

2/2023,
mart-
aprel
(№ 00064)



АКЦИЯДОРЛИК ЖАМИЯТЛАРИ КАПИТАЛИ САМАРАДОРЛИГИНИ ОШИРИШДА НАЗАРИЙ ВА АМАЛИЙ ЁНДАШУВЛАР

Усмонов Бунёд

PhD, Тошкент давлат иқтисодиёт университети "Молиявий таҳлил ва аудит" кафедраси. Тошкент, Ўзбекистон. Usmanov.b.a@yandex.ru

ORCID: 0000-0001-6453-3832

DOI: https://doi.org/10.55439/EIT/vol11_iss2/i2

Аннотация

Мақолада акциядорлик жамиятлари капитал самарадорлиги ва уни баҳолашдаги муаммолардан келиб чиққан ҳолда тадқиқотнинг долзарблиги асосланган. Шунингдек, капитал самарадорлиги бўйича назарий ва амалий асослар келтирилган. Мамлакатимизда фаолият олиб бораётган акциядорлик жамиятларида капитал самарадорлиги кўриб чиқилган бўлиб, уни такомиллаштиришга доир хулоса ва тавфсиялар келтирилган.

Калит сўзлар: акциядорлик жамияти, капитал, самарадорлик, инвестиция, фойда, айланма маблағ, актив.

ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ И ПРАКТИЧЕСКИЕ ПОДХОДЫ К ПОВЫШЕНИЮ ЭФФЕКТИВНОСТИ КАПИТАЛА АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВ

Усмонов Бунёд

PhD, Ташкентский государственный экономический университет, кафедра "Финансовый анализ и аудит".

Аннотация

В статье актуальность исследования обусловлена проблемами эффективности использования капитала акционерных обществ и её оценки. Также представлены теоретические и практические основы эффективности капитала. Рассмотрена эффективность использования капитала действующих в нашей стране акционерных обществ, представлены выводы и обоснования её повышения.

Ключевые слова: акционерное общество, капитал, эффективность, инвестиции, прибыль, оборотный капитал, актив.

THEORETICAL AND PRACTICAL APPROACHES RAISING CAPITAL EFFICIENCY OF JOINT STOCK COMPANIES

Usmonov Bunyod

PhD, Tashkent State University of Economics, Department of Financial Analysis and Audit.

Abstract

In the article, the relevance of the research is based on the problems of capital efficiency of joint-stock companies and its assessment. Theoretical and practical foundations of capital efficiency are also presented. The capital efficiency of the joint-stock companies operating in our country has been examined, conclusions and explanations for its improvement have been presented.

Key words: joint stock company, capital, efficiency, investment, profit, working capital, asset.

Кириш

Мамлакатимизда иқтисодиёт тармоқларини ривожлантириш устувор вазифалардан бири бўлиб ҳисобланади. Ҳозирги кунда республикамиз иқтисодий салоҳиятини тобора мустаҳкамлаш, аҳоли турмуш фаровонлигини ошириш ва бошқа муҳим вазифаларни самарали бажарилиши кўп жиҳатдан иқтисодиётда фаолият юритаётган корхоналарни барқарор ривожланишига ва корхоналар капиталдан самарали бошқариш салоҳиятига эгаллигига ҳам боғлиқ. Иқтисодиёт тармоқларини давр талабларидан келиб чиқиб фаолият кўрсатишини таъминлаш эса, бевосита унинг асосини ташкил қилувчи хўжалик субъектлари фаолиятини ҳар томонлама ривожлантирилиши билан амалга оширилади. Бу эса, ўз навбатида уларнинг ишчанлик фаолиятига баҳо бериш ва капиталдан самарали фойдаланиш долзарб эканлигидан далолат беради.

Мавзуга оид адабиётлар шарҳи

Басариа Кристина Марито ва Андам Дюи Сжариф томонидан амалга оширилган тадқиқотга кўра, акциядорлик жамиятларининг капитал самарадорлигини аниқлашда молиявий кўрсаткичлардан фойдаланган ҳолда Индонезия фонд биржаси (IDX) рўйхатига кирувчи 18 та ишлаб чиқарувчи компанияларнинг молиявий ҳолатини таҳлил этишган бўлиб, олинган натижаларига асосан акциядорлик жамиятлари фаолиятининг самарадорлиги даражаси бир вақтнинг ўзида фонд бозоридаги рентабеллик ва ликвидликни таъмилашини кўзда тутишган [1].

Ғарб олимаридан Нови Нурбадрияҳ, Суси Лймартҳа, Вулан Грияндани Ленггана, Мутиа Юлита Амарилис ва Дуди Абдул Ҳадининг тадқиқотларида асосан акциядорлик жамиятлари капитал самарадорлиги бир томондан молиявий активлар рентабеллиги, жорий нисбат ва қарзнинг ўз маблағлари нисбатига боғлиқ бўлиб, уларнинг барқарор тарзда бўлиши акциядорлик жамияти капитали бошқаруви билан бўлган жараённи соддалаштирса, иккинчи томондан эса, бунга қўшимча тарзда яна бошқа молиявий кўрсаткичлар орқали капитал самарадорлигини янада мустаҳкамланишини таъкидлаб ўтилган [2].

Буни қўллаб-қувватлаш учун ДюПон моделидан фойдаланган тадқиқотчи, акциядорлик жамиятлари ўз капиталининг даромадлилигига маълум омиллар таъсир қилишига эришди. А. Дамодаран тадқиқотларида эса компаниянинг капиталини самарали бошқариш қарз капитали ва хусусий капитал қийматини инобатга олиб амалга оширилиши зарур деган фикрни илгари суради [3]. Шунингдек, олим хусусий капитал миқдорини аниқлаш ва уни самарали бошқаришда компания капиталида хусусий капиталнинг улуши масаласига асосий эътибор қаратган.

Маҳаллий тадқиқотчилардан проф. А.Бурхонов [4] ва доц. О.Ҳамдамовлар [5] акциядорлик жамияти капитали, қарз капитали ва баҳолаш усулларига ўзларини ёндашувларини келтириб ўтишган. Олимларнинг фикрига кўра: “акциядорлик

жамиятини қарз капиталини баҳолашда молиявий леверж энг асосий кўрсаткич бўлиб, ушбу кўрсаткич акциядорлик жамият томонидан хусусий капитал самарадорлиги коэффицентини ўзгаришига таъсир қилувчи қарз маблағларидан фойдаланишни тавсия этади”. Шу билан бирга, молиявий левераж кўрсаткичи акциядорлик жамиятини хусусий капиталига қўшимча фойда олиш имкониятини берувчи қарз маблағларини пайдо бўлиш билан боғлиқ омилларни кўрсатади.

Шунингдек, иқтисодчи олимлардан Б.Усмонов[6] тадқиқотларига кўра, корхона капитал бошқаруви самарадорлигини оширишда молиявий режалаштириш муҳим аҳамиятга эгадир. Умуман олганда, молиявий режалаштириш орқали корхоналар даромадлари ва харажатлари ўртасидаги тафовутни бир маромда олиб боришини таъкидланган[7].

Фикримизча, капитал самарадорлиги бўйича назарий ва амалий жараёнларни биргаликда олиб бориш орқали компаниялар молиявий барқарорлиги ва унинг молиявий салоҳиятига бўлган имкониятлар ортиши билан бирга корхоналар капиталдан фойдаланиш самарадорлигини оширишга хизмат қилади.

Тадқиқот методологияси

Мазкур мақолада таҳлилнинг бир қанча усулларида, хусусан, анализ ва синтез, индукция ва дедукция таққослаш каби анъанавий усулларида фойдаланилди. Шунингдек, хориж мамлакатларининг иқтисодчи олимларининг капитал самарадорлигига оид фикр ва мулоҳазалари илмий таҳлил қилинди ва натижалари асосида хулосалар шакллантирилган.

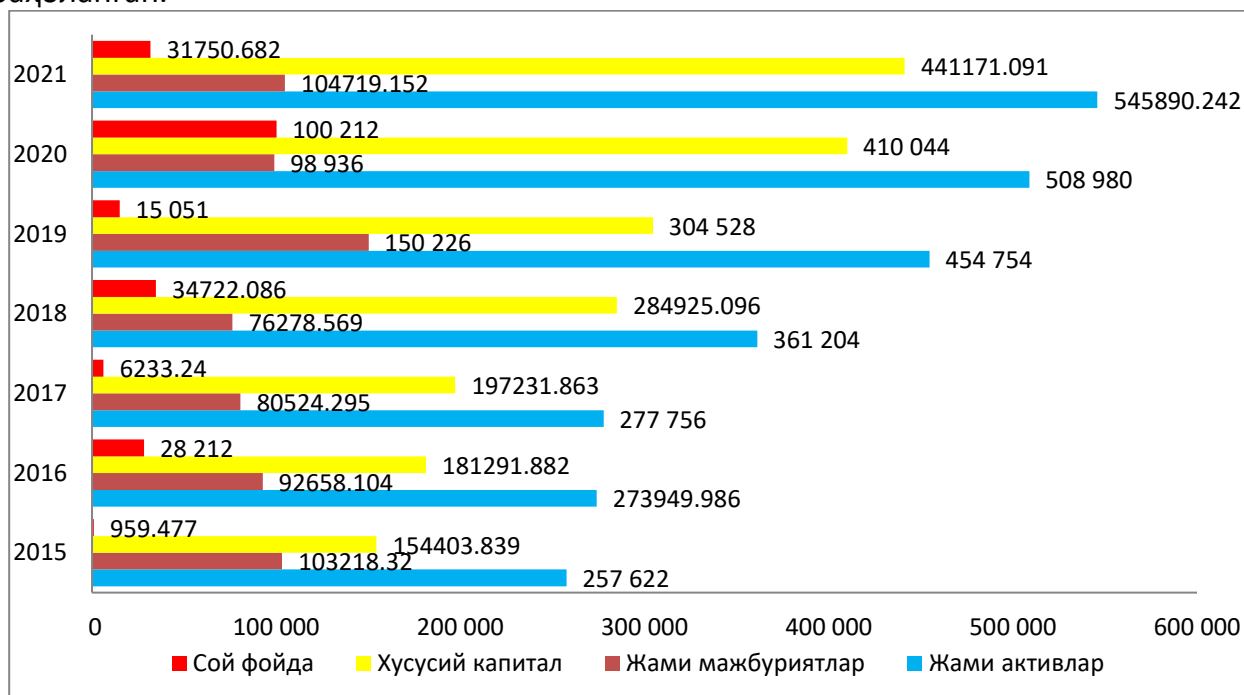
Таҳлил ва натижалар

Компаниялар самарадорлик даражасини оширишда ва унинг бақарор тарзда ривожланишида капитал самарадорлигини оқилона бошқариш муҳим аҳамият касб этади. Шунингдек, капитал самарадорлигини бошқариш орқали молиявий қарорларни қабул қилиш жараёни осонлашиши ва тезлашиши билан бирга, инвестиция ҳажми ва унинг жозибадорлиги ҳам бир вақтда таъминланади.

“Бекободцемент” АЖнинг хусусий капитали 7 йил давомида барқарор ўсиб борган бўлиб, 2015-йилда 154404 млн сўмни ташкил қилган бўлса, 2016 йилда 181292 млн сўмга кўтарилган. 2018-йилда эса умумий ҳажми 284925 млн сўм бўлиб, 2017-йилга нисбатан 87693 млн сўмга кўпроқ бўлган. 2019-йилда унинг ҳажми 19603 млн сўмга ортган бўлиб, 2020-йилда эса 2019-йилда нисбатан қарийб 35% фоизга кўп бўлган. Таъкидлаш жоизки бундай ижобий натижаларнинг келиб чиқиши замирида резерв капитали ва тақсимланмаган фойданинг муҳим аҳамият касб этганлигидан дарак беради. Хусусан, хусусий капиталнинг 2020-йилда 2019-йилда қараганда 35% га ортиши замирида тақсимланмаган фойданинг 1,55 баробарга ўсиши таъминланганлигини кузатиш мумкин (1-расм.)

Келтирилган молиявий кўрсаткичларда жами активлар ўзгариш тенденциясига эътибор қаратсак, етти йиллик статистик маълумотлар шуни кўрсатяптики, уларнинг ҳажми 2015-йилда 257622 млн сўм бўлган бўлса, қолган йиллар давомида барқарор тарзда ўсиб борган. Хусусан, 2017-йилда 277756 млн сўмни кўрсатаётган бўлса, 2018 йил ва 2019 йиллар учун мос тарзда 361204 млн сўм ва 454754 мн сўмга етган. 2020-йилда эса 508980 млн сўм билан 2019 йилга қараганга 54226 млн сўмга кўп демакдир. Бу эса ўз ўрнида узоқ муддатли активларнинг жорий активларга нисбатан қарийб икки баробарга кўплиги билан изоҳланади. Жами мажбуриятлар 2015-йил 103218 млн сўм ҳажмга эга бўлиб, уч йил давомида 2018-йилга қадар барқарор тарзда камайган ва 2018-йилда 76279 млн сўмни ташкил этган. 2019-йилда узоқ муддатли мажбуриятларнинг кескин тарзда ортиб кетиши натижасида жами активларнинг

миқдори 150226 млн сўмга етган бўлиб, 2021-йилда бу кўрсаткич 104719 млн сўмга баҳоланган.



1-расм. “Бекободцемент” АЖ молиявий кўрсаткичларининг ўзгариш тенденцияси 2015-2021 йиллар (млн сўмда) [8]

Соф фойда 2015-йилда 959 млн сўм бўлиб, кейинги 2016-йилда қарийб 30 баробарга ошган бўлиб, 28212 млн сўмни ташкил этган. Бу жараённи қуйидагича изоҳлаш мумкин, жумладан таннархнинг кескин камайиши натижасида ялпи фойда ва умумхўжалик фойдасининг 1,81 баробарга ўсишига олиб келди. 2017-йилда келиб 4,5 баробарга камайиши натижасида 6233 млн сўмни ташкил этди. 2018-йилда эса, 34722 млн сўмлик соф фойда мавжуд бўлиб, бу натижа 2019-йилга қараган 2 баробарга кўп, 2020-йилга нисбатан эса қарийб 3 баробарга кам бўлган. Бу эса, асосий фаолиятдан фойданинг 4,5 баробарга кўпайиши ва шу билан бир қаторда молиявий фаолиятнинг даромадлари кескин ўсиши ва давр харажатларининг камайиши билан изоҳланади.

“Бекободцемент” АЖнинг активлар рентабеллиги коэффиценти 2015-йилда 0,37 тенг бўлиб, у йиллар давомида нобарқарор тарзда ўзгарган. Хусусан, 2016-йилда 10,29 ва 2017-йилда эса беш баробарга кам кўрсаткич билан 2,24ни ташкил этди. 2021-йилга келиб эса унинг ҳажми 5,81 коэффицентни кўрсатди. Бу коэффицентнинг нобарқарор тарзда ўзгариши акциядорлик жамияти активларининг ҳажми камлиги ва инвесторлар томонидан акциядорлик жамиятлари нисбатан бўлган ишончини камайишига олиб келади (1-жадвал).

Хусусий капитал рентабеллиги коэффиценти 2015-йилда 0,6 ни кўрсатди бу эса йиллар мобайнида 3,0 кўрсаткичдан камаймаган ҳолда 2020-йилда 24,4 коэффицентни ташкил этди. Шу ўринда, бу хусусий капитал рентабеллиги коэффицентининг бундай даражада ўсанлиги соф фойдага нисбатан тўғри пропорцияга эга бўлмаган хусусий капитал мавжудлигидан далолат беради.

Молиявий левераж коэффиценти 2015-йилдан 2021-йилга қадар пасайиб бориши кузатилган бўлиб, у 2015-йилда 0,67 ташкил этган бўлса, 2020-йилда бу коэффицент 3 баробарга пасайиши оқибатида 0,24 коэффицентни ташкил этди. Айтиш жоизки, бу коэффицентнинг норматив қиймати 1 га тенг бўлиб, агарда бу

коэффициент 1 дан катта бўлса, у ҳолда компаниянинг активларини кредиторларнинг қарз маблағлари ҳисобидан молиялаштиради, аксинча ҳолатда эса, яъни бу коэффициент 1 дан кам бўлганда компания ўз активларини ўз маблағлари орқали молиялаштиради. Шу ўринда, “Бекободцемент” АЖнинг молиявий левераж коэффициенти натижаларидан шу маълумки, бу акциядорлик жамияти ўз активларини ўз маблағларини йўналтириш орқали молиялаштиришига қарамасдан унда капитал бошқаруви самарадорлиги паст даражада эканлигидан далолат беради.

1-жадвал

“Бекободцемент” АЖнинг 2015-2021 йиллардаги самарадорлик кўрсаткичлари таҳлили (%) [8]

Кўрсаткичлар	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Активлар рентабеллиги	0,372	10,298	2,244	9,612	3,309	19,688	5,816
Хусусий капитал рентабеллиги	0,621	15,561	3,160	12,186	4,942	24,439	7,196
Сотув рентабеллиги	0,308	8,145	1,603	6,976	2,841	14,376	6,013
Молиявий левераж коеф (Debt-to-Equity (D/E))	0,668	0,511	0,408	0,267	0,493	0,241	0,237
Капитал нисбати (Equity ratio)	0,599	0,661	0,710	0,788	0,669	0,805	0,808
Капитализация коэффициенти	0,305	0,187	0,066	0,045	0,264	0,152	0,135
ROCE	0,301	0,544	0,547	0,464	0,068	0,279	0,0844

ROCE- АЖнинг умумий капитал рентабеллиги бўлиб, ушбу коэффициент АЖ томонидан хусусий капитал ва узоқ муддатли жалб қилинган маблағлар (инвестициялар)дан биргаликда фойдаланиш самарадорлигини ифодалайди.

Капитал нисбати (Equity ratio) 2015-йилда 0,6 кўрсаткич қайд этиб, у 2020-йилга қадар 34% га ўсиб 0,8 ни ташкил этди. 2016-2018 йиллар давомидаги ўртача ўсиш 9,4%ни кўрсатди. Бундан келиб чиқиб айтиш мумкинки, “Бекободцемент” АЖнинг бу коэффициенти 0,5 юқори бўлганлигини ҳисобга олган ҳолда, акциядорлик жамияти қарз маблағларига нисбатан ўз маблағлари ҳисобидан кўпроқ молиялаштиришга хусусиятига эга лекин қарз маблағлари ва ўз маблағларидан тўғри пропорционал тарзда фойдаланмаслик натижасида акциядорлик жамияти фақатгина ўз маблағлари ҳисобидан фаолият олиб боради, бу эса ўз навбатида капитални бошқариш самарадорлигига салбий таъсир этиб, қарз маблағлари ва ўз маблағларини пропорционал ҳолда олиб боришликни келтириб чиқаради.

Капитализация коэффициенти эса сезиларли даражада тушган бўлиб, 2015-йилда у 0,3 ни ташкил этган бўлса, 2021-йилда эса икки баробардан ошиқ камайиб 0,13 ни қайд этди. Шу билан бирга 2016-2018 йиллар давомида ҳам сезиларли тарзда пасайишни қайд этиб, 0,18 дан 0,05га тушганини кўрсатди.

Умумий капитал рентабеллиги (ROCE) коэффициенти йиллар мобайнида ўзгариб турган бўлсада 2021 йилда 2015 йилга нисбатан сезиларли даражада камайиб кетди яъни 2015 йилда 0.301 бўлган бўлса, 2020 йилда 0.084 ни қайд этди. Унинг энг юқори даражаси 2017 йилда бўлган бўлиб, у 0.547 га тенгидан далолат беради.

Хулоса ва таклифлар

Хулоса ўрнида айтиш мумкинки, акциядорлик жамиятларининг капитал самарадорлигини оширишда акциядорлик жамиятларининг инвестиция

имкониятлари таҳлил қилиш, капитал таркибини ва инвестициялардан кутилаётган минимал даражадаги даромадни аниқлаш имкониятини беради. Шу билан бирга, биринчидан, акциядорлик жамиятларида қарз маблағларини жалб қилиш инвесторлар оқимини кўпайиши орқали ўз ресурсларини қайта инвестиция қилиш имкониятини эга бўлади ва бир вақтнинг ўзида акциядорлик жамиятидаги маҳсулот сифати ва сонини ўсишига олиб келади. Иккинчидан, акциядорлик жамиятларининг жорий активларини ошириш мақсадида қисқа муддатли инвестиция маблағларини жалб қилиш эвазига корхона акцияларини муомалага чиқариш амалиётини қўллаш мақсадга мувофиқ ҳисобланади. Учинчидан, компаниялар капиталини шакллантиришда хорижий тажрибаларни қўллаш, хусусан, корхона ўз капитали эвазига ишлаб чиқаришни йўлга қўйиш орқали корxonанинг ўз маблағлари ликвидлигини ўсишини барқарор тарзда таъминланади ҳамда капиталдан фойдаланишда риск даражаси ҳам паст бўлади. Тўртинчидан, компаниялар капиталини оширишда қисқа муддатли қимматли қоғозларни эмиссия қилиш орқали унинг ҳажмини ошириш мақсадга мувофиқ бўлиб, унинг асосида инвестицияларни жалб қилиш орқали асосий фаолият кўламини кенгайтириш ва шу асосда акциядорлик жамиятлари капитал самарадорлигини таъминлашни назарда тутди.

Фойдаланилган адабиётлар рўйхати

1. Basaria Christina Marito, & Andam Dewi Sjarif. (2020). The Impact of Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Assets, Dividend Yield, and Market Capitalization on Stock Return (Evidence from Listed Manufacturing Companies in Indonesia Stock Exchange). Scientific Journal of PPI-UKM, Vol. 7 (2020) No. 1 ISSN No. 2356 – 2536. pp. 10-16. <https://doi.org/10.27512/sjppi-ukm/ses/a11052020>
2. Novi Nurbadriyah, Suci Lymartha, Wulan Griyandani Lenggana, Mutia Yulita Amarilis, Dudi Abdul Hadi (2020), “The Influence of Return on Asset, Current Ratio, and Debt Equity Ratio on Financial Distress in Cement Sub-Sector Companies Registered on IDX Period 2013 – 2018”, Journal of Solid-State Technology, Vol. 63 No. 3 (2020), pp. 4893 – 4902
3. Damodaran, A. (2006). «Investment Valuation». New York: McGrown-Hill pp-710.; Damodaran, A. (2012). «Investment valuation: Tools and techniques for determining the value of any asset». Wiley; 3 editions, pp-992.;
4. Burkhanov, A., & Bakhodirovna, B. D. (2021). Evaluation of economic potential of textile industry enterprises. *Vlakna a Textil*, 28(2), 9-21.
5. А.У.Бурхонов ва О.Н.Ҳамдамов “Молиявий менежмент” Дарслик. – Т.: “Инновацион ривожлантириш нашриёт-уйи”, 2020, 240-241 бет
6. Bunyod Usmonov. EVALUATION OF EFFICIENCY OF CAPITAL MANAGEMENT IN JOINT STOCK COMPANIES IN THE TEXTILE SECTOR: IN CASE OF UZBEKISTAN. Asian Journal of Research in Business Economics and Management. 2022, 12(1) 40-50 pp.
7. Bunyod Usmonov. WAYS OF EFFECTIVE CAPITAL MANAGEMENT OF JOINT STOCK COMPANY. International Finance and Accounting. 2021, 4(5).
8. <https://bekabadcement.uz/>
9. www.lex.uz
10. www.openinfo.uz