

**БАНКОВСКО–ФИНАНСОВАЯ АКАДЕМИЯ
РЕСПУБЛИКИ УЗБЕКИСТАН**

На правах рукописи
УДК – 330.322.16(575.1)

АКРАМОВ КАМОЛИДДИН ХУСНИТДИНОВИЧ

**«СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ ФИНАНСОВОГО ОБЕСПЕЧЕНИЯ
МОДЕРНИЗАЦИИ АКЦИОНЕРНЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ
ПОСРЕДСТВОМ ЦЕННЫХ БУМАГ
(на материалах предприятий нефте-газового комплекса)»**

08.00.07 – Финансы, денежное обращение и кредит

АВТОРЕФЕРАТ

**диссертации на соискание учёной степени
кандидата экономических наук**

Ташкент – 2011

Диссертационная работа выполнена в Банковско-финансовой академии Республики Узбекистан

Научный руководитель: доктор экономических наук, профессор
Зияев Музафар Кутлукович

Официальные оппоненты: доктор экономических наук, профессор
Иминов Одилжон Каримович

кандидат экономических наук, доцент
Огоньянц Борис Анатольевич

Ведущая организация: **Ташкентский финансовый институт**

Защита диссертации состоится «_____» _____ 2011 года в _____ на заседании Объединенного специализированного совета Д.005.25.01 по защите диссертаций на соискание ученой степени доктора экономических наук при Банковско-финансовой академии Республики Узбекистан.

Адрес: 100000, г. Ташкент, ул. Х. Орипова, 16.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке Банковско-финансовой академии Республики Узбекистан.

Автореферат разослан «_____» _____ 2011 года.

**Ученый секретарь
Объединенного специализированного
совета, д.э.н.**

Ф.И. Мирзаев

1. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА ДИССЕРТАЦИИ.

Актуальность работы. Нефте-газовый комплекс Узбекистана играет ключевую роль в обеспечении энергетической независимости страны. Вместе с тем деятельность нефте-газовых предприятий связана с непредсказуемостью окружающей природной среды, изменчивостью рыночной конъюнктуры на мировом нефтегазовом рынке и усиливающейся конкуренцией со стороны транснациональных компаний, проявляющих повышенный интерес к месторождениям углеводородного сырья Узбекистана. Наличие указанных факторов риска требует усиления внимания к вопросам повышения конкурентоспособности отечественных предприятий, постоянного обновления их основных производственных фондов и внедрения новейших технологий добычи и использования нефти и газа. Важнейшим условием дальнейшего инновационного обновления нефте-газовой отрасли Узбекистана выступает полное финансовое обеспечение возрастающих потребностей модернизации входящих в ее состав предприятий. Президент Республики Узбекистан И.А. Каримов особо подчеркнул, что: «мы все должны хорошо усвоить простую истину – без инвестиций нет модернизации, нет обновления!».¹

Об усиливающейся роли предприятий нефте-газового комплекса в модернизации реального сектора экономики Узбекистана свидетельствует тот факт, что на протяжении последних 5 лет в них вложено больше 2/3 от общего объема поступивших в республику иностранных инвестиций.² Самый большой выпуск дополнительных эмиссий акций среди предприятий – эмитентов реального сектора национальной экономики осуществлен АО «Узнефтегазказибчиқариш» (98,2 млрд. сум.).³ В 2009г. на предприятия нефте-газового сектора приходилось наибольшее количество и самый большой объем сделок слияния и поглощения, что свидетельствует о возрастающем интересе иностранных и внутренних инвесторов к предприятиям данной отрасли экономики Узбекистана. В рассматриваемом комплексе функционируют наиболее крупные в республике предприятия с иностранными инвестициями, включая международный консорциум СП «Aral Sea Operating Company», созданный в 2007г с участием таких крупных компаний как малайзийская «Petronas», российская «Лукойл», китайская «CNPC», корейская «KNOC» и НХК «Узбекнефтегаз».

Вместе с тем, как показало проведенное исследование, возможности использования предприятиями нефте-газового комплекса Узбекистана потенциала ценных бумаг остаются еще далеко не исчерпанными. Несмотря на наметившийся в последние годы рост абсолютных показателей выпуска нефтегазовыми предприятиями акций и облигаций, их удельный вес в общей структуре источников финансирования, поступивших на нужды развития

¹ Каримов И.А. Наша главная задача – дальнейшее развитие страны и повышение благосостояния народа. – Т.: Узбекистан, 2010.-С.50

² Рассчитана на основе материалов Госкомстата Республики Узбекистан за период с 2005 по 2009 годы.

³ Отчеты о работе Республиканской фондовой биржи «Тошкент» за 2005 – 2009 гг.

предприятий нефте-газового комплекса Узбекистана, сохраняется на относительно низком уровне. В связи с этим вопросы, связанные с расширением масштабов финансирования потребностей развития нефте-газовых предприятий республики посредством ценных бумаг, приобретают важное значение.

Сложность и многогранность проблем, связанных с расширением масштабов использования потенциала ценных бумаг для финансирования программ модернизации предприятий нефте-газового комплекса Узбекистана, низкий уровень изученности объекта исследования и необходимость поиска путей совершенствования инвестиционного обеспечения модернизации нефте-газовых предприятий республики предопределили актуальность темы данного диссертационного исследования.

Степень изученности проблемы. Исследованию вопросов финансирования потребностей инновационного развития крупных компаний посвящены научные труды известных зарубежных ученых-экономистов, как Р.Брейли, С.Майерс, П.Вернон, В.Бочаров, В.Кузов, Маршалл Джон Ф. и Бансал Випул К., Ф.Мишкин, Б.Рубцов, Дж.Стиглиц, Р.Фатхутдинов, У.Шарп, Ф.Дж.Фабозци⁴ и др. Вопросам инвестиционного обеспечения деятельности компаний нефте-газового сектора на мировом рынке посвящены работы Е.Гурвича, П.Кривенко, К.Медлока и Р.Солиго⁵, а также Л.Капустиной, В.Кривоножко, Е. Нестерова, А.Поманского, Н.Рудь, Б.Федотова⁶ и др.

Отмечая большой вклад указанных ученых-экономистов в выявление закономерностей и тенденций финансового обеспечения инновационных потребностей развития предприятий нефте-газового комплекса, следует

⁴ Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов: Пер. с англ. М.: ЗАО "Олимп-Бизнес", 2004. - 344 с.; Vernon R.D. International Investment & International Trade in the Product Cycle // Q. Journal of Economics: MIT Press 1980, №2, may 1966, -P. 190-207; Бочаров В.В. Корпоративные финансы, Изд. дом «СПб: Питер» - 2002. - 544с.; Кузов В.С. Методы реализации инвестиционных программ промышленных предприятий на рынке корпоративных ценных бумаг. – М.: Наука и корпоративное образование 2002. – 275 с.; Маршалл Джон Ф., Бансал Випул К. Финансовая инженерия: полное руководство по финансовым нововведениям. / Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 1998. – 784 с.; Mishkin F. The Next Great Globalization: How Disadvantaged Nations Can Harness Their Financial Systems to Get Rich // <http://press.princeton.edu/chapters/p824>; Рубцов Б. Современные фондовые рынки: Учебное пособие для вузов. – М.: Альпина Букс, 2007.- 624 с.; Stiglitz J.E. Principles of macroeconomics. – New York, 1993.- 729 p.; Фатхутдинов Р.А. Инновационный менеджмент : учебник/ Р.А.Фатхутдинов. -6-е изд., испр. и доп. -СПб.: Питер, 2008. -448 с.; Шарп У.Ф. и др. Инвестиции/Перевод с английского. - М.: «ИНФРА-М», 2001. – 1028 с.; Фабозци Ф.Дж. Управление инвестициями. – М.: Инфра-М, 2000. – 466 с.

⁵ Гурвич Е. Циклические свойства бюджетной политики в нефтедобывающих странах.// Вопросы экономики, №2, 2009. С. 51-53.; Кривенко П.А. Инновации, рэйдерство и институты в стране, обеспеченной природными ресурсами. –М.: Гос. унив. –ВШЭ, 2009. -52 с.; Medlock K., SoligoR. Economic development and end-use energy demand. Energy Journal. 2001. Т. 22. № 2. p. 77.

⁶ Капустина Л.М. Мировой рынок нефти: соотношение государственного и частного сектора. – Екатеринбург: издательство Урал. гос. экон. ун-та, 2009. – 156с.; Кривоножко В.Е. Методика оценки формирования и реализации транснациональных проектов с использованием методологии АСФ. –М.: Вестник АКСОР, №2, 2010. С. 29-39.; Нестеров Е.В. О налоговом стимулировании нефте-газового комплекса. – М.: Финансы, №7. 2009. с. 36-38.; Pomansky A. Mixed risk aversion. Journal of Economic Theory. Academic Press, №2, 1996.p. 348 – 513.; Рудь Н.Ю. Прямые иностранные инвестиции в глобальной экономике. –М.: Интер-Весы. 2006.- 244 с.; Федотов Б.Г. Влияние налоговых и внешних факторов на ценообразование нефти и нефтепродуктов в России. – М.: Финансы, №4, с. 28.

признать, что в их трудах недостаточное внимание уделено использованию потенциала инструментов акционерного и долгового финансирования посредством ценных бумаг. Остаются недостаточно исследованными вопросы повышения инвестиционной привлекательности для иностранных инвесторов предприятий нефте-газового комплекса стран СНГ.

В отечественной литературе отдельные аспекты использования потенциала ценных бумаг для обеспечения потребностей инновационного развития акционерных предприятий Узбекистана изучены в научных работах С.Абдуллаева, И.Бутикова, А.Вахабова, Д.Газибекова, М.Зияева, О.Иминова, В.Котова, О.Олимжонова, Б.Огоньянца, М.Хамидулина, Ш.Шохаъзамий, Р.Юлдашева.⁷

Научные работы, посвященные исследованию механизмов использования потенциала ценных бумаг для финансирования программ модернизации предприятий нефте-газового комплекса Узбекистана, в отечественной экономической литературе практически отсутствуют, что послужило основанием для выбора данной темы исследования.

Связь диссертационной работы с тематическими планами НИР. Диссертационная работа выполнена в рамках комплексного плана научно-исследовательских работ Банковско-финансовой академии Республики Узбекистан.

Цель исследования: является разработка научных предложений и практических рекомендаций, направленных на совершенствование финансового обеспечения модернизации акционерных предприятий посредством ценных бумаг.

Исходя из поставленной цели, **задачами** исследования являются:

- изучение различных теоретических концепций, посвященных использованию потенциала ценных бумаг для финансирования нужд инновационного развития крупных предприятий;

⁷ Абдуллаев С.П. Пути расширения масштабов использования коммерческими банками Узбекистана потенциала ценных бумаг. Т.: Молия, 2009. - 262с.; Бутиков И. Л. Рынок ценных бумаг. Уч. Т.: Консаудитинформ. 2001.- 472 с.; Вахабов А.В., Жумаев Н.Х., Хошимов Э.А. Жaxon молиявий-иктисодий инкирози: сабаблари, хусусиятлари ва иктисодиётга таъсири юмшатиш йўллари. – Т.: Akademnashr, 2009. – 141 с.; Газибеков Д.Г., Котов В.А. Тешаев Ш.Ж. и др. Рынок капитала Узбекистана: вчера, сегодня и завтра. – Т.: Молия, 2002. - 268 с.; Зияев М.К. Банковский сектор и пути модернизации предприятий нефте-газового комплекса Узбекистана. // «Иктисодиёт ва таълим», -Т.: №4, 2010, 83-89 б.; Иминов О. Тижорат банклари ресурслари баркарорлигини оширишнинг долзарб масалалари // Бозор, пул ва кредит. -Т., 2008. - № 3. - С. 69.; Котов В.А., Бутиков И.Л. Процессы модернизации экономики Узбекистана и коммерческие банки.// «Деньги и кредит», -М.: №10, 2010. С.64-69.; Олимжонов О.О. Замонавий молия-банк атама ва ибораларининг инглизча-русча-узбекча эквивалент лугати. –Т.: "Шарк", 1996. -144 б.; Оганянц Б.А. Совершенствование инновационной деятельности в Узбекистане. //Миллий иктисодиётни модернизациялаш шароитида инновацион фаолиятни инвестициялаш. Халқаро илмий-амалий конференция материаллари. Тошкент – 2010. б.403 – 405.; Хамидулин М.Б., Гурсунходжаев М.Л. Развитие финансового механизма корпоративного управления Финансовые аспекты корпоративного управления. – Т.: Молия, 2008., 204 с.; Шохаъзамий Ш.Ш. Основы теории и практика экономики приватизации. Ташкент, ТФИ. – 2004. - 852 с.; Юлдашев Р.З. Инвестиционное обеспечение приватизированных предприятий в Узбекистане: управленческий аспект. - Т.: Монография. "Иктисодиёт", 2009.- 208 с.

- анализ зарубежного опыта использования ценных бумаг для привлечения внутренних и иностранных инвестиций на развитие нефтегазовых предприятий;

- выявление предпосылок расширения масштабов акционерного и долгового финансирования программ модернизации предприятий нефтегазового комплекса Узбекистана посредством ценных бумаг;

- оценка современного состояния использования потенциала ценных бумаг для модернизации нефтегазовых предприятий в условиях реализации антикризисной программы страны;

- поиск путей расширения источников финансирования модернизации нефтегазовых предприятий Узбекистана посредством ценных бумаг.

Объектом исследования выступают различные аспекты механизма реализации потенциала ценных бумаг для финансирования программ модернизации предприятий нефтегазового комплекса Узбекистана.

Предметом исследования являются экономические отношения, закономерности и тенденции в сфере инвестиционного обеспечения потребностей развития нефтегазовых предприятий посредством ценных бумаг.

Методы исследования. В процессе работы автор использовал общенаучные методы причинно-следственного, системного, сравнительного и факторного анализов, методы статистических группировок и инвестиционного риск-менеджмента.

Гипотеза исследования заключается в том, что расширение масштабов использования потенциала ценных бумаг для финансирования потребностей модернизации предприятий нефтегазового комплекса будет способствовать дополнительному притоку капитала на нужды их развития, обеспечит финансовую устойчивость и инвестиционную привлекательность данной категории субъектов хозяйствования.

Основные положения, выносимые на защиту:

- структура и содержание потенциала ценных бумаг как эффективных инструментов финансирования потребностей инновационного развития крупных предприятий;

- тенденции мировой практики использования потенциала ценных бумаг для финансового обеспечения нужд модернизации нефтегазовых компаний;

- классификация факторов расширения масштабов применения ценных бумаг для финансирования программ модернизации нефтегазовых предприятий Узбекистана;

- оценка эффективности использования потенциала ценных бумаг для модернизации предприятий нефтегазового комплекса республики;

- рекомендации по расширению масштабов использования ценных бумаг для финансирования потребностей развития предприятий нефтегазового комплекса Узбекистана.

Научная новизна исследования заключается в:

- раскрытии механизма использования потенциала ценных бумаг для финансирования программ инновационного развития крупных предприятий;
- систематизации передового мирового опыта инвестирования потребностей нефте-газовых компаний посредством ценных бумаг;
- раскрытии содержания предпосылок возрастания роли инструментов акционерного и долгового финансирования для инвестиционного обеспечения программ модернизации нефте-газовых предприятий Узбекистана;
- выявлении факторов, снижающих эффективность использования потенциала ценных бумаг для финансирования потребностей модернизации нефте-газовых предприятий республики;
- определении приоритетных направлений использования инструментов акционерного и долгового финансирования программ модернизации предприятий нефте-газового комплекса Узбекистана.

Научная и практическая значимость результатов исследования заключается в том, что автором обоснованы предпосылки возрастающей роли ценных бумаг в финансировании процессов модернизации нефте-газовых предприятий республики; сгруппированы макроэкономические факторы, стимулирующие расширение масштабов использования ценных бумаг для инновационного развития акционерных предприятий нефте-газового комплекса; разработаны рекомендации по расширению масштабов использования ценных бумаг для привлечения иностранных и внутренних инвестиций на нужды модернизации предприятий нефте-газового комплекса Узбекистана.

Практическая значимость исследования заключается в возможности использования его результатов органами государственного управления и экономическими ведомствами Узбекистана для расширения масштабов привлечения иностранных инвестиций на нужды модернизации предприятий нефте-газового комплекса республики с целью повышения их конкурентоспособности. Научные выводы и практические рекомендации автора могут быть полезны нефтегазовым предприятиям Узбекистана при определении их конкурентной позиции на мировом рынке, выстраивании отношений с потенциальными инвесторами, а также формировании стратегических планов их развития.

Реализация результатов. Научные предложения и практические рекомендации диссертационной работы были приняты для внедрения в Центре координации и контроля за функционированием рынка ценных бумаг при Госкомимуществе Республики Узбекистан (Акт внедрения №8 от 25 октября 2010г.) и в Министерстве экономики Республики Узбекистан (Письмо №2-1/782 от 12 ноября 2010г.).

Апробация работы. Основные положения диссертационной работы были изложены в виде научных докладов и одобрены на следующих международных и республиканских научно-практических конференциях: «Банк-молия соҳасида ахборот технологияларининг қўлланилиши»

(Тошкент, 2009); «Банк тизимини такомиллаштириш ва тижорат банклари инвестицион фаоллигини ошириш» (Тошкент, 2009); «Проблемы внедрения эффективной практики корпоративного управления в Республике Узбекистан» (Ташкент, 2010); «Иқтисодийни модернизациялаш ва ишлаб чиқаришни таркибий қайта қурилиш шароитида солиқ муносабатларини такомиллаштиришнинг долзарб вазифалари» (Тошкент, 2010), «Миллий иқтисодийни модернизациялаш шароитида инновацион фаолиятни инвестициялаш» (Тошкент, 2010).

Диссертационная работа была обсуждена и рекомендована к защите на объединенном заседании кафедр «Рынок ценных бумаг и биржевое дело», «Финансы», «Финансирование инвестиционных проектов» и на заседании научного семинара при объединенном специализированном совете Банковско-финансовой академии Республики Узбекистан.

Опубликованность результатов. Основные положения и идеи диссертационной работы отражены в восьми научных работах автора, в том числе в трех научных статьях и в пяти тезисах.

Структура и объем диссертации. Структура диссертационной работы состоит из введения, трех глав, заключения и списка использованной литературы и приложений. Объем диссертации состоит из 132 страниц и содержит 14 таблиц, 18 рисунков.

2. ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ ДИССЕРТАЦИИ.

На современном этапе глобализации мировой экономики, развитие производительных сил общества, рост производительности труда и эффективности производства любой страны базируются на неуклонном расширении инновационного потенциала ключевых предприятий базовых отраслей национальных экономик. Реализация этой сложной проблемы требует постоянного поиска источников и наращивания масштабов финансирования инновационных потребностей субъектов хозяйствования.

Как показало проведенное исследование, финансовые инструменты традиционно играли важную роль в инвестиционном обеспечении предприятий нефте-газового бизнеса, отличающегося большой капиталоемкостью и высоким уровнем рисков, но приносящим ощутимые дивиденды инвесторам, участвующим в финансировании потребностей его развития. Успешной реализации потенциала ценных бумаг в качестве эффективных инструментов инвестиционного обеспечения программ инновационного обновления нефте-газовых предприятий способствует широкий спектр методов акционерного и долгового финансирования, которые обеспечивают финансовыми ресурсами не только своевременное и качественное обновление различных сторон деятельности эмитентов, но и высокий уровень отдачи для инвесторов.

Анализ эволюции теоретических концепций в области финансирования процессов модернизации крупных корпораций, к которым относится большинство современных нефте-газовых предприятий, показывает, что

использование потенциала ценных бумаг в условиях глобализации финансовых рынков и интернационализации производства превращается в приоритетный источник инвестиционного обеспечения потребностей их инновационного развития. В подтверждение этого тезиса в работе дается классификация и раскрывается содержание потенциала различных видов ценных бумаг, а также теоретическое обоснование методов их использования для финансирования нужд модернизации крупных предприятий. Особое внимание уделяется раскрытию механизмов реализации программ публичного размещения акций на открытых рынках капитала (IPO), процедур слияния и поглощения (M&A), а также методам секьюритизации их проблемных активов.

Важное место в диссертационном исследовании занимает анализ зарубежного опыта использования потенциала ценных бумаг для финансирования потребностей развития корпораций нефте-газовой отрасли. Истощение крупнейших мировых месторождений нефти, активизация процессов глобализации финансовых рынков, усиливающийся дисбаланс мирового спроса и предложения нефти и газа привели к многократному росту цен и трансформации механизма функционирования мирового нефте-газового рынка. Существенные сдвиги произошли в структуре участников данного сегмента мирового рынка в направлении концентрации капиталов крупнейших компаний, усиления конкурентных позиций государственных компаний и вытеснения частных нефтяных компаний из ряда крупномасштабных международных проектов по разработке новых месторождений углеводородного сырья.

Наряду с ценными бумагами, предметом особого исследования автора стала практика работы развитых стран мира по использованию таких эффективных инструментов государственной поддержки нефте-газовых компаний, как - цены, налоги, тарифы, экспортные и импортные пошлины на нефть или газ. Эффективное использование вышеотмеченных инструментов способствуют росту конкурентоспособности нефте-газовых компаний и ускорению темпов их интеграции в международный нефте-газовый бизнес. Перспективной формой использования потенциала ценных бумаг для нужд повышения конкурентоспособности нефте-газовых предприятий в последнее десятилетие стала практика публичного размещения акций, реализации процедур слияния или поглощения и других механизмов инвестиционного обеспечения за деятельностью акционерных предприятий.

В диссертационном исследовании была выявлена тенденция к постепенной концентрации добычи углеводородного сырья на территории развивающихся стран. Перед Второй мировой войной более 4/5 мировой добычи нефти приходилось на США и Венесуэлу, выступавших ведущими поставщиками нефти на мировой рынок. Сегодня основными поставщиками нефти и газа выступают Россия, Саудовская Аравия, Иран, Мексика, страны Центральной Азии. Перспективным направлением использования потенциала ценных бумаг для нужд модернизации нефтяных и газовых компаний в

развивающихся странах мира выступает организация публичного размещения их акций на зарубежных рынках капитала, получивших название IPO. Так, к концу 2008г. в Китае насчитывалось 135 акционерных компаний, разместивших свои акции на внешнем рынке и аккумулировавших на данной основе почти 73 млрд. долл. США. В целом зарубежные эмиссии ценных бумаг в настоящее время обеспечивают примерно треть инвестиционных средств, привлекаемых китайскими корпорациями на зарубежных рынках акций.⁸

Примером успешного использования потенциала ценных бумаг для финансирования потребностей предприятий нефте-газового комплекса служит работа российских предприятий, которые широко диверсифицируют свою деятельность в режиме совместного предпринимательства, создавая стратегические альянсы различных видов. Так, ОАО «Газпром» на протяжении последних 10 лет постоянно усиливает свои позиции в качестве одной из крупнейших нефте-газовых компаний мира, приобретая профильные активы глобального характера в различных странах мира. Примером активной инвестиционной деятельности данной компании на рынке акций служит покупка 50% акций всемирно известной ТНК «British Petroleum». Динамика роста объемов IPO эмитентов из числа крупных предприятий России, большая часть которых принадлежит к нефтегазовому комплексу, демонстрирует четкую восходящую тенденцию, начиная с 2002г., когда было размещено акций российских эмитентов на сумму \$213 млн. до 2007г., собравшего рекордный объем \$23.6 млрд.⁹

Важное место в диссертационной работе занимает обоснование предпосылок возрастания роли ценных бумаг в качестве эффективных инструментов финансового обеспечения потребностей модернизации нефте-газовых предприятий Узбекистана. В 2010 году объемы добычи природного газа по республике по сравнению с аналогичным периодом 1991 года возросли с 41,8 до 60,1 млрд. м³, а нефти с 2831,4 до 3700,0 тыс. тн. Темпы роста данных ключевых показателей развития нефте-газового комплекса составили соответственно 143,6% и 130,7%. Удельный вес энергоресурсов, большая часть которых формируется за счет углеводородного сырья, добываемого нефте-газовыми предприятиями Узбекистана за последние 10 лет возрос в 2,4 раза и в 2010 году составил 24,8 процента от общего объема экспорта республики. Главным стимулом возрастающего интереса иностранных инвесторов к акциям предприятий нефте-газового комплекса выступают возросшие объемы добычи углеводородного сырья в Республике Узбекистан, показанные в таблице 1.¹⁰

⁸ Чжунго тунци чжайяо.-Пекин: 2008. - С. 174.

⁹ Рябов Е. Тенденции и перспективы российского IPO//Отраслевой обзор март 2008 г. ЦЕРИХ Капитал Менеджмент, www.zerich.ru.

¹⁰ www.ung.uz

Таблица 1.

Темпы роста производства отдельных видов продукции топливно-энергетического комплекса, (в % к 1991 году).

Наименование продукции	1991г.	2000г.	2005г.	2006г.	2007г.	2008г.	2009г.	2010г.
Электроэнергия	100	86,5	88,1	91,2	90,4	92,7	92,5	95,5
Газ природный	100	134,7	143,9	143,9	142,6	163,2	159,8	143,6
Нефть, включая газовый конденсат – всего	100	266,2	192,5	189,9	174,1	174,0	155,9	130,7
в том числе:								
<i>Нефть</i>	100	301,4	247,9	249,7	217,0	185,1	159,4	142,4
<i>газовый конденсат</i>	100	232,5	139,4	132,8	133,0	163,5	152,5	119,4
Бензин автомобильный	100	95,4	77,8	75,4	77,5	82,3	90,2	80,6
Дизельное топливо	100	88,5	64,5	64,7	62,6	57,8	58,5	50,5
Мазут топочный	100	104,6	59,9	54,8	42,2	34,5	29,9	19,2
Уголь	100	42,0	50,5	52,2	55,4	60,6	61,4	52,5

Вместе с тем, процессы дальнейшей структурной перестройки национальной экономики требуют значительного наращивания масштабов и повышения качества модернизации предприятий нефте-газового комплекса. Решение этой сложной и ответственной задачи требует создания качественно нового механизма финансового обеспечения потребностей инновационного развития нефте-газовых предприятий за счет расширения спектра и увеличения объемов привлекаемых инвестиционных ресурсов. Проведенный анализ показал, что наиболее перспективным и реальным источником финансирования потребностей модернизации предприятий нефте-газового комплекса Узбекистана являются прямые иностранные инвестиции.

Начиная с 2000 года, для развития предприятий нефте-газового комплекса Узбекистана направлено иностранных инвестиции в размере более 3 млрд. долларов.¹¹ Как видно из рис. 1, за десять лет общая стоимость инвестиционных проектов предприятий республики, включенных в государственную инвестиционную программу и реализуемых за счет ПИИ, увеличилась более чем в 12 раз (с 190 млн. долл. США в 2000 году до 2,5 млрд. долл. США в 2010 году).¹²

¹¹ Интернет источник / www.novostiuzbekistana.st.uz.

¹² Ходжаев Б. Нефте-газовый комплекс - пора выходить на качественно новый уровень, -Т.: Экономическое обозрение, №11, 2010. С.12 – С.14.

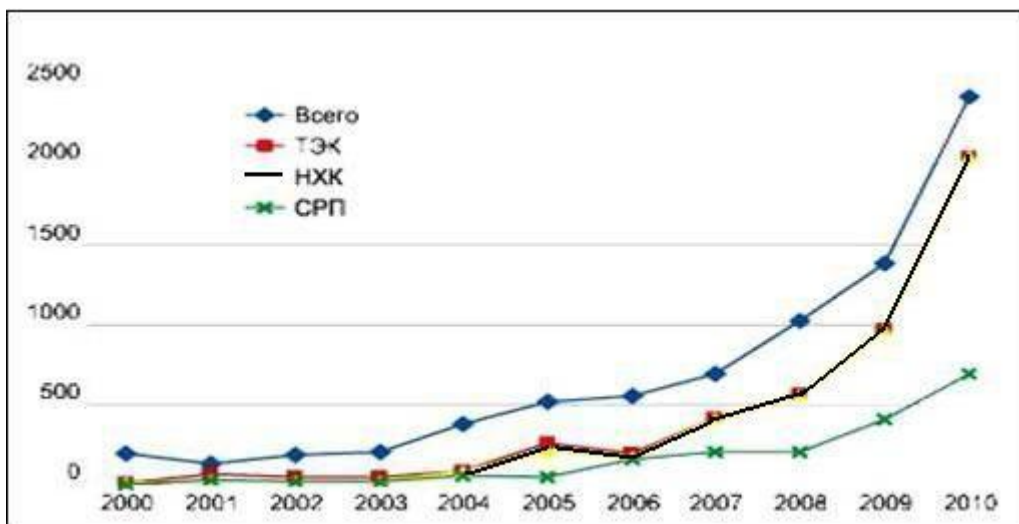


Рис. 1. Динамика роста объемов финансирования инвестиционных проектов предприятий Узбекистана за счет привлечения прямых иностранных инвестиций (млн. долл. США).

Согласно принятой на 2011 год инвестиционной программы Узбекистана, в топливно-энергетическом секторе республики предстоит освоить инвестиций на общую сумму 1,925 млрд. долларов США. Более 94% из указанного объема инвестиций (1,845 млрд. долларов США) приходится на прямые инвестиции зарубежных компаний, которые вложены в 26 крупных инвестиционных проектов нефтегазовой отрасли. В частности, китайская компания «CNPC» инвестирует 482,3 млн. долларов США в строительство узбекского участка газопровода «Центральная Азия-Китай» общей стоимостью 2,98 млрд. долларов США. Российская компания «ЛУКОЙЛ» в 2011 году предполагает инвестировать 827,2 млн. долларов США в реализацию двух СРП в Узбекистане общей стоимостью 4,3 млрд. долларов США. Малазийская нефтегазовая компания «Petronas» продолжит разработку месторождений углеводородов на Устюрте и в Сурхандарьинской области в рамках двух СРП стоимостью 2,07 млрд. долларов США. Консорциум корейских компаний во главе с компанией «Kogas» начнет строительство Устюртского газо-химического комплекса на северо-западе Узбекистана общей стоимостью 3,5 млрд. долларов США.¹³

Вместе с тем, для дальнейшего наращивания масштабов вложения иностранных инвестиций в программы развития нефте-газовых предприятий республики требуется значительное институциональное укрепление и функциональное развитие национального фондового рынка за счет повышения их инвестиционной привлекательности, роста уровня прозрачности их деятельности и внедрения методов корпоративного управления.

¹³ www.uzreport.com

Подтверждением растущих масштабов инвестиционного обеспечения инновационных потребностей нефте-газовых предприятий Узбекистана посредством ценных бумаг служит тот факт, что крупнейшее предприятие нефте-газового комплекса республики - АК «Узгеобурнефтгазказибчикариш», в 2008 году вошло в десятку наиболее крупных предприятий - эмитентов Узбекистана, выпустив акций в объеме 98,2 млрд. сумм.¹⁴ Другим подтверждением растущих масштабов использования нефте-газовыми предприятиями Узбекистана потенциала ценных бумаг является также значительный рост за последние 3 года операций с их акциями на РФБ «Тошкент».

Как видно из таблицы 2, основную часть биржевых сделок с акциями предприятий нефте-газового сектора (56,6%) составили торги по акциям АК «Узгеобурнефтгазказибчикариш» на общую сумму 362,5 млн. сумов. Цена по акциям этого предприятия в отдельные периоды достигала \$3,5 за 1 акцию.

Важным каналом финансирования нужд модернизации предприятий нефте-газового комплекса выступает внебиржевой рынок ценных бумаг Узбекистана. Одна из самых крупных сделок на котором была совершена с акциями акционерной компании «Узгеобурнефтгазказибчикариш».

Вторым по масштабам использования предприятиями нефте-газового комплекса фондовым инструментом являются корпоративные облигации, способные обеспечить им привлечение финансовых средств для потребностей модернизации различных сторон их деятельности.

Таблица 2.

Структура объемов торговли акциями предприятий нефте-газового комплекса на Республиканской фондовой бирже «Тошкент»¹⁵

№	Эмитент	Ренкинг по количеству акций	Количество акций (штук)	Ренкинг по объему сделок	Объем сделок (тыс. сум)	Самый высокий P/NBV
1	АК «Узгеобурнефтгазказибчикариш»	1	153 003,0	1	362 552,8	4,30
2	АК «Узтрансгаз»	2	52 809,0	2	132 190,2	4,43
3	ОАО «Узбеккимемаш»	4	5 600,0	3	49 317,0	4,90
4	АК «Узнефтвахсулот»	3	20 037,0	4	26 009,6	3,00

По состоянию на начало 2010 года в республике зарегистрированы 117 выпусков корпоративных облигаций 86 эмитентов на общую сумму 167,3 млрд. К сожалению, среди крупнейших эмитентов корпоративных облигаций можно выделить только совместное узбекско-английское

¹⁴ По данным РФБ "Тошкент" за 2000 – 2009 годы.

¹⁵ Составлено на основе отчета РФБ «Тошкент», 2009, Расчеты Delta Max Capital,

предприятие «Амантай-голдсфилд», выпустившее за последние 5 лет 3 облигационных займа.

Повышению спроса на ценные бумаги предприятий нефтегазовой отрасли со стороны иностранных инвесторов способствуют наметившиеся позитивные сдвиги в воспроизводственной структуре инвестиций, направляемых в основной капитал предприятий НХК «Узбекнефтегаз», отраженные в таблице 3.

Таблица 3.

Воспроизводственная структура инвестиций в основной капитал предприятий НХК «Узбекнефтегаз (в млрд. сум).¹⁶

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Всего по НХК «Узбекнефтегаз»	240,9	283,6	313,2	424,4	533,0	768,7	1193,6	1842,4	2031,7
в том числе на:									
Реконструкцию предприятий	4,5	1,3	2,0	0,9	8,9	10,2	6,5	136,1	93,4
Техническое перевооружение предприятий	12,9	23,6	11,1	10,8	29,2	28,4	13,4	-	-
Расширение действующих предприятий	6,4	24,3	5,3	96,4	104,7	54,3	420,7	157,3	-
Строительство новых предприятий	115,3	122,8	124,2	123,0	122,6	329,1	326,6	1086,4	548,9
Поддержка действующих предприятий	0,4	0	25,3	18,3	0,9	-	-	-	-
Модернизация отдельных объектов действующих предприятий	101,4	111,6	145,3	175,3	266,7	346,6	426,4	462,6	1389,4

Как видно из таблицы 4, удельный вес инвестиций, направленных в топливно-энергетический комплекс в общем объеме инвестиций в промышленность Узбекистана возрос с 21,0% в 1991г. до 39,2% в 2010г.

¹⁶ Составлено на основе материалов ЦКК при Госкомимуществе Республики Узбекистан по состоянию на 1 января 2001-2010гг.

Таблица 4.

**Структура инвестиций по отраслям промышленности
за 1991-2010гг. (в процентах).¹⁷**

Отрасли	1991г.	2000г.	2005г.	2006г.	2007г.	2008г.	2009г.	2010г.	Изменение за 1991- 2010гг. (+) и (-) п.п.
Промышленность, всего	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
В том числе									
Топливо- энергетический комплекс	21,0	25,5	33,9	43,5	54,5	46,0	49,3	39,2	18,1
Металлургический комплекс	5,3	9,0	19,6	16,0	16,5	17,0	14,4	17,8	12,5
Машиностроение	21,1	13,8	4,1	4,1	4,5	7,3	9,5	10,8	-10,3

Вместе с тем, несмотря на наметившийся в последние годы рост абсолютных показателей выпуска акций и облигаций, их удельный вес в общей структуре инвестиционных ресурсов предприятий нефте-газового комплекса Узбекистана остается невысоким. Обращает внимание неравномерность биржевой активности предприятий нефтегазовой отрасли на вторичном фондовом рынке Узбекистана.

Наиболее существенными факторами, снижающими эффективность использования нефте-газовыми предприятиями республики потенциала ценных бумаг, выступают:

- а) институциональная неразвитость отдельных сегментов национального рынка корпоративных ценных бумаг;
- б) недостаточный уровень стимулирования деятельности прямых иностранных инвесторов, участвующих в модернизации предприятий нефте-газового комплекса;
- в) низкий уровень прозрачности финансовой деятельности данной категории эмитентов и слабое развитие в них методов корпоративного управления;
- г) узкий спектр инструментов акционерного и долгового финансирования, обращающихся на рынке ценных бумаг Узбекистана;
- д) отсутствие целого ряда институтов инвестиционно-финансовой инфраструктуры, призванных снижать риски эмитентов и стратегических иностранных инвесторов.

¹⁷ Составлено по данным отчетов НХК «Узбекнефтегаз»

Интерес иностранных инвесторов к ценным бумагам отдельных нефтегазовых предприятий сдерживает проводимая малоэффективная дивидендная политика и низкий уровень прозрачности финансовой деятельности данной категории эмитентов. Как результат в состав рейтинга 20 лучших акционерных предприятий Узбекистана по уровню дивидендной доходности в 2008 году, согласно опроса специалистов «Avesta Investment Group», вошло только одно крупное нефтегазовое предприятие республики - АО «Узтрансгаз».

Важное значение для расширения масштабов привлечения инвестиций на нужды модернизации предприятий нефте-газового комплекса посредством ценных бумаг имеет совершенствование методики оценки эффективности их использования с точки зрения инвесторов. По мнению автора, эффект от проведения модернизации предприятий нефте-газового комплекса можно оценить следующим образом:

$$\text{Eff.} = PV_1 - PV_0 - PV_C, \quad (1)$$

где:

Eff. - эффект от модернизации предприятия в денежном выражении.

PV_1 - объем денежных потоков, генерируемых предприятием нефтегазового комплекса после его модернизации;

PV_0 - объем денежных потоков, генерируемых предприятием нефтегазового комплекса до модернизации, приведенная к настоящему моменту;

PV_C - приведенная стоимость затрат на осуществление модернизации предприятия.

Каждый из элементов приведенной формулы может быть оценен лишь с определенной степенью точности, следовательно, на практике будет целесообразным проведение расчетов для нескольких вариантов развития предприятия нефтегазовой отрасли.

Совершенствование механизма акционерного и долгового финансирования потребностей развития нефтегазовых предприятий посредством ценных бумаг позволит увеличить их ресурсную базу за счет обеспечения свободного доступа к инвестиционным ресурсам иностранных и внутренних инвесторов, что позитивно отразится на расширении масштабов модернизации предприятий, добьются инновационного обновления их основных фондов и повышении конкурентоспособности всего нефтегазового комплекса Узбекистана.

3. ЗАКЛЮЧЕНИЕ.

Проведенное в диссертационной работе изучение теоретических основ и систематизация мирового опыта организации инвестиционного обеспечения потребностей развития нефте-газовых компаний посредством ценных бумаг и оценка современного состояния данной работы в нефтегазовом комплексе Узбекистана позволяют автору сделать следующие научные **выводы**.

1. Современный мировой нефте-газовый рынок невозможно представить без использования потенциала рынка корпоративных ценных бумаг, с помощью которого обеспечивается мобилизация рыночными методами свободных денежных средств населения и предприятий на нужды модернизации нефте-газовых предприятий. К ним следует отнести выпуск обыкновенных или привилегированных акций, публичное их размещение на зарубежных рынках капитала, выпуск эмитентами корпоративных облигаций, реализацию программ слияния или поглощения.

2. К числу важных тенденций развития мирового нефте-газового рынка, способствовавших расширению масштабов использования инструментов фондовой индустрии, следует отнести:

а) смещение под влиянием процессов глобализации и интернационализации финансовых рынков внимания зарубежных ученых и специалистов к анализу инвестиционных аспектов деятельности транснациональных нефте-газовых компаний, в то время как сравнительные преимущества отдельных стран и традиционные факторы производства отходят на второй план;

б) увеличение волатильности цен на углеводородное сырье и их быстрый рост в начале XXI века, усиливших спрос на производные ценные бумаги, позволяющие уменьшить риски потенциальных инвесторов, вкладывающих свои свободные финансовые ресурсы в развитие предприятий нефте-газового комплекса;

в) централизация промышленного и финансового капитала в отраслях нефте-газового комплекса за счет слияния и поглощения, превращающихся в ключевой фактор конкурентоспособности его предприятий;

г) возрастание роли зарубежного инвестирования в финансовом обеспечении потребностей инновационного развития нефте-газовых компаний в развивающихся странах и в странах с переходной экономикой.

3. Проведенный анализ структуры источников финансирования инвестиций в развитие нефте-газового комплекса Узбекистана, позволяет сделать вывод о том, что на сегодняшний день наибольший удельный вес в ней занимают собственные средства предприятий и банковские кредиты, в то время, как ресурсы, привлеченные за счет выпуска акций или корпоративных облигаций и других источников долгового финансирования, напротив, используются в меньших объемах.

4. Использование в качестве источника инвестиционного обеспечения программ развития нефте-газовых предприятий инструментов акционерного финансирования возможно при их преобразовании в акционерное общество или при выпуске уже функционирующими акционерными обществами новых акций, которые могут размещаться на финансовом рынке.

Применение же в качестве источника финансирования потребностей инновационного развития нефте-газовых предприятий корпоративных облигаций и других долговых инструментов имеет для них целый ряд существенных преимуществ, поскольку их выпуск носит долговой характер и не угрожает структуре их капитала в части поглощения или потери контроля над бизнесом.

5. Перспективным сегментом рынка акций Узбекистана может оказаться публичное размещение акций предприятий нефте-газового комплекса за счет программ IPO. Переход компании данной стратегической отрасли экономики в статус публичной даст им ряд преимуществ, основным из которых станет доступ к значительным финансовым ресурсам иностранных инвесторов.

6. Однако, для своевременного использования огромного потенциала ценных бумаг на нужды инновационного развития предприятий нефте-газового комплекса Узбекистана требуется более высокий уровень консолидации усилий органов государственного управления, инвестиционных институтов и их самих в вопросах стимулирования эмитентов, защиты прав инвесторов, формирования благоприятного инвестиционного климата и развития инвестиционно-финансовой инфраструктуры.

В процессе диссертационного исследования нами разработаны следующие научные **предложения** и практические **рекомендации**, направленные на совершенствование финансового обеспечения модернизации акционерных предприятий посредством ценных бумаг для инвестиционного обеспечения потребностей предприятий нефте-газового комплекса Узбекистана:

1) формирование в республике благоприятного инвестиционного климата для прямых и портфельных иностранных инвесторов путем предоставления льготного режима налогообложения их доходов, выдачи государственных гарантий или выгодных лицензий для добычи нефти или газа в труднодоступных регионах Узбекистана;

2) совершенствования механизма инвестиционного обеспечения предприятий нефте-газового комплекса Узбекистана за счет развития системы конкурсного размещения централизованных государственных инвестиционных ресурсов с учетом критериев экономической эффективности инвестиций и долевого участия государства в финансировании инвестиционных проектов;

3) стимулирования государством участия крупных отечественных нефте-газовых предприятий в международном сотрудничестве на условиях

создания международных консорциумов или крупных совместных предприятий с иностранными партнерами из числа известных транснациональных компаний;

4) создания системы налоговых, таможенных льгот и других финансовых преференций для прямых иностранных и отечественных институциональных инвесторов, приобретающих ценные бумаги, выпущенные предприятиями нефте-газового комплекса под реализацию крупных инвестиционных проектов отраслевого, регионального или национального масштаба;

5) разработка вопроса внедрения в практику работы банковских институтов Узбекистана долгосрочных целевых инвестиционных вкладов под гарантии государства с возможным выпуском валютного займа для реструктуризации стратегически важных предприятий нефте-газового комплекса республики;

6) подготовки и реализации в Республике Узбекистан страхового займа, ориентированного на страхование и перестрахование крупных инвестиционных проектов, реализуемых за счет выпуска акций наиболее надежных предприятий базовых отраслей национальной экономики;

7) активизации деятельности узбекских коммерческих банков в инвестиционном обеспечении потребностей модернизации предприятий нефте-газового комплекса Узбекистана за счет:

а) концентрации необходимых финансовых средств отечественных и иностранных инвесторов в банковской системе, осуществляющей перелив капитала с ориентацией на потребности базовых отраслей национальной экономики;

б) нацеленности приоритетов проводимой денежно-кредитной политики на активизацию участия коммерческих банков в инновационном развитии нефте-газовых предприятий посредством использования потенциала выпускаемых ими ценных бумаг;

в) создания специального гарантийного фонда, покрывающего часть рисков банков, участвующих в финансировании крупных инвестиционных проектов модернизации нефте-газовых предприятий республики;

8) расширения масштабов использования инструментов акционерного финансирования для публичного размещения акций отечественных акционерных предприятий на зарубежных рынках капитала (IPO), выпуска АДР или ГДР, проведения процедур слияния и поглощения (A&M), способных содействовать процессам наращивания их капитала для нужд инвестиционного развития;

9) использования возможностей крупных инвестиционных проектов с участием стратегических иностранных инвесторов для развития смежных с нефтегазовым сектором национальной экономики отрасли, включая нефте- и газохимию, электроэнергетику, позволяющих снижать зависимость экономических показателей деятельности создаваемых нефте-газовых

предприятий от неблагоприятной конъюнктуры мирового рынка нефти и газа;

10) расширения практики включения в параметры лицензионных соглашений с иностранными инвесторами, участвующими в проектах освоения нефте-газовых месторождений Узбекистана, обязательных требований по организации профессиональной подготовки национальных кадров и передачи им технологических и экономических знаний.

Внедрение вышеуказанных методов акционерного и долгового финансирования с помощью ценных бумаг инновационных программ и инвестиционных проектов предприятий нефте-газового комплекса должно стать одним из важнейших направлений инвестиционного обеспечения их модернизации и повышения инвестиционной привлекательности всего фондового рынка Узбекистана.

4. СПИСОК ОПУБЛИКОВАННЫХ РАБОТ

1. Акрамов К.Х., Котов В.А. Пути расширения масштабов использования ценных бумаг для финансирования предприятий нефтегазового комплекса // Проблемы экономики. – Москва, 2009 - №5. – С. 79-80.
2. Акрамов К.Х. Пути повышения инвестиционной привлекательности ценных бумаг предприятий нефтегазового комплекса // Экономика и финансы. – Москва, 2010 - №3. – С. 18-19.
3. Акрамов К.Х., Зияев М.К. Банковский сектор и пути модернизации предприятий нефтегазового комплекса Узбекистана // Иктисодиёт ва таълим. – Ташкент, 2010 - №4. – С. 83-88.
4. Акрамов К.Х. Использование современных информационных технологий для раскрытия потенциала ценных бумаг // Банк-молия соҳасида ахборот технологияларининг қўлланилиши / Материалы республиканской научно-практической конференции. – Ташкент, 2009. – С.100-101.
5. Акрамов К.Х. Расширение масштабов использования потенциала ценных бумаг для нужд антикризисного управления предприятиями // Банк тизимини такомиллаштириш ва тижорат банклари инвестицион фаоллигини ошириш / Материалы республиканской научно-практической конференции. – Ташкент, 2009. – С.311-314.
6. Акрамов К.Х. К вопросу повышения инвестиционной привлекательности ценных бумаг предприятий нефтегазового комплекса // Иктисодиётни модернизациялаш ва ишлаб чиқаришни таркибий қайта қурилиш шароитида солиқ муносабатларини такомиллаштиришнинг долзарб вазифалари / Материалы республиканской научно-практической конференции. – Ташкент, 2010. – С.105-107.
7. Акрамов К.Х., Юлдашев Р.З. Совершенствование механизма управления инвестиционным обеспечением потребностей приватизированных предприятий // Проблемы внедрения эффективной практики корпоративного управления в Республике Узбекистан / Материалы республиканской научно-практической конференции. – Ташкент, 2010. – С.106-107.
8. Акрамов К.Х., Зияев М.К. Пути совершенствования финансового обеспечения инновационного потенциала нефтегазовых предприятий Узбекистана // Миллий иктисодиётни модернизациялаш шароитида инновацион фаолиятни инвестициялаш / Материалы международной научно-практической конференции. – Ташкент, 2010. – С. 357-359.

РЕЗЮМЕ

диссертации Акрамова Камолиддина Хуснитдиновича на тему: «Совершенствование финансового обеспечения модернизации акционерных предприятий посредством ценных бумаг (на материалах предприятий нефтегазового комплекса)», представленной на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.07 - «Финансы, денежное обращение и кредит»

Ключевые слова: модернизация, акции, облигации, акционерные предприятия, нефте-газовый комплекс, инвестиционное обеспечение, акционерное финансирование, долговое финансирование, риски, эффективность, конкурентоспособность.

Объект исследования: различные аспекты реализации потенциала ценных бумаг, используемых для финансирования программ модернизации предприятий нефте-газового комплекса Узбекистана.

Цель работы: разработка научных предложений и практических рекомендаций, направленных на совершенствование финансового обеспечения модернизации нефте-газовых акционерных предприятий посредством ценных бумаг.

Методы исследования: причинно-следственный, системный, сравнительного и факторного анализа, статистических группировок, инвестиционного риск-менеджмента.

Полученные результаты и их новизна: разработаны методические подходы к использованию потенциала ценных бумаг для финансирования программ инновационного развития крупных предприятий; обоснованы предпосылки модернизации предприятий нефте-газового комплекса республики; выявлены факторы снижающие эффективность использования инструментов акционерного и долгового финансирования процессов их модернизации; подготовлены рекомендации по увеличению масштабов привлечения иностранных и отечественных инвестиций для модернизации предприятий данной отрасли экономики Узбекистана.

Практическая значимость работы: результаты проведенного исследования могут быть использованы в работе экономических министерств и ведомств республики, национальной холдинговой компании «Узбекнефтегаз» и других хозяйствующих ассоциаций, акционерных предприятий реального сектора экономики.

Степень внедрения и экономическая эффективность: Полученные результаты и рекомендации приняты для внедрения Центром по координации и контролю за функционированием рынка ценных бумаг при Госкомимуществе Республики Узбекистан и Министерством экономики Республики Узбекистан.

Область применения: акционерные предприятия нефте-газового комплекса Узбекистана.

Иқтисод фанлари номзоди илмий даражасига талабгор Акрамов Камолиддин Хуснитдиновичнинг 08.00.07 – “Молия, пул муомаласи ва кредит” ихтисослиги бўйича “Акциядорлик корхоналарини қимматли қоғозлар оркали модернизациялашни молиявий таъминлашни такомиллаштириш (нефт-газ мажмуаси корхоналари материаллари асосида)” мавзусидаги диссертациясининг

РЕЗЮМЕСИ

Таянч сўзлар: модернизация, акциялар, облигациялар, акциядорлик корхоналари, нефт-газ мажмуаси, инвестиция таъминоти, акциядорлик воситасида молиялаштириш, қарзли молиялаштириш, рисклар, самарадорлик, ракобатбардошлик.

Тадқиқот объекти: Ўзбекистон нефт-газ мажмуаси корхоналарини модернизациялаш жараёнларини молияштиришда фойдаланиладиган қимматли қоғозлар салоҳиятидан фойдаланишни турли жиҳатлари.

Ишнинг мақсади: нефт-газ акциядорлик корхоналарини модернизациялашни молиялаштиришда қимматли қоғозлар салоҳиятидан фойдаланиш кўламини кенгайтириш борасида илмий тавсия ва амалий таклифларни ишлаб чиқиш.

Тадқиқот усуллари: сабаб-оқибат, тизимли, статистик, таққослама ва омилли таҳлил, статистик гуруҳлаш, инвестицион риск-менежмент.

Олинган натижалар ва уларнинг янгилиги: йирик корхоналарнинг инновацион ривожланиш дастурларини молиялаштиришда қимматли қоғозлар салоҳиятидан фойдаланиш бўйича методик ёндашувлар ишлаб чиқилган ва уларни модернизациялашнинг эҳтиёжлари асосланган; модернизациялаш жараёнларида акциядорлик ва қарзли молиялаштириш инструментларидан фойдаланиш самарадорлигини камайтирувчи омиллар аниқланган; Ўзбекистон иқтисодиётининг нефт-газ мажмуаси корхоналарини модернизациялаш учун маҳаллий ва хорижий инвестицияларни жалб этиш кўламини кенгайтириш бўйича амалий тавсиялар тайёрланган.

Амалий аҳамияти: тадқиқот натижаларидан республиканинг иқтисодий вазирликлари ва идораларида, “Ўзбекнефтгаз” миллий холдинг компанияси ва бошқа хўжалик бирлашмаларида, иқтисодиётнинг реал сектори акциядорлик корхоналарида фойдаланиш мумкин.

Татбиқ этиш даражаси ва иқтисодий самарадорлиги: тадқиқот жараёнида олинган илмий таклиф ва амалий тавсиялар Ўзбекистон Республикаси Давлат мулки кўмитаси қошидаги қимматли қоғозлар бозори ишини назорат қилиш ва мувофиқлаштириш бўйича Маркази, Иқтисодиёт вазирлиги томонидан амалиётда тадбиқ этиш учун қабул қилинди.

Кўлланиш соҳаси: Ўзбекистон нефт-газ мажмуаси акциядорлик корхоналари.

RESUME

Thesis of Akramov Kamoliddin Khusnitdinovich on the scientific degree competition of candidate of economic on sciences on specialty 08.00.07 - «Finance, money circulation and credit», subject : “Enhancement of financial assurance for modernization of joint stock companies by use of equity (on the materials of oil and gas enterprises)”

Key words: modernization, equity, bonds, joint stock companies, oil and gas complex, securing of investments, joint stock finance, debt finance, risks, effectiveness, competition.

Object of research: various aspects of the potential of capital assets used for financing of Uzbekistan oil and gas complex modernization process.

Purpose of work: elaboration of scientific recommendations and practical proposals on capital assets’ potential enhancement for financing modernization needs of oil and gas joint-stock companies.

Methods of research: the investigating, systematic, comparative and factoring analyses, statistic grouping, investment risk-management.

The results obtained and their novelty: the methodic approaches have been elaborated to utilize capital assets’ potential for financing of innovative programs of development for big enterprises; the challenges for modernization of Uzbekistan oil and gas complex have established; the factors lowering the effectiveness of use of stock and debt financing tools for modernization needs have revealed; the recommendations have been prepared on growth of local and foreign investments attraction for modernization of oil and gas enterprises of Uzbekistan.

Practical value: the research results could be used in works of economic ministries and authorities of Uzbekistan, National Holding Company Uzbekneftgas and other service companies and joint stock companies of real sector of economy.

Degree of embed and economic effectiveness: the obtained results and recommendations were accepted for implementation by the Center for Coordination and Control of Equity Market under State Estate Committee of Uzbekistan and the Ministry of Economy of the Republic of Uzbekistan.

Field of application: the oil and gas joint stock enterprises of Uzbekistan.

Соискатель: _____