. The author notes that real value must reflect EP of FIE, which excludes the phenomenon «bubble» on real assets formed in market price.

While FIE market capitalization, as an analogue of market price index of its shares, is determined as a total cost of FIE allocated shares quoted on the stock exchange. Thereby, the investors' expectations regarding the future operational indicators automatically pawned to FIE's market capitalization.

The author presented FIE just value ratio, which is estimated as a proportion of market capitalization and real value:

$$JVR = \frac{RV}{MC};$$

(6)

here: JVR – just value ratio; MC – market capitalization; RV – market capitalization. The values of just value ratio between interval of its critical values from 0,414 to 2,414 indicates on just value and besides, the optimal choice is when just value ratio equals to 1. Within the critical values interval by parity of reasoning with geometric model, valuable by real value is in interval value from 0,414 to 1, and valuable by price from 1 to 2,414. Beyond the given

and auditing; EnF – developed by TM internal factors of management, which are formed as affected by RIA, Rile and DMA.

⁴⁴ Equivalence of AMP and LEMP means ability of AMP react appropriately on changes in LEMP, which are stipulated by the factors, and adapt to these changes. At the same time, it is an ability of LEMP to react appropriately on AMP trends, dynamics of which deviates also depending on external factors, and adapt to these trends. Thus balanced cohesiveness between AMP and LEMP is created by TM, in other words equivalence is created.

intervals ranges just value is not significant.

The author proposed a method of econometric factor analysis of FIEs' EP value-based management, due to which it is possible to develop recommendations for the implementation of the chosen reference model (more complete in comparison with the current) of FIE EP management system. It provides transformation of the object from the current to a new status which follows the aims and objectives. In addition, the framework of this model includes empirical testing on the basis of pooled ordinary least square model, fixed and random effects models. Regression results of fixed and random effects models were compared and their significance was determined by Hausman test⁴⁵, and the significance of results of random effect and pooled ordinary least square models was determined by Breush-Pagan test⁴⁶. This methodology is a basis of empirical testing of complex-balanced model of FIEs' EP management, which includes assets, liabilities and equity just value management models (including capital structure management model) of FIE.

The third chapter, **Empirical testing of the economic potential management model for a sample of foreign-invested enterprises of the European Union**, presents an empirical testing of complex-balanced model of EP management based on a sample of 180 manufacturing FIE from 7 countries of the European Union.

Aggregating existing research works about the factors of successful FIE operation, the author determined that the most important factors were open and transparent exchange of information among partners and managers' commitment.

The analysis of financial performance tendencies among FIEs of the European Union during 2005-2015 demonstrated their vulnerability to global financial markets fluctuations. The financial ratios FIEs of the European Union tended to grow during the pre-crisis period accompanied by the increased value of solid assets. The year 2010 is characterized by a dramatic decline in financial ratios illustrating a «bubble burst». In 2011 the aggregated financial performance of FIE in the European Union demonstrated a continuing recession in the European Union. However, a slight growth tendency can be observed among a few big FIEs of the European Union.

Based on the method of the econometric analysis of factors of value-based management of economic potential, the author proposes and tests the following models of assets (7) and liabilities and equity (8) value management:

$$V_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 PI_{it} + \alpha_2 A_{it} + \alpha_3 B_{it} + \alpha_4 C_{it} + \alpha_5 D_{it} + \epsilon_{it} \quad (7)$$

here: V_{it} – dependent variables; α_i – constant; PI_{it} – investment management -⁴⁵

Hausman J. Specification Tests in Econometrics // *Econometrica*, 46, 1978. 1251-1271 pp. ⁴⁶ Breusch T., Pagan, A.

The Lagrange Multiplier Test and its Applications to Model Specification in Econometrics // *The Review of Economic Studies*, 47(1), 1980. 239-253 pp.

policy; PD_i – accounts receivables management policy (including mediated derivatives); PW_i – working capital management policy; PF_i – fixed assets

management policy; PN_i – intangible assets management policy; β_i – estimated coefficients of explanatory variables (PI, PD, PW, PF and PN); ε_i – standard error.

$$V_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 PI_{it} + \alpha_2 PD_{it} + \alpha_3 PW_{it} + \alpha_4 PF_{it} + \alpha_5 PN_{it} + \varepsilon_{it} \quad (8)$$

here: V_i – dependent variables; α_i – constant; PA_i – equity management policy; PE_i – emissions management policy; PS_i – interest payables management policy (dividends, bonds); PK – accounts payables management policy.; β_i – estimated coefficients of explanatory variables (PA, PE, PS and PK); ε_i – standard error.

Used dependent variables (V_i) are natural logarithm of FIE real value (RV), natural logarithm of FIE real capitalization (MC) and natural logarithm of just value coefficient (JV).

Based on the results of the empirical analysis, it is possible to make decisions on management of economic potential of FIE of the European Union. For instance, the growth of investments leads to an increase of EP, and growth of account receivable turnover in days reduces EP etc.

Effects of each factor of EP management influence on the value of the European Union FIE can be observed in table 1.

Table 1

Effects of factors of economic potential management on the value foreign invested enterprises in the European Union⁴⁷

Dependent variables	Independent Variables								
	Assets Management Model					Liabilities and Equity Management Model			
	PI	PD	PW	PA	PN	PA	PE	PS	PK
RV									
MC									
JV									

Based on the analysis of existing information and methodological foundation of capital structure management, the author proposed the following model (9):

$$G_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 H10I_{it} + \alpha_2 JI_{it} + \alpha_3 I_{it} + \alpha_4 C_{it} + \alpha_5 D7K_{it} + \alpha_6 H1L_{it} + \varepsilon_{it} \quad (9)$$

⁴⁷ The table is created by the author based on the regression results.

here: Y_i – common leverage (LEV), long-term leverage (LEVLT) and short-term leverage (LEVST) leverage ratios; α_i – constant; $TANG_i$ – tangible assets; $SIZE_i$ – FIE size; GRO_i – growth opportunity; $PROF_i$ – profitability; LIQ_i – liquidity; TAX_i – tax; β_i – estimated coefficients of explanatory variables (TANG, SIZE, GRO, PROF, LIQ, TAX); ε_i – standard error.

Regression results of the model (9) demonstrate that the European Union FIEs follow a pecking order theory for capital structure management. The results of regression analysis on a sample of the FIE of the European Union show the viability of the proposed value-based management models of EP. It can be seen due to high level of statistical significance and determination coefficients of the models.

The fourth chapter, **Analysis of aspects of economic potential value based transparent management of foreign invested enterprises in Uzbekistan**, discusses development tendencies of FIE in Uzbekistan, runs complex-balanced regression of EP management for a sample of 80 local manufacturing FIEs, analyses the structure and content of financial reports of public companies (including FIEs) under the just value principle.

It was found that during the examined period (2003-2015) the share of FIEs in GDP of Uzbekistan almost doubled. Positive dynamics in the number of FIEs was observed. It also seen that FIEs in a form of stock companies transform into another legal forms of activity (see figure 2).

	350
Number of FIE	3000
Number of FIE in the from of joint-stock	
5500	
550	
5000	
500	300
4500	2500
450	
4000	
	250
400	2000
companies (JSC)	
3500	

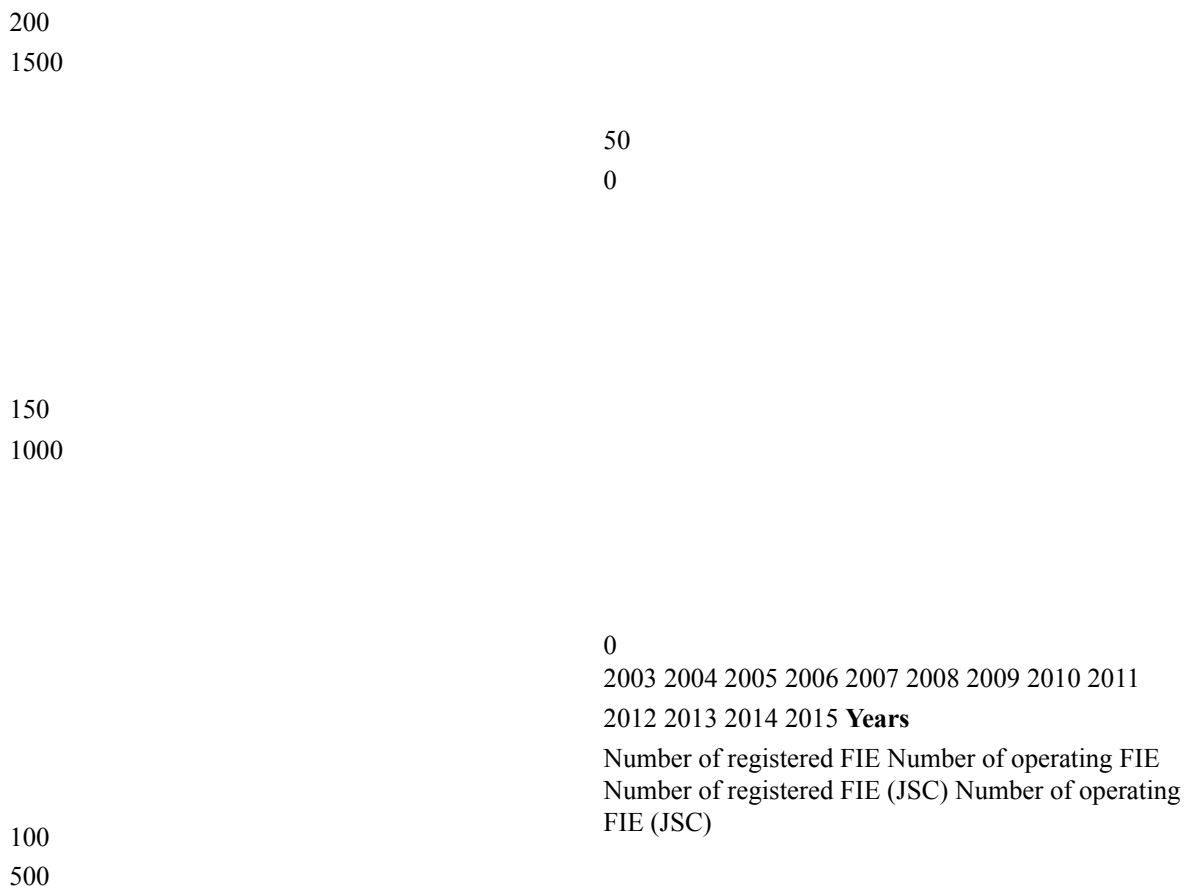


Figure 2. Dynamics of number of foreign-invested enterprises in Uzbekistan (2003-2015)⁴⁸

Positive dynamics in the number of FIEs has been observed, though a number of FIEs in a form of stock companies transformed into another legal -⁴⁸ The figure is created by the author based on the data of The State Committee of the Republic of Uzbekistan on Statistics.

71

forms of activity. Further enhancing processes in a structure of regional proportion of foreign-invested enterprises should be carried on. Moreover, it can be seen that global financial situation affects domestic FIEs. (see figure 3).

The author believes that proportionality in location of FIEs across Uzbekistan can be improved by better informing foreign investors about broad opportunities and created infrastructure by local entrepreneurs at international workshops, forums, conferences and other events, by stimulating logistics and transportation system development. These measures will also lead to increased interest of young qualified professionals in the employment outside Tashkent.

In addition, it is found that the main factors of successful FIE operation in

Uzbekistan are competent technological and economic justification of a project, establishment of partnership, reputation and financial stability of partners, competence, creation of professional working group of a project, education, experience and skills, and manager commitment.

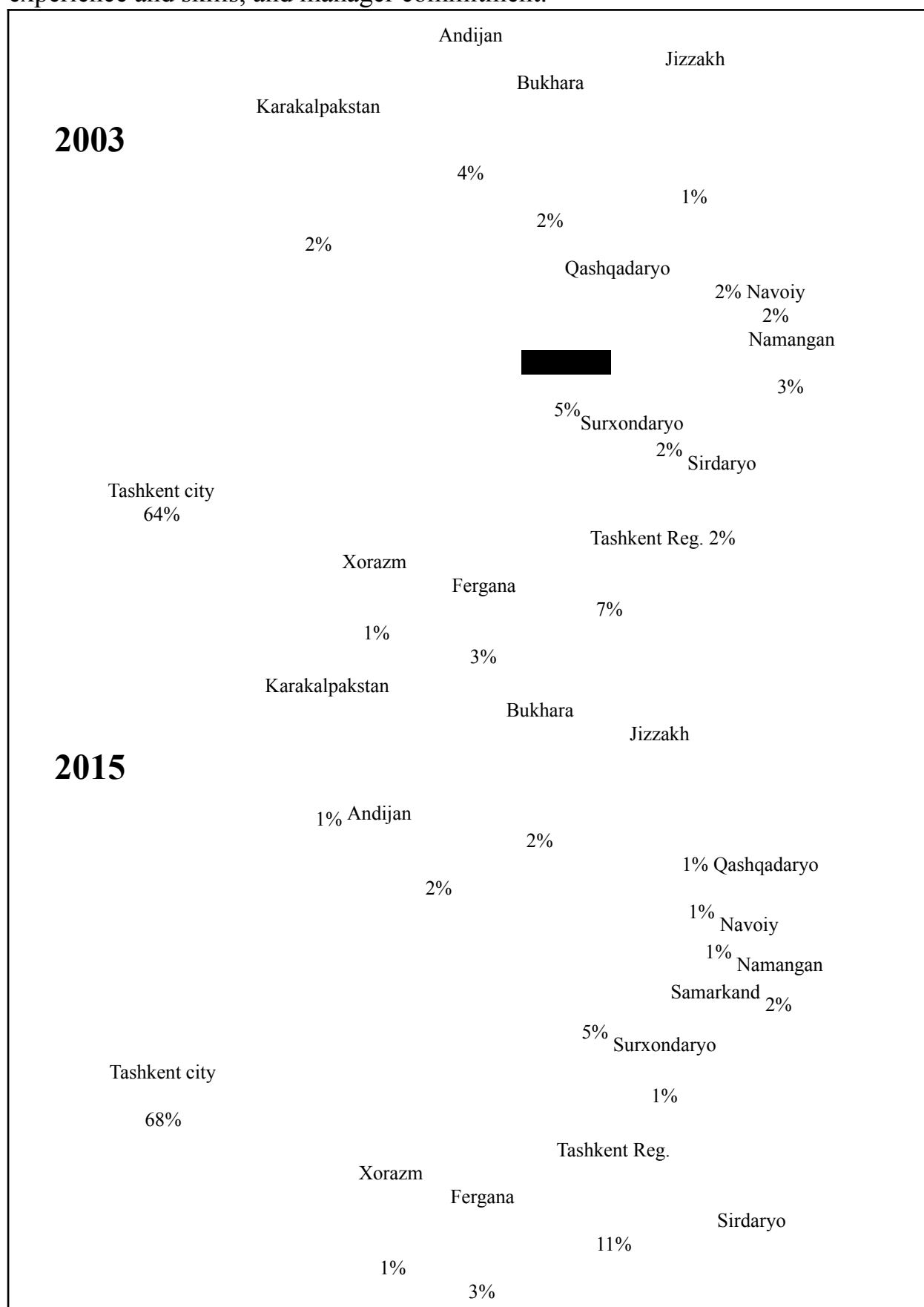


Figure 3. Share of operating foreign-invested enterprises across Uzbekistan in 2003 and 2015 (in percent of total)⁴⁹

The analysis of performance tendencies of local FIEs during 2005-2015 demonstrated the absence of outliers in the common financial ratios in the contrast to FIEs of the European Union.

The regression results of value-based models (7) and (8) showed effects of each factor of EP management on the value of local FIEs. These effects can be observed in Table 2.

⁴⁹ The figure is created by the author based on the data of The State Committee of the Republic of Uzbekistan on Statistics.

Table 2

Effects of the factors of economic potential management on the value of foreign invested enterprises in Uzbekistan⁵⁰

Dependent variables	Independent variables								
	Assets Management Model					Liabilities and Equity Management Model			
	PI	PD	PW	PA	PN	PA	PE	PS	PK
RV									
MC									
JV									

The regression results are a good base for decision making regarding EP management in local FIEs. The author proposes to use more than one ratio as proxies of each factor of the models to increase their determination coefficients.

Regression of the model of capital structure management (9) for the sample of local companies elicited a domination pecking order theory. In addition, it seems that the «new» pecking order is followed in practice – retained earnings, additional authorized capital and only then attraction of external debt proceeds. It is evidence of strong potential for the development of financial market in Uzbekistan.

The author developed the model of ensuring transparency of domestic foreign invested enterprises in compliance with International Financial Reporting Standards

(IFRS) with the usage of just value principle, which includes the following steps: the systematization of the published reports following IFRS; the detection of legal basis of information revealing following IFRS; the estimation of conformity of local requirements to reports with IFRS requirements to annual reports of joint-stock companies.

In general, the author justified the necessity of proposal development of enhancement of structure and content of revealed corporate information base to investors to promote transparency and attractiveness for foreign investors.

The fifth chapter, **Perspectives of implementation of economic potential management mechanisms in foreign invested enterprises on the basis of just value growth**, examines mechanism of transparency assurance of joint-stock companies (including FIEs) in Uzbekistan, circuit mathematical multifactor models of complex-balanced management of FIEs' EP, and perspectives of their implementation.

The mechanism of ensuring transparency of joint-stock companies by improvement of the quality of revealed information (its structure, content and volume) is improved by the author.

Developed by the author circuit mathematical multifactor models can be ⁻⁵⁰ The table is created by the author based on regression results

73

observed in figure 4.

Based on these models, just value management of FIEs allows an increase in EP of FIE due to the effectiveness of financial policy, balanced assets and liabilities of management results, efficiency of decision making regarding just value growth based on interrelated competition between two groups of managers. They are a team of asset managers and a team of liability managers. To run such a model improvement of general FIE management system is required. The system should include an organizational and financial structure, logistics and budgeting.

FIEs' EP management, based on the proposed models, ensures the operativeness, accuracy, reliability of managerial decisions, balances the interests of the owners and managers, consequently, the efficiency of corporate governance. The implementation of complex-balanced model in the activity of FIEs will guarantee a stable growth of their EP, preventing «bubble» creation.

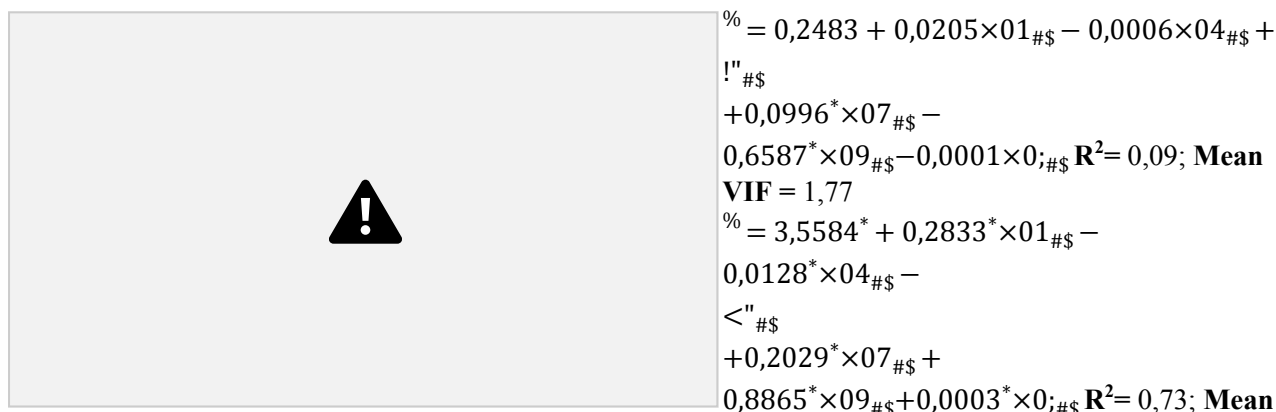
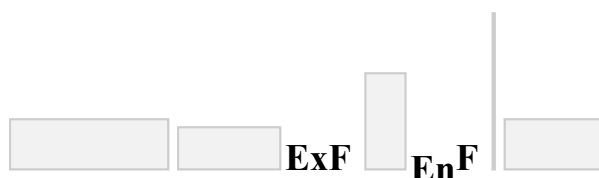
Approximate values of an increase in average real value, average market capitalization and just value coefficient were calculated for forecasting a potential effect of complex-balanced model implementation for FIEs' EP management. The author considers that there are favourable macroeconomic conditions, created by the government, for the growth of average real value and average market capitalization of local FIEs.

It is found that implementation of complex-balanced model in local FIEs under the scenario of average real value growth of 33,2% would ensure achievement of

real value of FIE of the European Union in a mid-term perspective. Under the scenario of average market capitalization growth at 20%, FIEs in Uzbekistan will reach targeted value of just value in 2017. Under scenario of average real value of 20,3%, local enterprises will reach the level of the European Union FIEs' real value in 2025. If to set up average market capitalization growth at the rate of 15%, it is possible to reach the desired just value in 2019.

Thus, the model allows reaching the level of just value management of European enterprises by local FIEs in intermediate term. Moreover, investment attractiveness and FIE EP management will improve, increasing general business activity and ratings. As a result, the financial stability and competitiveness of local enterprises on international market can be reached.

74



VIF = 1,77

$\% = 3,9363^* + 0,3216^* \times 01_{\#\$} - 0,0196^* \times 04_{\#\$} +$

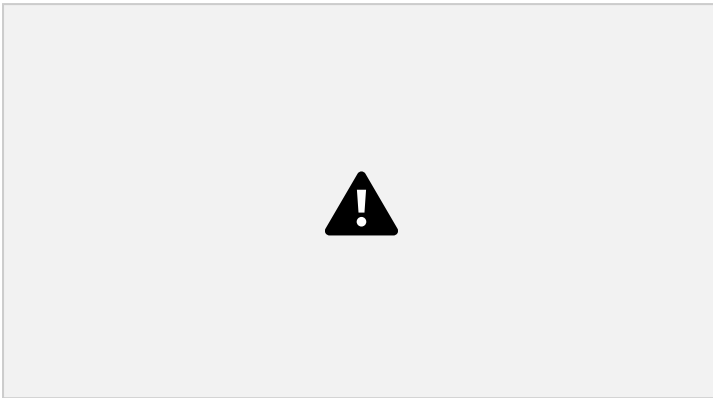
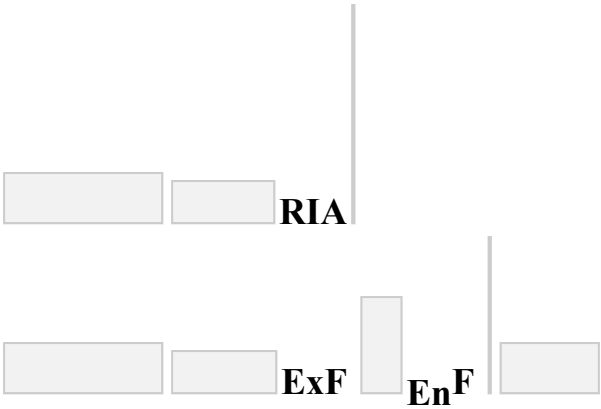
$= \$_{\#\$}$

$+ 0,3388^* \times 07_{\#\$} + 0,8809 \times 09_{\#\$} + 0,0002 \times 0;_{\#\$} \mathbf{R^2 = 0,79; Mean VIF = 1,77}$

$\% , <''_{\#\$}$

$\% , = \$_{\#\$}$

%)



$$\% = -0,8857 + 0,0469 \times 01_{D\$} - 0,001 \times 04_{D\$}$$
$$-$$
$$!_{D\$}$$
$$-0,0737 \times 07_{D\$} + 1,8042 \times 09_{D\$} + 1,039 \times 0_{D\$}$$

R² = 0,07; Mean VIF = 1,07

$$\% = -4,1754 \times + 0,336 \times 01_{D\$} +$$
$$0,0014 \times 04_{D\$} +$$
$$<_{D\$}$$
$$+0,1147 \times 07_{D\$} +$$
$$0,9261 \times 09_{D\$} - 0,9027 \times 0_{D\$}$$

R² = 0,39; Mean

VIF = 1,07

$$\% = 9,569 \times + 0,3314 \times 01_{D\$} + 0,0001 \times 04_{D\$} +$$
$$=_{D\$}$$
$$+0,0421 \times 07_{D\$} + 2,3212 \times 09_{D\$} + 0,0529 \times 0_{D\$}$$

R² = 0,36; Mean VIF = 1,07

$$\% , <_{D\$}$$

$$\% , =_{D\$}$$



$$AMP = f(!_{\#\$}$$

$$AMP = f(!_{D\$}$$

%)



EPMP =



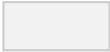
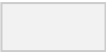
$$f(PI, PD, PW, PF, PN, PA, PE, PS,$$

PK)



$EPMP = f(PI, PD, PW, PF, PN, PA,$

$PE, PS, PK)$



EnF

?# , <" #
?# , =\$ #



EnF

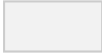
?# , <" D
?# , =\$ D
?#)



$LEMP = f(!" #$
?#)

$LEMP = f(!" D$

$?# = 2,4438^* - 1,0968^* \times 0\%_{\#\$} + 0,3888^* \times 0\#_{\#\$} -$
 $?# = 0,3612 + 0,0253 \times 0\%_{D\$} - 0,0435^* \times 0\#_{D\$} +$



$!"_{\#\$}$
 $-0,1641^* \times 0@_{\#\$} - 0,0907^* \times 0A_{\#\$} \mathbf{R^2=0,28; Mean VIF=1,17}$

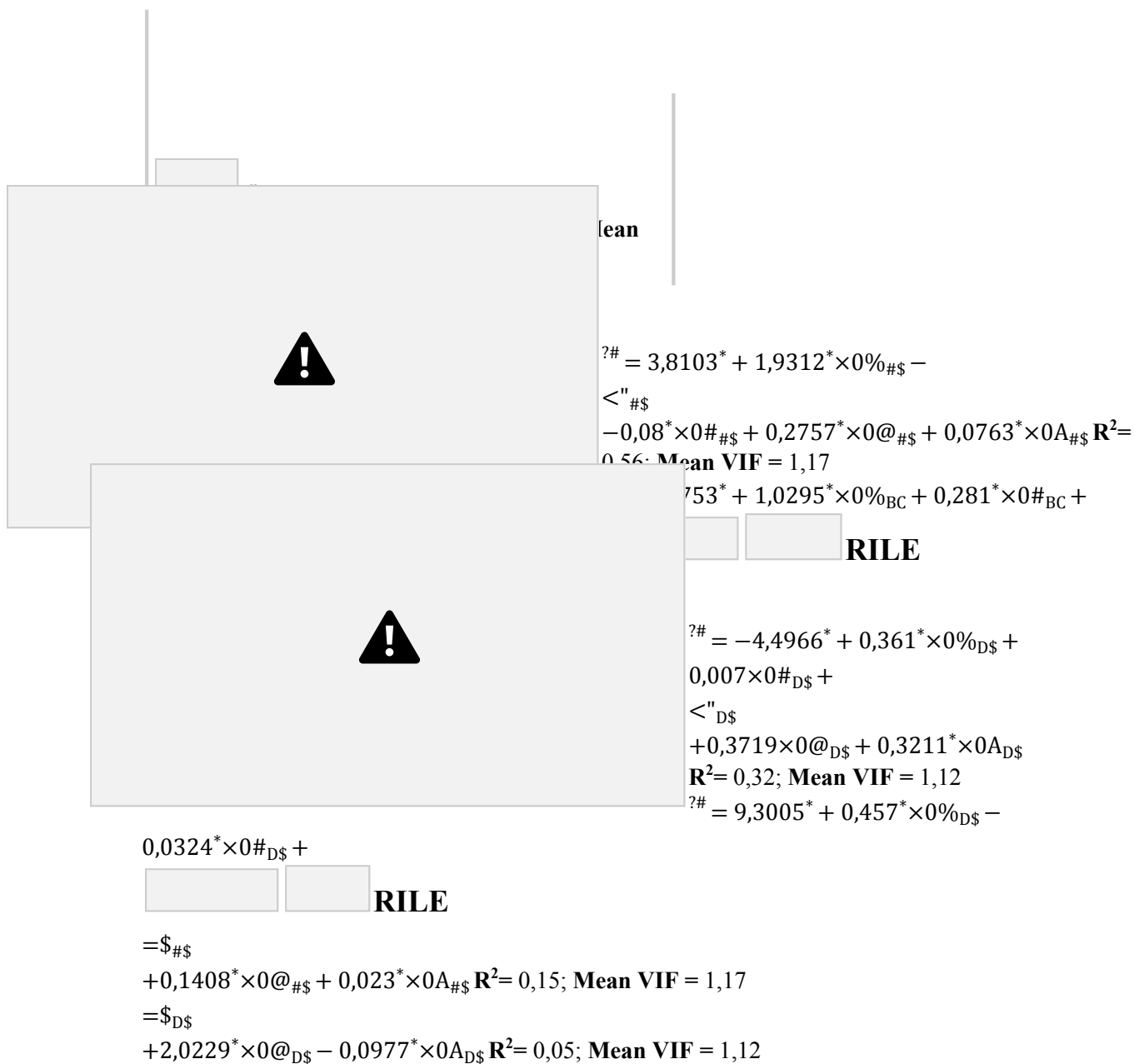


Figure 4. Complex-balanced models of value-based management of economic potential based on the sample of foreign-invested enterprises operating in the European Union and Uzbekistan⁵¹,

⁵¹ The figure created by the author based on the regression results. In figure 4: * - statistically significant at level of 1-10%.

CONCLUSION

The conducted research on the topic «Improving the mechanisms of management of economic potential of foreign invested enterprises in Uzbekistan» led to the following conclusions:

1. The major prerequisites for improving of mechanisms of value management of foreign invested enterprises' economic potential are micro and macroeconomic conditions, a favorable investment climate, sufficient resources and necessary reserves existing in Uzbekistan, and the potential of state programs of

development of the corporate sector and its management system under the «Uzbek model» of development.

2. Foreign invested enterprise is a property mixture, which consists of properties of the owners, employees and economic turnover, and an object of socio economic-information-legal relations provided with a corresponding operating mechanism, economic potential, legal structure, developed software. Based on these factors, foreign invested enterprise is a source of value, price and goodwill, entrepreneurship revenue and risk.

3. Foreign invested enterprises in Uzbekistan should be considered as an economic entity created under any legal and organizational structure, in which a part of authorized capital consists of investments in hard currency made either by individuals or by legal entities, either residents or non-residents of the country. The introduction of such a concept broadens investment sources and the volume of investments in hard currency into authorized capital of local foreign invested enterprises, it leads to an increased their economic potential.

4. Foreign invested enterprise's economic potential is formed by the aggregated potential of the property (monetary and non-monetary) which is in business turnover, potential of the personnel (managers, clerks, workers) and potential of the owners (shareholders and stockholders), involved into the management process. Foreign invested enterprise's economic potential can be measured by value of cumulative potential of economic opportunities of an enterprise, efficient usage of which is equivalent to their actual output.

5. It is topical to deal with an issue of value-based management of foreign invested enterprises' economic potential, aimed at a continuous growth of their market value depending on speculative market prices of their shares. The solution of the issue allows timely detecting and avoiding «bubble» on real assets while making investment and managerial decisions.

6. Under the current conditions the value approach is the most pivotal for foreign invested enterprises' economic potential management. On the basis of this approach it is possible to find out the essence and substance of a foreign invested enterprise and its economic potential, to define aims, methodology and strategies of economic potential management, to solve existing problems fully and systematically.

7. The common measurement of foreign invested enterprise's economic potential and its components is value. It is purposeful to employ the integrated measure of just value of its assets, liabilities and equity, which depends on the real

76

value and its market share price.

8. From a methodological point of view, the optimal management of foreign invested enterprises' economic potential would be achieved by implementing a complex-balanced model of foreign invested enterprises' economic potential value based management, which includes models of assets, liabilities and equity management, and a model of capital structure management.

9. It is necessary to estimate real value of a foreign invested enterprise through

discounting free cash flows by its weighted average capital value; to create a proxy for market share price such as market capitalization. Just value of a foreign invested enterprise can be identified by calculating just value ratio via dividing its market capitalization by its real value. The range of values for just value ratio is from 0,414 to 2,414. The ratio will allow detecting a size of «bubble» on real assets, increasing foreign invested enterprise's economic potential, ensuring clearness and solidity of administration (including investment) decisions, an optimal balance of interests of owners and managers.

10. In Uzbekistan during 2003-2015 share of foreign invested enterprises in GDP almost doubled. There was observed positive dynamics in the number of foreign invested enterprises, though a number of foreign invested enterprises in a form of joint-stock companies transformed into another legal forms of activity. Further enhancing processes in a structure of regional proportion of foreign-invested enterprises should be carried on. Moreover, it can be seen that global financial situation affects domestic foreign invested enterprises.

11. There should be implemented the empirical research of foreign invested enterprises' economic potential value-based management to define problems, common tendencies and patterns of thier development. The selected factors of value based management of assets, liabilities and equity, and capital structure of the foreign invested enterprises can be used for the development of complex-balanced management of their economic potential. The reasons are strong statistical significance of these factors and the obtained values of determination coefficients of the models.

12. There can be observed dominance of the Pecking-order theory in foreign invested enterprises' capital structure management process. In addition, it seems that the «new» pecking-order is followed in practice – retained earnings, additional authorized capital and only then attraction of external debt proceeds. It is evidence of strong potential for the development of financial market in Uzbekistan.

13. Reorganization of foreign invested limited liability enterprises with over 30% share of foreign investments into joint-stock companies should be stimulated. It will allow increasing their economic potential by introducing accounting and reporting in compliance with International Financial Reporting Standards and International Accounting Standards, and attracting additional investments up to 15 thousand USD.

14. Due to made amendments and additions to the law of «Stock companies and protection of shareholders' rights» on 30 December 2015 (No LRU-396), complex-balanced model of value-based management should be used for identification of viability of medium- and long-term strategy of economic potential

77

increase. This applies to foreign invested enterprises in the form of joint-stock companies, and control should be carried out by the companies themselves and by external controlling authorities.

15. It is found that the implementation of complex-balanced model in local foreign invested enterprise under the scenario of average real value growth of 33,2%

would ensure achievement of real value of foreign invested enterprise of the European Union in a medium-term perspective. Under the scenario of average market capitalization growth at 20%, foreign invested enterprises in Uzbekistan will reach targeted value of just value in 2017. Under scenario of average real value of 20,3%, local enterprises will reach the level of the European Union foreign invested enterprises' real value in 2025. If to set up average market capitalization growth at the rate of 15%, it is possible to reach the desired just value in 2019.

I бўлим (I часть; I part)

1. Абдураупов Р.Р. Методологические аспекты управления экономическим потенциалом предприятий с иностранными инвестициями. Монография. – Т.: «Sharq» NMAK, 2016. – 264 с.
2. Абдураупов Р.Р. Қўшма корхоналар – хўжалик юритишнинг истиқболли шакли // Молия. – Ташкент, 2011. – №5-6. – С. 56-59. (08.00.00. №3). 3. Абдураупов Р.Р. Иқтисодий қўшилган баҳо ва унинг компания самарадорлигини аниқлашдаги роли // Молия. – Ташкент, 2012. – №4. – С. 45-48. (08.00.00. №3).
4. Абдураупов Р.Р. Қўшма корхоналарни молиялаштириш механизмнинг асосий вазифалари // Молия. – Ташкент, 2012. – №5-6. – С. 27-30. (08.00.00. №3).
5. Абдураупов Р.Р. Қўшма корхоналар фаолиятини молиялаштириш манбаларини бошқариш моделлари // Иқтисод ва молия. – Ташкент, 2013. – №4. – С. 55-59. (08.00.00. №18 01.06.2012).
6. Абдураупов Р.Р. Қўшма корхоналар фаолиятини молиялаштиришда молиявий леверидждан фойдаланиш услублари // Иқтисодиёт ва таълим. – Ташкент, 2013. – №1. – С. 62-67. (08.00.00. №7).
7. Абдураупов Р.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).
8. Абдураупов Р.Р. Применение инновационного инструментария регулирования справедливой стоимости открытых компаний через политику управления их пассивами // Институциональная среда и человеческий капитал как факторы повышения конкурентоспособности национальной экономики: Мат. IV форума молодых ученых-экономистов Узбекистана. – Ташкент, 2015. – С. 129-134 (ОАКнинг 30.06.2015 й., 217/6-сон қарори).
9. Abduraupov R.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. №5. Global impact factor: 0,656)
10. Abduraupov R.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. №6).
11. Абдураупов Р.Р. Методические аспекты расчета справедливой стоимости компании // Финансовый менеджмент. – Москва, 2015. – №6. – С. 34-42. (08.00.00. №6).

II бўлим (II часть; II part)

12. Абдураупов Р.Р. О стратегиях развития предприятия в условиях глобального финансово-экономического кризиса // Мат. Межд. Науч.-практ. Конф. «Трансформация экономических отношений в условиях преодоления последствий глобального финансово-экономического кризиса». – Москва, 26 марта, 2010. – С. 23-24.
13. Абдураупов Р.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.
14. Абдураупов Р.Р. Финансирование совместных предприятий за счёт оптимизации управления текущими активами // Тез. Докл. Двадцать четвертых Международных Плехановских чтений. – Москва, 2 февраля, 2011. – С. 249-250.
15. Abduraupov R.R. Financing Joint Venture Companies by Optimizing the Management of Tangible Assets // Мат. Межд. Научно-практ. Конф. «Иқтисодийни модернизация қилиш шароитида бухгалтерия ҳисоби, аудит ва таҳлилни такомиллаштириш масалалари». – Ташкент, 11 октября, 2011. – С. 45-46.
16. Abduraupov R.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.
17. Abduraupov R.R. Is market value added an effective management tool? // Мат. Межд. Научно-практ. Конф. «Мамлакат иқтисодиёти рақобатбардош лигини таъминлашда молия-банк тизимини ривожлантиришнинг устувор йўналишлари» Ч. I. – Ташкент, 19 мая, 2014. – С. 38-42.
18. Абдураупов Р.Р. Хорижий инвестициялар иштирокидаги корхоналарни молиялаштириш манбаларини бошқариш принциплари // Мат. Респ. Научно-практ. Конф. «Миллий иқтисодиётга инвестицияларни жалб қилишни фаоллаштириш». – Ташкент, 25 октября, 2013. – С. 170-171.
19. Abduraupov R.R. Factors of Successful Activity of Foreign-Invested Enterprises // Мат. Респ. Научно-практ. Конф. «Минтақалар ташқи иқтисодий фаолиятини инновацион ривожлантириш-нинг устувор йўналишлари» Ч. I. – Ташкент, 4 марта, 2014. – С. 46-48.
20. Abduraupov R.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.
21. Abduraupov R.R. Growth Rate Analysis in Companies of Uzbekistan // Научные основы мобилизации резервов роста и модернизации экономики: Мат. III форума молодых ученых-экономистов Узбекистана. – Ташкент, 2014. – С. 202-208.
22. Abduraupov R.R. A Valuable Tool for a Financial Manager // Мат. Межд. Научно-практ. Конф. «Аграр соҳани бошқаришнинг молия-кредит

