

6/2022,
noyabr-
dekabr
(№ 00062)



ИҚТИСОДИЙ ИСЛОҲОТЛАР ШАРОИТИДА АКЦИЯДОРЛИК ЖАМИЯТЛАРИДА КАПИТАЛЛАР ТАРКИБИНИ ШАКЛЛАНТИРИШ НАТИЖАЛАРИ

Рахматуллаев Ботиржон Абдулхамидович

*Тошкент давлат иқтисодиёт университети мустақил тадқиқотчиси,
Тошкент, Ўзбекистон. rba1581@gmail.com*

DOI: https://doi.org/10.55439/EIT/vol10_iss6/a2

Аннотация

Мазкур мақолада замонавий молия бозоридаги юқори тебраниш ҳолати компанияларнинг барқарор ривожланишини таъминлашда устав капитали ва қарз капиталини шакллантириш жараёнидан самарали қарорлар қабул қилинишни тақозо этади. Мана шу биргина ҳолатни ўзи корхоналарнинг баланс маълумотлари ва молиявий ҳисоботларни чуқур таҳлилини амалга оширишга асос бўлади. Мақолада капитал категориясига тўғри таъриф берилганлиги ҳамда молиявий менежментнинг тамойилларидан келиб чиқиб капитални оптимallasштириш тамойиллари аниқланганлигини кўришимиз мумкин.

Калит сўзлари: капитал, ўз маблағлари, қарз маблағлари, узоқ муддатли мажбуриятлар, суғурта ёстиғи, узун пуллар, қўшилган капитал, дивидент, тақссимланмаган фойда.

Abstract

In this article, the state of high volatility in the modern financial market emphasizes the need to make effective decisions from the process of private capital and debt capital formation in order to ensure the sustainable development of companies. This alone is the basis for an in-depth analysis of balance sheet data and financial reports of enterprises. We can see that the capital category is correctly defined in the article and the principles of capital optimization based on the principles of financial management are defined.

Key words: equity, equity, debt, long-term liabilities, insurance protection, long money, paid-in capital, dividend, retained earnings.

Кириш

Замонавий молия бозорини барқарор ривожланишини таъминлашда компанияларнинг ўз маблағларини шакллантириш ва уни прогноз қилиш муҳим аҳамият касб этади. Хусусан, ривожланган мамлакатлар компанияларининг соф фойдасини прогноз қилишда ўз маблағлари ва қарз маблағларини шакллантириш усуллари кенг фойдаланилмоқда. Бу эса, ўз навбатида, компанияларнинг келгусидаги даромадаларини реал қийматини аниқлаш имкониятини таъминлайди. Ривожланган мамлакатлардаги компанияларнинг инвестиция фаолиятидан олинган даромадларини кескин ортиши натижасида пул оқимларини прогноз қилишнинг замонавий усулидан фойдаланишни тақозо этмоқда. Бугунги кунда жаҳон миқёсида компанияларнинг бозор қийматини прогнозини амалга оширишда ўз маблағлари муҳим роль ўйнайди. Хусусан, «2021 йилда АҚШдаги компанияларнинг

эркин пул оқими 44,2 фоизга ўсган»¹. Бу эса, ўз навбатида, компанияларнинг келгусидаги даромадларини прогноз қилишнинг энг мақбул усулидан фойдаланиш зарурлигини намоён этади. Жаҳондаги йирик компанияларнинг тўлов қобилиятини аниқлаш, молиявий стратегиясини режалаштириш, даромадларини самарадолигини баҳолаш, ликвидлик ҳолатини аниқлашда эркин пул оқими усулидан фойдаланиш мақсадга мувофиқ ҳисобланади. Шунингдек, молиявий менежмент шакллантириш компанияларнинг айланма капитал, капитал харажатлари ва амортизация харажатлари ўзгаришларини инобатга олган ҳолда даромадларини прогноз қилишни амалга оширади. Бундан ташқари, бозор қийматларини прогноз қилишда дисконтланган пул оқими усули компанияларнинг келгусидаги корхонанинг жорий қийматини баҳолаш, фоизлар ва солиқ тўлангунча бўлган даромадларни аниқлаш, солиқлар тўланган кейинги соф фойдани ҳисоблаш ва компанияга йўналтирилган ўз маблағларини аниқлаш имкониятини беради. Шунингдек, компанияларнинг ўз маблағлари прогноз қилишда ички ва ташқи омилларни инобатга олиш илмий тадқиқотнинг асосий йўналиши ҳисобланади.

Ўзбекистонда акциядорлик жамиятларининг устав капиталиларини прогноз қилиш усулини такомиллаштириш масалаларини амалга оширишда асосий эътибор давлат тасарруфидаги йирик корхоналар акцияларини фонд биржасида бирламчи ва иккиламчи оммавий жойлаштириш орқали хусусийлаштириш жараёни ҳисобланади. Хусусан, давлат улуши мавжуд корхоналарда хусусийлаштириш жараёнларига хорижий инвесторлар ва халқаро молия институтларини жалб қилишга олиб келинади. Мазкур вазифаларнинг изчил ва самарали бажарилиши мамлакатда давлат тасарруфидаги йирик корхоналарга хорижий инвесторларни жалб қилиш салмоғини сезиларли даражада ошириш, акциядорлик жамиятларида пул ресурслари шаффофлигини таъминлаш, пул оқимлари самодорлигини аниқлаш, эркин пул оқимлари ва дисконтланган пул оқимларини замонавий усулларида фойдаланиш учун ҳар томонлама имкон яратади[1]².

Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2015 йил 21 декабрдаги «Акциядорлик жамиятларига хорижий инвесторларни жалб қилиш борасидаги қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида» ПҚ-2454-сон, 2019 йил 1 июлдаги «Баҳолаш фаолиятини янада такомиллаштириш ҳамда паст рентабелли ва фаолият юритмаётган давлат иштирокидаги корхоналарни сотиш механизмларини соддалаштириш чоратадбирлари тўғрисида» ПҚ-4381-сон, 2022 йил 17 январдаги «Капитал бозорини қўллаб-қувватлашнинг самарали механизмларини жорий этишга доир қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида» ПҚ-90 сон қарорлари ҳамда 2015 йил 24 апрелдаги «Акциядорлик жамиятларида замонавий корпоратив бошқарув услубларини жорий этиш чора-тадбирлари тўғрисида» ПФ-4720-сон, 2022 йил 28 январдаги «2022-2026 йилларга мўлжалланган янги Ўзбекистоннинг Тараққиёт стратегияси тўғрисида» ПФ-60-сон фармонлари ва бошқа меъёрий-ҳуқуқий ҳужжатларда белгиланган вазифаларни амалга оширилиши бугунги кундаги долзарб масала ҳисобланади. Шу жиҳатдан ҳам мазкур йўналишда тадқиқотлар олиб бориш, илмий жиҳатдан асослаш ҳамда таклиф ва тавсиялар ишлаб чиқиш муҳим аҳамият касб этади.

¹ https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html

² Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2021 йил 28 январдаги «2022 — 2026 йилларга мўлжалланган янги Ўзбекистоннинг тараққиёт стратегияси тўғрисида»ги ПФ-60-сон фармони. www.lex.uz

Мавзуга доир адабиётлар таҳлили

Юқорида кўтарилган масалалар бўйича бугунги кунга қадар қатор олимлар томонидан илмий тадқиқот ишлари олиб борилган. Жумладан, профессор Н. Миляковнинг фикрича, “Акциядорлик жамиятлари тўлиқ капиталининг пул қийматини аниқлашга таъсир кўрсатишда инфляция алоҳида роль ўйнайди. Инфляция капиталнинг алоҳида таркибий қисмларига турлича таъсир этади. Уларнинг айримлари, масалан, пул маблағлари доимий камайиб боради, бошқалар эса ўзгармасдан қолиши ва ҳатто ўсиши ҳам мумкин” [2]. Албатта бу ерда кўпроқ доимий равишда курси ўсиб борадиган қимматли қоғозларга тааллуқи фикр берилган. Инфляциянинг жамиятни молиялаштиришдаги турли манбаларга таъсири ҳақида гапирсак тўғрироқ бўларди.

Профессор В.В. Бочаровнинг фикрича, “Биринчи қарашда, капиталнинг тасодифийлик ҳолати парадоксал ҳисобланади. Гап шундаки, капитал ёки унинг таркибий қисмлари ҳажмининг ўзгаришига олиб келадиган операциялар қатъий равишда ҳужжатлаштирилади. Исталган пайт капиталнинг асосий тавсифларини аниқлаш имконияти мавжуддай кўринади. Бироқ бу рўй бермайди, чунки ўзгариш жараёнига ташқи муҳитнинг тасодифий таъсири аралашади. Айнан шу сабабли фақат айрим истиқолли баҳолар бериш мумкин бўлиб, уларнинг аниқлиги иқтисодиётнинг умумий ҳолатига боғлиқ бўлади. Худди шу сабабли, эҳтимол, капиталнинг “детерминант” ва тасодифий қисмини ажратиб кўрсатиш маънога эга бўлади. Унинг алоҳида таркибий қисмлари билан ҳам бунга амалга ошириш мумкин” [3].

Корхоналар боқаруви. Поршнева А.Гнинг (2015) фаол қисми таҳлилчи учун ноаниқликлар йиғиндисини ифодалайди. Улардан бири асосий воситаларнинг ҳолати ҳисобланади. ҳисоб тизимида уларнинг қийматини кўрсатишнинг ўзи етарли эмас. эскирганлик даражаси ҳақида қисқача маълумотнома ҳам фойдаланилаётган асосий воситалар сифати ҳақида ахборот беравермайди. Ушбу иқтисодий шарт-шароитларда ва ушбу корхонада асбоб-ускуналардан фойдаланиш самарадорлигини ҳисобга олган ҳолда янада чуқур таҳлил қилиш зарур[4].

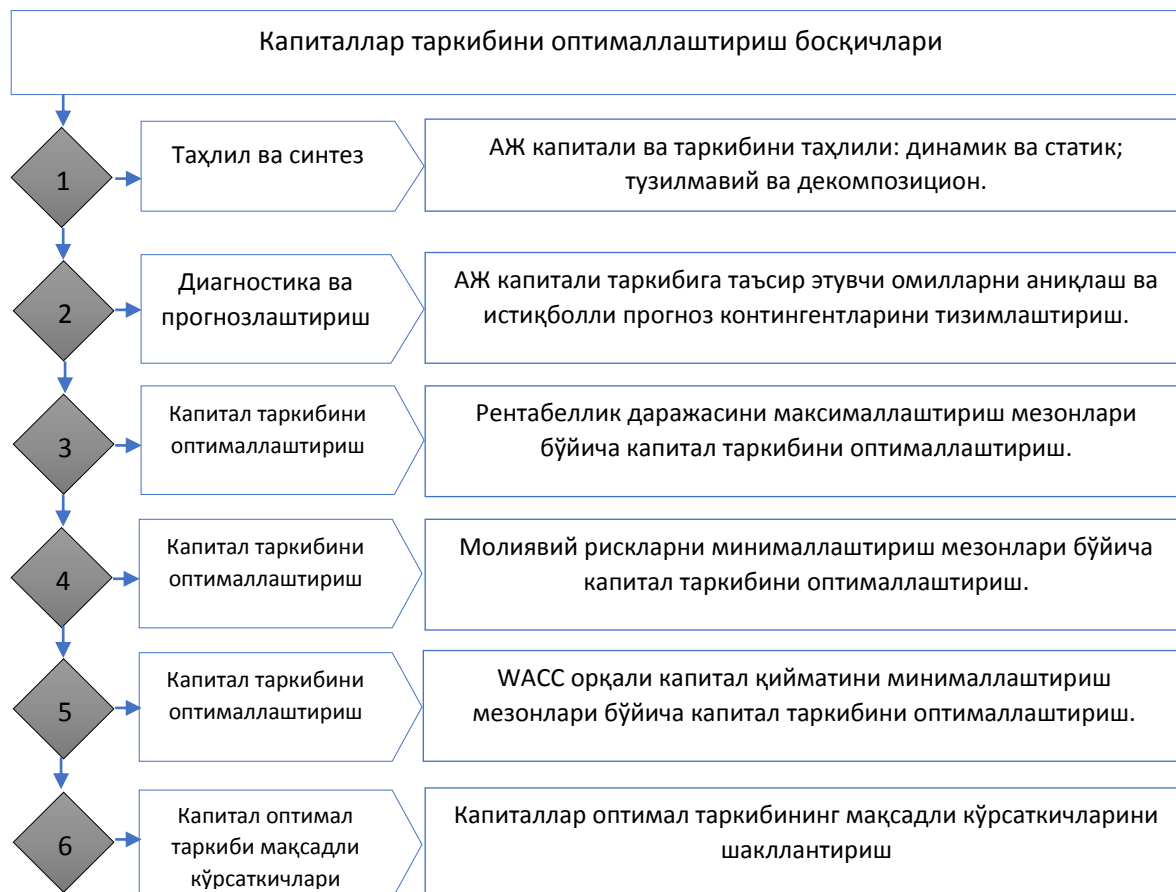
Тадқиқот методологияси

Илмий тадқиқотни амалга оширишда индукция, дедукция, синтез каби усуллардан фойдаланилган. Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлиги маълумотлари ва ишлаб чиқариш фаолиятини олиб борувчи акциядорлик жамиятларининг 2015-2022 йиллардаги маълумотларидан. Корхоналарнинг активлар, пассилар ва шу каби молиявий хисоботдаги ва расмий статистик маълумотларидан фойдаланилган.

Таҳлил ва натижалар

Республикаимиз фаолият юритаётган қўйидаги корхонлар “Навоий кон-металлургия комбинати” АЖ, “Олмалиқ кон-металлургия комбинати” АЖ, “Қувасойцемент” АЖ ва “Кварц” АЖлари бугунги кундаги йирик ишлаб чиқарувчилар ҳисобланади. Ушбу компанияларнинг фаолиятидаги ўз маблағлари ва капиталлар таркибини ўзгариши ёки харақати иқтисодиётдаги ўзгаришларнинг асосий локоматив ҳисобланади. Шунингдек, акциядорлик жамиятларининг фаолияти натижасида шакллантирган устав капиталлар корхоналарнинг ривожланиш жараёнини белгилайди. Бу эса, ўз навбатида, акциядорлик жамиятларини фойда олиш имкониятини беради. Хусусан, акциядорлик жамиятларининг ўз маблағлари айланма капиталнинг қанчалик самарали фойдаланилаётганини кўрсатади. Айланма капиталнинг кўпайиши эвазига

молиявий тушумлари камайса, демак акциядорлик жамиятлари паст даромадли активларни сотиб олишга айланма капиталдан самарали фойдаланилмаётганлигидан далолат беради. Акциядорлик жамиятларининг молиявий тушумлари ва айланма капитал миқдори ҳам бир ҳил кўпайса, демак активлари доимий равишда ўсиб бораётганлиги ва пул оқимлари ўсиб бораётганлигини кўрсатади. Шунинг учун айланма капиталнинг ва пул тушумларининг параллел ўсиши жамиятнинг ўз маблағлари доимий равишда ўсиб боришини юқоридаги йирик корхоналар мисолида кўришимиз мумкин.



5-расм. Капиталлар оптимал таркибини шакллантиришнинг мақсадли-иерархик босқичлари тузилмаси

Манба: Рахматуллаев Б.А. Акциядорлик жамиятларининг капиталлари таркибини оптималлаштиришда миқдорий усуллардан фойдаланиш // “Иқтисодиёт ва инновацион технологиялар” илмий электрон журнали. № 4, май, 2012 йил. - 335-347 б.

Юқоридаги акциядорлик жамиятлари хусусий ва қарз капиталларини шакллантириш ва бошқариш амалиёти комплекс таҳлил қилинган Акциядорлик жамиятларида капиталларнинг оптимал таркиби ва унга таъсир этувчи омиллар, капитал таркибини оптималлаштиришнинг акциядорлик жамиятлари молиявий натижалари самарадорлиги ва молиявий ҳолатига таъсири асосланганлигини қўришимиз мумкин. Капиталлар оптимал таркибини шакллантиришни самарали ташкил этиш учун дивиденд сиёсатига таъсири бўйича турли қарорлар қабул қилиниши лозим.

Тадқиқот жараёнида акциядорлик жамиятларида капиталлар таркибини оптималлаштиришнинг мантиқий иерархик босқичлар кетма кетлигига асосланишига боғлиқлигини аниқладик.

Замонавий шароитларда Ўзбекистон Республикасида фаолият юритаётган акциядорлик жамиятлари олдига қўйилаётган вазифалар, хусусан ишлаб чиқаришни модернизациялаш, ташқи бозор конъюктураси ўзигаришларига мувофиқ товарлар ишлаб чиқариш ва хизматлар кўрсатиш тизимини оптимал механизмининг шакллантириш орқали ифодаланувчи иқтисодий ривожлоаниш курсинининг белгиланиши асосий ва айланма активларига авансланган капиталларни оптимал таркибини шакллантириш вазифасини юкламоқда. Айниқса ҳозирги шароитдаги халқаро капиталлар бозоридаги кескин ўзгаришлар ва миллий капиталлар бозоридаги "Узун пуллар" деб номланувчи капиталлар сегментининг чекланганлиги ҳамда капиталлар қийматининг ҳолати хусусий ва қарз капиталларнинг оптимал бошқаришга йўналтирилган қарорлар қабул қилишни тақозо қилмоқда [5].

Хусусан, ушбу жараён иқтисодиётнинг саноат тармоғида фаолият олиб бораётган акциядорлик жамиятлари фаолиятида ҳам кузатилмоқда.

1-жадвал

Акциядорлик жамиятлари капиталлари таркиби ва динамикаси тўғрисида маълумот (млрд.сўм)

№	Кўрсаткичлар/ йиллар	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2022 йил 2017 йилга нисбатан	2022 йил 2017 йилга
"Кварц" АЖ									
1	Жами капитал	185,15	270,45	318,59	439,74	914,29	986,24	+801,09	5,3
1.1	Устав капитали	166,65	232,45	306,19	312,94	354,48	337,34	+170,69	2,0
1.2	Қарз капитал	18,5	38	12,4	126,8	559,81	648,9	+630,4	35,0

Манба: Раҳматуллаев Б.А. Акциядорлик капиталлари таркибини шакллантириш ва оптималлаштиришга назарий ёндашувлар таҳлили // "Ўзбекистон Республикасининг ҳаракатлар стратегияси: макроиқтисодий барқарорлик, инвестицион фаоллик ва инновацион ривожланиш истиқболлари" халқаро онлайн илмий-амалий конференция материаллари тўплами. 4-ШЎҒБА. 2020 йил 10 - 11 декабрь Тошкент, Ўзбекистон.

Таҳлил қилинаётган акциядорлик жамиятларида активларга авансланган капиталлар таркибида хусусий ва қарз капитали нисбатлари тизимли тавсифга эга бўлмаган. Хусусан, "Кварц" акциядорлик жамиятида 2017 йилда жами авансланган капитал 185,15 млрд. сўмни, шундан устав капитали 166,65 млрд. сўмни ва қарз капитал эса 18,5 млрд. сўмни ташкил қилган. 2022 йилга келиб эса ушбу акциядорлик жамиятининг жами капитали 986,24 млрд. сўмни ташкил қилиб, унинг 648,9 млрд. сўми қарз капитал ҳисобига шакллантирилган. Натижада ушбу корхонада 2017 йилга нисбатан 2022 йилдаги қарз капиталининг ўсиши +630,4 млрд. сўмни ёки 35 баробарга ортганлигини кўришимиз мумкин. Қарз капиталининг юқори ўсиш динамикаси уларнинг 2017 йилдаги жами капиталдаги улушини ҳаддан зиёд паст даражаси ва 2022 йилга келиб эса активларга авансланган капиталнинг сезиларли қисмини ташкил қилаётганлигини таъминлаган.

Юқоридагиларга асосланган ҳолда хулоса қилиш мумкинки, иқтисодиётнинг саноат тармоғида фаолият олиб боровчи акциядорлик жамиятларида активларга авансланган капиталлар сифими бўйича капиталларни шакллантириш сиёсатида турлича ёндашувлар кузатилган.

1-барча таҳлил қилинаётган корхоналарда капиталларнинг ўсиши асосан устав капиталларнинг ўсиши ҳисобига тўғри келган бўлиб, бу қўйидаги уч муболи вариант ҳисобига таъминланган. Ушбу муқобил вариантларнинг барчаси акциядорлик жамиятларининг капиталлари таркибида хусусий капиталнинг салмоғини ортиши пировардида, уларнинг молиявий мустақиллигини оширилишига таъсир кўрсатган.

2- устав капиталининг ортишида ички молиявий салоҳиятнинг юқори роли асосан ишлаб чиқариш хажмининг ўсиши ҳисобига кузатилишини инобатга оладиган бўлсак, "Тошлоқ пахта тозалаш" АЖда устав капиталининг ўсиши қўшимча акцияларни муомалага чиқариш ёки қайта тафқсимлаш натижасида келиб тушадиган маблағларга тўғри келганлиги бўйича хулосани тизимлаштириш мумкин.

3-соф фойда ҳисобига заҳира капиталининг ўсиши натижасида устав капиталининг ўсиши таъминланади. Натижада акциядорлик жамиятлари қарз капиталлари таркибидаги жорий мажбуриятлар бўйича мустаҳкам химоянинг молиявий асосини яратиш негизида тўлов қобилияти мувозанатини яратиш имкониятларига эга.

Капиталлар таркибининг динамик ўзгаришини қўйидаги жадвал маълумотларидан кўришимиз мумкин.

2-жадвал

Акциядорлик жамиятлари капиталлари таркибида хусусий ва қарз капиталлари улушининг динамикаси³(фоизда)

№	Кўрсаткичлар	2017	2018	2019	2020	2021	2022
"Кварц" АЖ							
1	Устав капитали	90,0	85,9	96,1	71,2	38,8	34,2
2	Қарз капитал	10,0	14,1	3,9	28,8	61,2	65,8

"Кварц" АЖ да таҳлил қилинаётган муддатларда устав капиталининг улуши 34,2 %гача пасайган. "Қувасойцемент" АЖ да эса аксинча манзара яъни устав капиталининг улуши 94,5 %ни ташкил қилмоқда. "Тошлоқ пахта тозалаш" АЖда ҳам устав капиталининг жами капиталдаги улуши 2017 йилда 54,5 %ни ташкил қилган бўлса, ушбу кўрсаткич 2022 йилда 87,7 % га етган.

"Кварц" АЖ капиталлар таркибида қарз капиталлар салмоғининг ортиши капиталлар оптимал таркибини бошқаришга йўналтирилган қарор қабул қилишда қўйидаги икки ҳолатни ҳисобга олишни тақозо қилади:

1-қарз маблағларининг улуши қарзга олиш билан боғлиқ харажатларнинг ортиши натижасида молиявий натижани камайишига ва иқтисодий натижалар самарадорлигини пасайишига таъсир этиши мумкин. Натижада солиқ (фоизлар кўринишидаги харажатлар ҳисобига солиқ тортиш ошган), фоизлар тўлангунга қадар фойда (EBIT) ва фойда ўртасидаги тафовутни кучайишига таъсир этади.

Иккинчидан, қарз мажбуриятлари таркибидаги жорий мажбуриятлар (қисқа муддатли) мажбуриятларнинг ортиши улар бўйича амортизация ва фоизли

тўловларнинг ортиши ҳисобига истиқболда молиявий барқарорликни йўқолиш хавфини кучайишига таъсир этади.

Тўртинчидан, жорий активлар таркибидаги молиявий эксплуатацион эҳтиёжларни баҳолаш ва ортиқча айланма активларни минималлаштириш ҳисобига айланма активлар тезлигини ошириш ва жорий мажбуриятларни қисқартиришга йўналтирилган қарорлар қабул қилишни тақозо қилади.

Устав, қарз капиталлар таркиби ва тузилмаси бўйича қуйидаги жадвал маълумотлари тизимлаштирилган.

3-жадвал

Акциядорлик жамиятлари устав капитали таркиби ва динамикаси⁴(фоизда)

№	Кўрсаткичлар/йиллар	2017	2018	2019	2020	2021	2022
"Кварц" АЖ							
1	Устав капитали	24,7	33,8	27,0	52,9	46,7	49,0
2	Қўшилган капитал	0,00	0,00	0,01	0,01	0,01	0,01
3	Заҳира капитали	21,7	15,2	17,2	20,3	19,7	22,1
4	Тақсимланмаган фойда	42,2	37,9	27,6	6,5	13,3	16,2
5	Бошқалар	11,5	13,1	27,1	19,3	19,4	11,7
6	Жами устав капитали	100	100	100	100	100	100
"Қувасойцемент" АЖ							
1	Устав капитали	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,1
2	Қўшилган капитал	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3	Заҳира капитали	27,8	37,4	38,8	48,8	46,3	36,3
4	Тақсимланмаган фойда	71,8	62,2	60,7	50,8	53,4	63,5
5	Бошқалар	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
6	Жами устав капитали	100	100	100	100	100	100
"Тошлоқ пахта тозалаш" АЖ							
1	Устав капитали	3,2	2,9	2,8	4,7	4,4	30,7
2	Қўшилган капитал	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3	Заҳира капитали	4,9	6,6	8,4	5,6	0,4	0,4
4	Тақсимланмаган фойда	0,6	6,0	4,1	39,8	48,8	25,8
5	Бошқалар	91,3	84,5	84,7	49,9	46,4	43,1
6	Жами устав капитали	100	100	100	100	100	100

Жадвалдан кўришимиз мумкинки, "Кварц" АЖда таҳлил қилинаётган даврда устав капитали таркибида устав капитали 49,0 %ни ташкил қилиб, 2017 йилга нисбатан 2 баробарга ўсган. Демак, 1-жадвалга мувофиқ устав капиталининг 2 баробарга ўсишида устав капитали муҳим рол ўйнаган. Маълумотларга кўра устав капитали 2021 йилда 41,1 млрд. сўмни ташкил қилган бўлса қўшимча акциялар эмиссия проспекти бўйича устав капитали 2022 йилга келиб 165,4⁵ млрд. сўмга ортган. Заҳира капитали 2017 йилда 36,1 млрд. сўмдан 2020 йилга келиб 74,5 млрд. сўмга ортганлигини кўришимиз мумкин. Тақсимланмаган фойданинг номинал миқдорининг пасайиши ички молиявий салоҳиятнинг пасайиши ҳисобига кузатилган.

"Қувасойцемент" АЖда эса устав капиталининг юқори тўпланиш даражаси асосан заҳира капитали ва тақсимланмаган фойданинг ўсиши ҳисобига кузатилган. Тақсимланмаган фойданинг улуши 2017 йилда 71,8 %ни ташкил қилган бўлса, ушбу кўрсаткич 2022 йилга келиб 63,5 фоизлик улуш билан пасайиш тенденциясини намоён

⁴Акциядорлик жамиятлари йиллик баланс маълумотлари асосида муаллиф томонидан шакллантирилган.

⁵Акциядорлик жамиятлари йиллик молиявий ҳисоботларидан олинган.

қилган. Лекин ушбу тақсимланмаган фойда ҳисобига заҳира капиталининг 2017 йилги 27,8 фоизлик улуши 2022 йилга келиб 36,3 фоизга ўсган. Ушбу манзара маълум даражада "Тошлоқ пахта тозалаш" АЖ дам ҳам кузатилиб, мақсадли тушумларнинг кескин ортиши (25,1 млрд. сўмга) ҳисобига устав капиталининг ўсиши кузатилган.

Демак, таҳлил қилинаётган акциядорлик жамиятларида устав капиталининг ўсишида унинг элементлари кесимидаги таҳлиллар бўйича турдош тенденция кузатилмаётган бўлса-да, ички молиявий салоҳиятнинг ортиши ўсиш кузатилмаган аниқланган.

4-жадвал

Акциядорлик жамиятлари қарз капитали таркиби ва динамикасининг таҳлили (фоизда)

№	Кўрсаткичлар	2017	2018	2019	2020	2021	2022
"Кварц" АЖ							
1	Узоқ муддатли мажбуриятлар	7,6	53,2	0,0	69,6	94,0	55,7
2	Жорий мажбуриятлар	92,4	46,8	100,0	30,4	6,0	44,3
	Жами	100	100	100	100	100	100
"Қувасойцемент" АЖ							
1	Узоқ муддатли мажбуриятлар	0,0	0,0	20,5	17,1	0,0	0,0
2	Жорий мажбуриятлар	100,0	100,0	79,5	82,9	100,0	100,0
	Жами	100	100	100	100	100	100
"Тошлоқ пахта тозалаш" АЖ							
1	Узоқ муддатли мажбуриятлар	0,0	0,0	5,7	8,0	0,0	0,0
2	Жорий мажбуриятлар	100,0	100,0	94,3	92,0	100,0	100,0
	Жами	100	100	100	100	100	100

Ушбу жадвал бўйича қарз капиталининг таркиби ва тузилиши таҳлил қилинган бўлиб, унда таҳлил қилинаётган акциядорлик жамиятларида мажбуриятлар таркибида жорий мажбуриятларнинг юқори улуши кузатилган. "Кварц" АЖ қарз капитали таркибида жорий мажбуриятлари 2017 йилда 92,4 фоизни ташкил қилган бўлса, 2022 йилга келиб ушбу кўрсаткич 44,3 фоизга пасайган. Таҳлил қилинаётган бошқа акциядорлик жамиятлари қарз капиталлари таркибида жорий мажбуриятларнинг юқори улуши улар тўлов қобилиятини йўқолиши билан боғлиқ рискларни кучайишига сабаб бўлган. Ушбу ҳолат қарз капиталларини самарали бошқаришга қаратилган тизимли чора тадбирларни амалга оширишни тақозо қилади.

Ўзбекистонда акциядорлик жамиятларининг капиталлари таркибини бошқариш билан боғлиқ муаммолар ва уларнинг бартараф этиш йўллари асосланган.

Таҳлиллар шуни тасдиқладики, аксарият акциядорлик жамиятларида стратегик ривожланишни ички ва ташқи молиявий имкониятларидан фойдаланиш бўйича муқобил вариантларни танлаш бўйича қарорлар қабул қилиш тизимли тавсифга эга бўлмаётир. Хусусан, заиф даражадаги молиявий салоҳият натижасида тақсимланмаган фойданинг номинал миқдорини паст кўрсаткичи ички имкониятлар ҳисобига инвестицион фаолиятни молиявий таъминлашдаги муаммоларни келтириб чиқармоқда.

Қолаверса, саноат тармоғида фаолият олиб бораётган аксарият акциядорлик жамиятларида ишлаб чиқаришнинг технологик жиҳатдан замонавий жиҳозлар билан қуролланганлик даражасининг паст кўрсаткичи юқори энергия сиғими билан боғлиқ экстенсив ривожланиш тавсифи натижасида таннарх харажатларининг ўсишига таъсир

қилмоқда. Ушбу ҳолат асосий ишлаб чиқариш билан боғлиқ асосий ва айланма активларга авансланган капиталларнинг самарадорлигини паст кўрсаткичини таъминламоқда.

5-жадвал

Акциядорлик жамиятларида рентабеллик кўрсаткичларининг таҳлили⁶
(фоизда)

№	Кўрсаткичлар	2017	2018	2019	2020	2021	2022
"Кварц" АЖ							
5	ROA	0,30	0,33	0,26	0,05	0,05	0,06
6	ROE	0,34	0,38	0,27	0,06	0,13	0,16
"Қувасойцемент" АЖ							
5	ROA	0,19	0,21	0,17	0,10	0,19	0,24
6	ROE	0,24	0,26	0,21	0,12	0,20	0,25
"Тошлоқ пахта тозалаш" АЖ							
5	ROA	0,00	0,03	0,00	0,26	0,03	0,26
6	ROE	0,01	0,06	0,01	0,36	0,12	0,24

Юқоридаги жадвал маълумотларидан кўришимиз мумкинки, таҳлил қилинаётган акциядорлик жамиятларида активлар рентабеллиги ва хуусий капитал рентабеллиги кўрсаткичлари турли тенденцияни намоён қилган. Хусусан, "Кварц" АЖда активлар рентабеллиги 2017 йилда 0,3 ни ташкил қилган бўлса, устав капитали рентабеллиги 0,34 ни ташкил қилган. 2022 йилга келиб эса ушбу кўрсаткич мос равишда 0,06 ва 0,16 ни ташкил қилган. Ушбу кўрсаткич таҳлил қилинаётган даврда фойданинг номинал даражаси нисбий ўсишнинг кузатилмаслиги билан бир қаторда қарз капиталини устав капиталига нисбати коэффицентини ўзгаришига боғлиқ бўлган. "Қувасойцемент" акциядорлик жамиятида жами активларга инвестицияланган капитали устав капиталига тўғри келаётганлиги ҳисобига активлар рентабеллиги ва устав капитали рентабеллиги ўртасидаги кескин тафовут кузатилмаган.

Ушбу ҳолат аввало капиталлар бозори тараққиёт тенденцияси натижасида молиялаштириш инструментлари бозоринининг ривожланиши, акциядорлик жамиятлари капиталлари таркибини шакллантиришда корпоратив бошқарув тамойилларини стратегик йўналиш сифатида танланиши асосий таъсир крсатувчи омил бўлган.

Хулоса ва таклифлар

Умумий хулоса сифатида таъкидлаш жоизки, мамлакат иқтисодиётини рақобатбардошлигини ошириш ва иқтисодиётни модернизациялаш билан боғлиқ ўтиш даври иқтисодиёти шароитидаги ислохотларда Ўзбекистон Республикаси акциядорлик жамиятларида капиталларни оптимал таркибини шакллантириш сиёсатида бошқаришнинг Инсайдерлик моделидан (назоратга йўналтирилган) Аутсайдерлик (бозорга йўналтирилган) моделига ўтиш хусусиятига эга бўлмоқда. Агар биринчи ҳолатда акциядорларда мулкдорлар ва менежерлар функциялари уйғунлигини таъминлашга йўналтирилган капиталларни шакллантириш сиёсати устуворлик қилса, иккинчи ҳолатда яъни аутсайдерлик моделига асосланган капиталлар таркибини шакллантириш сиёсатида топ менежерларнинг ваколатларини

кенгайши тенденцияси кузатилмоқда. Ушбу жараён қарз маблағларини жалб қилишнинг мавжуд кенг спектрдаги инструментлари шароитида аксарият акциядорлик жамиятлари капиталларини шакллантиришда ушбу инструментлардан фаол фойдаланиш амалиётининг ривожланиб бораётганлиги тасдиқлади.

акциядорлик жамиятларнинг капталлари таркиби учун дисконт ставкани қўлланилиши капиталнинг ўртача тортилган қийматидан фойдаланмаслиги.

акциядорлик жамиятларининг прогноз давридаги ўз маблағлари ва қарз маблағларининг жорий қийматини аниқланмаслигини сабаб қилиб кўрсатишимиз мумкин.

Фойдаланилган адабиётлар рўйхати

1. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2021 йил 28 январдаги «2022 — 2026 йилларга мўлжалланган янги ўзбекистоннинг тараққиёт стратегияси тўғрисида»ги ПФ-60-сон фармони. www.lex.uz
2. Миляков Н.В. Финансы: учебник. 2-е изд. - М.: ИНФРА-М, 2007 г.- с. 237.
3. Бочаров В.В. Корпоративные финансы. - СПб.: Питер, 2008. - с.56.
4. Поршнева А.Г. и др. Управление организацией. - М.: ИНФРА - М, 2008. – с.312.
5. Rakhmatullayev B.A. Analysis of Theoretical Approaches to The Formation and Optimization of Share Capital // Asian Journal of Technology & Management Research (AJTMR) ISSN: 2249 –0892 Vol12 Issue–01, Jun -2022