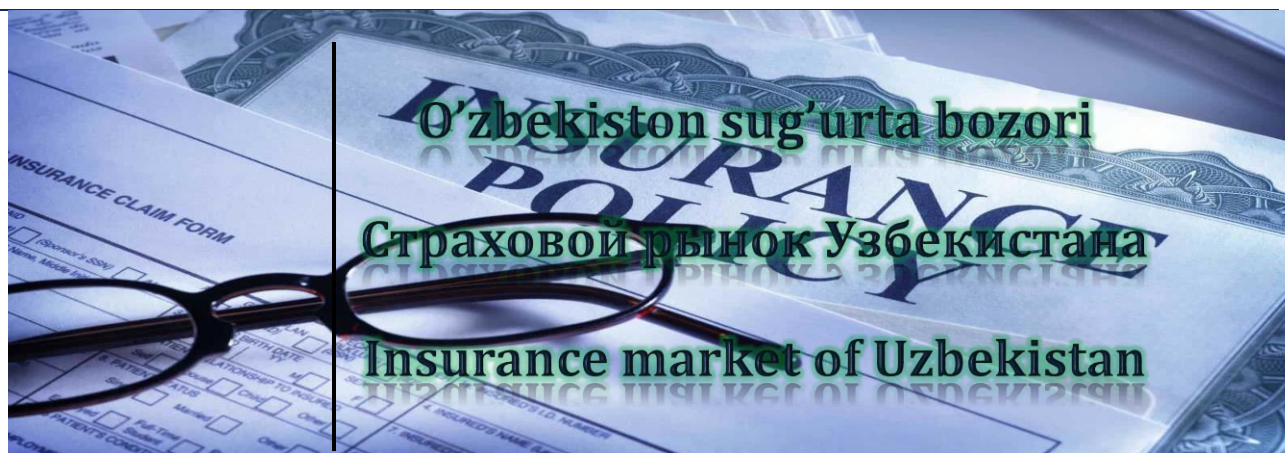




АКЦИЯДОРЛИК ЖАМИЯТЛАРИ КАПИТАЛИНИ БОШҚАРИШ МЕХАНИЗМИНИ ТАКОМИЛЛАШТИРИШ

Турсунова Наргиза Рахимовна

Ўзбекистон Республикаси Банк-молия академияси доценти

Email: nargiza.tursunova@bk.ru

ARTICLE INFORMATION	ABSTRACT
Volume: 1 Issue: 11 DOI: https://doi.org/10.55439/INSURE/vol1_iss11/a7	Мақолада акциядорлик жамиятларида капитални бошқариш механизмни ташкил этишнинг зарурати ва долзарблиги асосланган. Капитални бошқариш тамойиллари ва унинг асосий жиҳатлари ёритилган. Акциядорлик жамиятларида капиталдан фойдаланиш самарадорлигини оширишга доир чора-тадбирларни ишлаб чиқишнинг ўзига хос хусусиятлари баён этилган. Капиталдан фойдаланишга доир самарадорлик кўрсаткичларининг мазмуни ва улардан фойдаланишнинг иқтисодий асослари очиқ берилган. Капитални шаклланиш манбаларини бошқариш механизмни такомиллаштиришга доир таклиф ва тавсиялар ишлаб чиқилган. <i>капитал, акциядорлик жамияти, қарз капитали, молиявий барқарорлик, ликвидлилик, стратегия, молиялаштириш, ташиқи манбалар, ташиқи муҳит</i>
KEYWORDS	

Кириш (Введение/Introduction)

Мамлакатимизда босқичма-босқич амалга оширилаётган оқилонга иқтисодий-молиявий сиёсатнинг амалий самарасини ҳар бир жиҳатини кузатишимиз мумкин. Шу ўринда айтиш керакки, сўнгги йилларда мамлакатимизда фаолият юритаётган акциядорлик жамиятларида замонавий корпоратив бошқарув тизимини ташкил этиш ва мазкур йўналишдаги хорижий давлатларнинг илғор тажрибаларидан оқилонга фойдаланиш бўйича қатор ишлар амалга оширилмоқда. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2020 йил 27 октябрдаги ПФ-6096-сон «Давлат ишгиросидаги корхоналарни ислоҳ қилишни жадаллаштириш ҳамда давлат активларини хусусийлаштиришга оид чора-тадбирлар тўғрисида»ги фармонида кузатув кенгашларига ва корхоналар бошқарувида халқаро танлов асосида чет эллик соҳа мутахассисларини (жумладан, ватандошларни) фаол жалб этиш орқали кузатув кенгашлари таркибининг камида 30 фоизини ва корхона бошқарувининг камида 3 нафар раҳбар ходимини малакали халқаро мутахассислар билан тўлдириш [1] вазибалари алоҳида белгилаб қўйилган.

Акциядорлик жамиятларида замонавий корпоратив бошқарув механизмни такомиллаштиришда капиталдан фойдаланиш самарадорлигини ошириш муҳим ўрин тутди. Корпоратив тузилмалар капитал таркибини шакллантириш ҳар қандай ижро ва молиявий бошқарув органлари олдида турган долзарб масалалардан бири бўлиб, молиявий қарорлар қабул қилишнинг асосини ташкил қилади десак муболаға бўлмайди. Кейинги йилларда мамлакатимизда фаолият юритаётган акциядорлик жамиятларида замонавий корпоратив бошқарув механизмни такомиллаштириш, трансформация жараёнларини амалга ошириш, устив капиталда давлатнинг иштирокини босқичма-босқич камайитириш борасида кенг қўламли ислохотлар амалга оширилмоқда. Шу билан бирга айрим акциядорлик жамиятларида капиталдан фойдаланиш самарадорлигини паст даражада сақлаиб қолинаётганлиги уларнинг пировард молиявий натижаларига таъсир этувчи асосий омиллардан бири саналади. Бу эса ўз навбатида уларнинг молиявий барқарорлик даражаларини салбий томонга ўзгаришига олиб келади. Капиталдан

фойдаланиш самарадорлигини оширишга қаратилган илмий тадқиқотларни амалга ошириш асосида илмий таклиф ва амалий тавсияларни ишлаб чиқиш танланган тадқиқот мавзусининг дозарблигини ўзида намोён этади.

Адабиётлар шарҳи (Обзор литературы / Literature review).

Компаниялар капитал тузилишини оптималлаштириш, капитал таркибини самарали шакллантириш ва капитал қийматини аниқлашга доир мамлакатимиз ва хорижий иқтисодчи олимлар томонидан қатор фундаментал ва амалий тадқиқотлар олиб борилган.

Уильям Шарп томонидан ишлаб чиқилган “Молиявий (капитал) активларни баҳолаш модели” (CAPM) молиявий менежментда акциядорлик капитал баҳосини аниқлашда муҳим ўрин эгаллайди. Мазкур модел, молиявий активнинг талаб қилинган миқдордаги даромадлигини аниқлашда ушбу молиявий активга бозор rischi таъсири даражасини аниқлашни назарда тутди [2]. Назариянинг предмети эса, қимматли қозғоларнинг riskлилик даражаси ва даромадлигини аниқлаш ҳисобланади. Замонавий корпоратив молиянинг назарий ва амалий муаммоларига бағишланган тадқиқотлар муаллифи А.Дамодарнинг фикрича, хусусий капиталнинг баҳоси – инвестор томонидан компания капиталига киритган инвестиция (сармоя)сидан кутаётган даромадлик тушунилади [3]. Роджер Ибботсоннинг фикрига кўра “капитал қиймати бир хил risk даражасига эга муқобил инвестициялар орқали олинган даромадга тенгдир”. Яъни, инвестор компаниянинг рақобатчиси бўлган бошқа компания қимматли қозғоларига сармоя киритишга қарор қилади. Бундай ҳолда, risk бир хил даражада бўлсада рақобатчи компаниянинг қимматли қозғолари муқобил инвестиция ҳисобланади [4].

Проф. А.Бурхонов ва О.Ҳамдамовлар акциядорлик жамияти капитали, қарз капитали ва баҳолаш усулларига ўзларини ёндашувларини келтириб ўтганлар. Олимларнинг фикрига кўра: “акциядорлик жамиятини қарз капиталини баҳолашда молиявий левараж энг асосий кўрсаткич бўлиб, ушбу кўрсаткич акциядорлик жамият томонидан хусусий капитал самарадорлиги коэффициентини

ўзгаришига таъсир килувчи қарз маблағларидан фойдаланишни тавсия этади” [5]. Р.Х.Карлибаеванинг тадқиқотида қўра, акциядорлик жамиятида капитал таркибидаги қарз капиталини самарали жалб қилиш натижасида активлар рентабеллигининг жорий ҳолати ва хусусий капитал рентабеллигининг максимал даражага эришини таъминлашни кўрсатди. Фақатгина, акциядорлик жамиятининг қарз капитали қиймати ўзгармас даражада бўлиши лозим. Шунингдек, капитални ўртача тортилган қиймати акциядорлик жамиятини қарз капитал даражасини минимал даражасини ҳамда хусусий капитал қийматини максимал даражасини кўрсатади [6].

М.Эшовнинг фикрига қўра, акциядорлик жамиятини ички қийматини аниқлашда қарз капитали қийматига эътибор қаратиш лозим. Чунки, қарз капитали ички қийматга туғридан-туғри таъсир қилади. Шу боисдан, қарз капитал қиймати баҳолашда акциядорлик жамиятларини рентабеллик кўрсаткичларини ҳам инобатга олиш лозим, деб таъкидлаган [7]. Олим томонидан асосан корхона капиталини баҳолашдаги фундаментал ёндашувлар тадқиқ этилган бўлиб, капиталдан фойдаланиш самарадорлиги аввало капиталнинг ҳақиқий яъни ички қийматига бевосита таъсир кўрсатади, деб хулоса қилинган.

Х.Х.Худойкуловнинг тадқиқотларида асосан, компанияларнинг қарз капитали қийматини баҳолашда жаҳонда кенг фойдаланаётган коэффицентлардан ҳисобланган, жумладан, қарз қиймати, қарзни хусусий капиталга нисбати, левараж ва қарз коэффицентларидан кенг фойдаланиш орқали компаниялар капитали бошқаруви самарадорлигини ошириш мумкинлиги таъкидлаб ўтилган [8]. Олимнинг тадқиқотларида, “қарз капитали қийматини дунёда кенг фойдаланётган ёндашув ва усуллардан орқали аниқлаш мақсадга мувофиқ бўлади” деб таъкидлаган. Акциядорлик жамиятлари облигациялар эмиссия қилмаган бўлса, унда қарз қиймати (cost of debt), қарзни капиталга нисбати коэффиценти (debt to equity ratio), қарз коэффиценти (debt ratio), қарзни активларга нисбати коэффиценти (debt to asset ratio) ва левараж коэффицентлари орқали қарз капитали қийматини аниқлаш усулларидан фойдаланиш лозим.

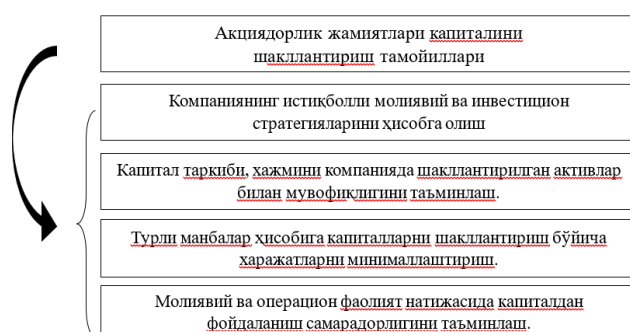
Тадқиқот усуллари (Методология/Methodology).

Мақолани тайёрлаш жараёнида абстракт ва аналитик кузатиш, қиёсий ва омилли таҳлил, танланма кузатув, таққослаш, иқтисодий-статистик, диаграммаси ва аниқ муддатда каби усуллардан фойдаланилди.

Таҳлил ва натижалар (Анализ и результаты/ Analysis and results).

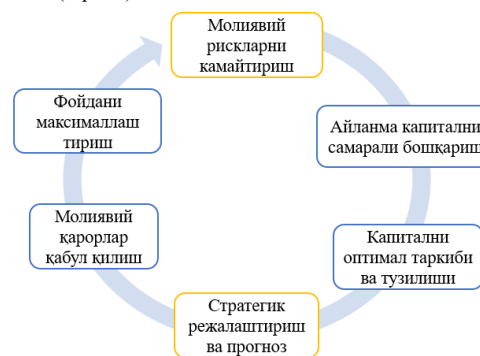
Акциядорлик жамиятлари капитали самарадорлиги ва уни бошқаришнинг муҳим омилларидан бири капиталнинг шаклланиш тамойиллари бўлиб, бу орқали акциядорлик жамиятлари ривожланиш даражаси ва молиявий барқарорлигига эришиш мумкин. Акциядорлик жамиятлари капиталини бошқариш самарадорлигини ошириш мақсадида капиталнинг шакллантириш тамойилларини қуйидаги расм орқали ифодалашимиз мумкин (1-расм).

Дарҳақиқат, корпоратив тузилмалар иқтисодий-молиявий фаолияти самарадорлиги даражаси кўп жиҳатдан унинг капиталини мақсадли шакллантириш билан белгиланади. Акциядорлик жамиятлари капиталини шакллантиришнинг асосий мақсади зарур активларни сотиб олишга бўлган эҳтиёжни қондириш ва ундан самарали фойдаланиш шартларини таъминлаш нуктаи назардан унинг тузилмасини оптималлаштиришдир. Компаниянинг молиявий ва инвестицион стратегиялари ҳамда истикболли ривожлантириш параметрларини ҳисобга олган ҳолдаги тамойил, капиталнинг ҳажми ва таркибини шакллантириш жараёни нафақат компания фаолиятининг дастлабки босқичида, балки узок истикболда ҳам унинг молиявий барқарорлиги ва иқтисодий мустақиллигини таъминлаш вазифаларини бажаришга йўналтирилган. Албатта мазкур жараёнда компания фаолиятини ташкил этишдан бошлаб инвестицион лойиҳаларни амалиётга тадбиқ этишгача босқични ўз ичига қамраб олиши лозим. 1-расм маълумотларидан кўринадики, компания капиталини шакллантириш тамойилларининг ҳар бир босқичи молиявий-операцион фаолиятни йўлга қўйишдан бошлаб истикболда фаолиятни такомиллаштиришгача бўлган ривожланиш тенденцияларини тўлиқ қамраб олади.



1-расм. Акциядорлик жамиятлари капиталининг шакллантириш тамойиллари¹

Корпоратив молия ва бизнесда капитални самарали бошқариш компания муваффақияти ва барқарорлигини белгилашда асосий рол ўйнайди. Капитални бошқариш жараёни рентабелликни оптималлаштириш, рискларни бошқариш ва умумий фаолият самарадорлигини ошириш учун молиявий ресурсларни стратегик тақсимлаш ва улардан фойдаланишни ўз ичига олади. Капитал базасини бошқариш компания ўз ва қарз маблағларини қандай шакллантириш, тақсимлаш ва улардан фойдаланиш бўйича асосли қарорлар қабул қилишни, унинг молиявий тузилмасининг узок муддатли мақсад ва вазифаларига мувофиқлигини таъминлашни ўз ичига олади (2-расм).



2-расм. Капитални бошқариш механизми ва асосий мақсадлар кетма-кетлиги²

Капитални бошқаришнинг асосий мақсадларидан бири инвестицияга йўналтирилган ресурслардан максимал фойда олишдир. Мавжуд молиявий ресурслардан самарали фойдаланган ҳолда компания юқори фойда олиши ва барқарор ўсишга эришиши мумкин. Бу риск, потенциал даромад ва ликвидлик каби омилларни ҳисобга олган ҳолда турли хил инвестиция имкониятларини тизимли баҳолашни ўз ичига олади. Капитални бошқариш яна бир мақсадларидан бири, компания фаолияти билан боғлиқ молиявий рискларни минималлаштириш ҳисобланади. Бу компания молиявий барқарорлигига салбий таъсир кўрсатиши мумкин бўлган хавфларни аниқлаш ва камайтиришни ўз ичига олади. Қарз ва ўз капитали ўртасидаги оптимал мувозанатни сақлаб қолиш орқали компаниялар иқтисодий таназулга, фойз ставкаларининг ўзгаришига ёки бозорнинг қутилмаган ўзгаришларига нисбатан таъсирчанлигини (заифлигини) камайтириши мумкин.

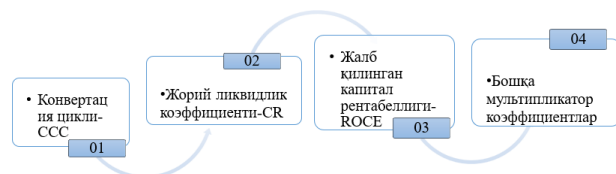
Капитални бошқаришнинг муҳим жиҳатларидан бири айланма маблағларни самарали бошқаришдир. Айланма маблағларни самарали бошқариш компаниянинг пул оқимини оптималлаштириш билан бирга қисқа муддатли мажбуриятларини бажариш учун етарли ликвидликка эга бўлишини таъминлайди. Мисол учун, захираларни бошқаришнинг самарали усулларини жорий қилиш орқали компания захира билан боғлиқ харажатларини минималлаштириши ва захираларнинг етишмаслик эҳтимолини камайтириш мумкин, шу билан операцион самарадорлигини оширади ва айланма маблағларга бўлган талабларни камайтиради.

Капитал базасини бошқариш компания капиталининг оптимал тузилишини аниқлашни ҳам ўз ичига олади. Бу операциялар ва инвестицияларни молиялаштириш учун фойдаланиладиган қарз ва акциядорлик маблағларининг комбинациясини аниқлаш. Капитал тузилиши туғрисидаги қарор компаниянинг капитал қийматига, риск

хусусиятига ва инвесторларни жалб қилиш қобилиятига таъсир қилади. Масалан, барқарор пул оқимлари ва паст риск профилига эга компаниялар солиқ имтиёзларига эга бўлиш ва капитал баҳосини пасайтириш учун қарзни молиялаштиришнинг юқори даражасини афзал кўришлари мумкин. Бошқа томондан, рентабеллик даражаси нисбатан паст тармоқларда фаолият юритувчи компаниялар молиявий рискларни камайитириш учун ўз капиталининг юқори улушига эга бўлган консерватив капитал тузилмасини танлаши мумкин. Капитални самарали бошқариш компания молиявий ва инвестицион стратегик режалаштириш ҳамда қарор қабул қилиш билан чамбарчас боғлиқдир. Бу компаниянинг молиявий ҳолати, бозор динамикаси ва узоқ муддатли мақсадларини ҳар томонлама тушунишни талаб қилади. Сармояни тақсимлаш бўйича қарорларни стратегик устуворликларга мослаштириш орқали компания ўз молиявий ресурсларини ўсишни рағбатлантирадиган ва қиймат яратадиган ташаббусларга йўналтирилишини таъминлаши мумкин.

Капитални бошқаришнинг энг муҳим жиҳатларидан бири унинг самарадорлигини баҳолаш ва яхшилашдир. Айтиб ўтиш керакки, капитални бошқариш самарадорлигини белгилловчи муҳим омиллардан бири айланма маблағларни қанчалик тўғри бошқарилаётганлиги ҳисобланади. Айланма маблағлар компаниянинг ликвидлиги, тўлов қобилияти ва рентабеллигини умуман олган молиявий барқарорлигини сақлаб туриш учун зарур параметрлардан бири саналади. Капитални бошқариш самарадорлигини баҳолаш ва яхшилаш орқали компания пул оқимини оптималлаштириши, молиялаштириш харажатларини камайитириши ва операцион самарадорлигини ошириши мумкин.

Капитални бошқариш самарадорлигини баҳолаш ва яхшилаш учун фойдаланиши мумкин бўлган бир нечта асосий кўрсаткичлар ва мезонлар мавжуд бўлиб, буларнинг асосийлари сифатида қуйидагиларни келтириш мумкин (3-расм).



3-расм. Самарадорлик кўрсаткичлари ва бэнчмарк³

Накд пул айланиш даври (Cash-to-Cash Cycle Time). Ушбу коэффициент компаниянинг захира ва дебиторлик қарзларини накд пулга айлантириш (конвертация) учун қанча кунлар сонини, кредиторлик қарзларини тўлов учун кетадиган кунлар сонини аниқлашга хизмат қилади. Пулнинг айланиш даври қанчалик кам бўлса, капитални бошқариш самарадорлиги шунчалик юқори бўлади, чунки бу каби компаниялар ўз фаолиятдан пул маблағларини тезроқ генерация қилиш ва ташқи молиялаштиришга боғлиқлигини камайитириши мумкинлигини кўрсатади. Мисол учун, агар компания мазкур коэффициент бўйича 40 бирлик натижага эга бўлса, демак, айланма маблағларини накд пулга айлантириш учун ўртача 40 кун керак бўлади. Компания захиралар даражасини камайитириш, мижозлардан пул тушумларини қўпайтириш ва етказиб берувчилар билан тўлов шартларини узайтириш орқали мазкур

коэффициентни яхшилаши мумкин. Маълумки, жорий ликвидлик коэффициенти компаниянинг жорий активлари ёрдамида қисқа муддатли мажбуриятларини тўлаш қобилиятини аниқлашга ёрдам беради. Мазкур коэффициент жорий активларни жорий мажбуриятларга нисбати орқали аниқланади. Жорий ликвидлик коэффициент қанчалик юқори бўлса, капитални бошқариш самарадорлиги шунчалик самарали деган хулосага келиш мумкин, чунки бу компания молиявий мажбуриятларини бажариш учун етарли ликвидликка эга эканлигини кўрсатади. Жалб қилинган капитал рентабеллиги (ROCE) коэффициенти компаниянинг капитал базисининг рентабеллигини аниқлайди, шунингдек мазкур коэффициент ўзида қарз ва хусусий капитали суммасини намоён этади. ROCE қанчалик юқори бўлса, капитални бошқариш самарадорлиги ижобий бўлади, чунки киритилган инвестиция капиталдан юқори даромад келтираётганидан далolat беради.

Хулоса (Заключение, Conclusion).

Акциядорлик жамиятлари капитални оптималлаштиришнинг бош мақсади унинг самарадорлигини таъминлашга қаратилаган ҳисобланади. Самарадорлик кўп қиррали тушунча бўлиб, умумий маънода минимал харажатлар билан максимал натижаларга эришиш қобилиятини англатади. Бу жараёнларни оптималлаштириш, ортқича харажатларни камайитириш ва ресурслардан самарали фойдаланишни ўз ичига олади. Кейинги йилларда капиталдан фойдаланиш самарадорлигини оширишда молиявий ва рақамли технологиялардан кенг фойдаланиш муҳим аҳамият касб этиб бормоқда. Бу эса ўз навбатида қўшимча харажатларни талаб қиладиган соҳаларни рақамлаштириш асосида юқори молиявий натижаларга эришишни назарда тутди.

Акциядорлик жамиятлари капиталдан фойдаланиш самарадорлиги ва молиявий барқарорлик мониторинг механизминини самарали ташкил этилиши, компаниянинг белгиланган стратегик мақсадларига эришишда йўқотилан имкониятлар, молиявий барқарорликни эконометрик прогноз қилиш, молиявий рискларни баҳолаш асосида уларни даражасини минималлаштириш имконини беради. Халқаро амалиёт тажрибаларидан келиб чиққан ҳолда, акциядорлик компанияларида “due diligence” текширувдан ўтказиш тартибини жорий этиш, компаниянинг истикболдаги инвестицион имкониятларини баҳолаш билан бир қаторда ахборотлар шаффофлигини таъминлашга хизмат қилади.

Капиталдан фойдаланиш самарадорлигини оширишда мукамал ишлаб чиқилган молиявий ва инвестицион стратегиялар муҳим ўрин эгаллайди. Айниқса, бугунги кунда ташқи иқтисодий-сиёсий майдонда рўй бераётган ўзгаришлар компаниялар томонидан ҳар томонлама таҳлил асосида истикболли стратегиялар ишлаб чиқишни тақозо этмоқда. Албатта бундай шароитда компаниялар томонидан ишлаб чиқилган молиявий ва инвестицион стратегияларга турли кўзда тутилмаган омиллар ҳам таъсир этиши мумкин. Лекин компания ижро органлари томонидан турли сценарийлар асосида капитал тузилишига доир вариантларни тақдим этиши истикболдаги молиявий йўқотишларни минималлаштиришни таъминлайди.

References:

1. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2020 йил 27 октябрдаги «Давлат иштирокидаги корхоналарни ислоҳ қилишни жадаллаштириш ҳамда давлат активларини хусусийлаштиришга онд чора-тадбирлар тўғрисида»ги ПФ-6096-сон фармони.
2. Jonathan Berk, Peter DeMarzo, Jarrad Harford, Fundamentals of corporate finance. – 2 nd ed. Prentice Hall, 2012 y, p. 41
3. Damodaran, A. Valuation approaches and metrics: A survey of the theory and evidence//Foundations and Trends in Finance Volume 1, Issue 8, 2007, Pages 693-784.
4. Roger G. Ibbotson, Gary P. Brinson «Global Investing: The Professional's Guide to the World Capital Markets» Fourth edition, Cambridge University Press, 2009 – 339 c.
5. Бурхонов А.У., Ҳамдамов О.Н. “Молиявий менежмент” Дарслик. – Т.: “Инновацион ривожлантириш нашриёт-уйи”, 2020 й. 240-241 бет.
6. Карлибаева Р.Х. Акциядорлик жамиятларида молиявий менежмент тизимини самарали ташкил этиш йўллари. и.ф.д. олиш учун ёз.дис. автореферати. – БМА - Т., 2018. – 17 бет.
7. Эшов М.П. “Корхонанинг фундаментал қийматини бошқариш: назария ва амалиёт” Монография.-Т.: “Маънавият”, 2020 й. - 200 бет.
8. Худойкулов Х.Х. Акциядорлик жамиятларининг капитал қийматини баҳолашнинг методологик асосларини такомиллаштириш. DSc. илмий даражасини олиш учун тақдим этилган дис. авт. – Т.: 2021 й. - 21 б.

-
9. Khamdamov O. N. IMPROVING THE PRACTICE OF USING MULTIPLIER COEFFICIENTS IN FORMING FINANCIAL STRATEGIES //International Journal of Advance Scientific Research. – 2023. – Т. 3. – №. 11. – С. 280-288.
 10. www.stat.uz - Ўзбекистон Республикаси Президенти ҳузуридаги статистика агентлигининг расмий веб-сайти
 11. www.cbu.uz – Ўзбекистон Республикаси Марказий банкни расмий веб-сайти