

AKSIYADORLIK JAMIYATLARIDA KORPORATIV BAHOLASH AMALIYOTINI TAKOMILLASHTIRISH MASALALARI

*Munira Tillyayeva, Muazzam Ibragimova,
Nigora Tulyaganova
TDIU SMMT-78 guruh talabalari*

Korxonalarda korporativ moliyaviy rejalashtirish jarayonini tashkil etishning muhim jihatlaridan biri korporativ baholash hisoblanadi. Xalqaro amaliyotda korporativ baholashning quyidagi ikki xil modelidan foydalaniladi:

1. CAPM (Capital Asset Pricing Model) – kapital aktivlarning qiymatini baxolash modeli.
2. WACC (Weighted Average Cost of Capital) – kapitalning o'rtacha tortilgan qiymatini baxolash modeli

CAPM modeli kapital aktivlarni baholash modelidir. Buning ma'nosi shuki, korxonaga yoki korporatsiyaga kelajakda qanday daromadga erishishi prognoz qilinib, uning aktivlari qaralayotgan holda baholanadi. WACC modeli kapitalning o'rtacha tortilgan qiymati modelidir.

Korporativ baholashning asosiy vazifalaridan biri bu – mavjud moliyaviy risklilik darajasida xususiy kapitalga rentabellik darajasini maksimalashtirish hisoblanadi hamda vazifa bir qancha metodlar orqali amalga oshiriladi. Ushbu metodlarni biri moliyaviy leverij hisoblanadi. Moliyaviy leverij xususiy kapital rentabelligi koeffitsienti o'zgarishiga ta'sir qiluvchi korxonaga qarz manbalaridan foydalanishni xarakterlaydi va u moliyaviy leverij effekti ko'rsatkichi bilan tavsiflanadi.

Yuqorida ta'kidlab o'tganimizdek, korporativ moliyaviy rejalashtirishni samarali tashkil etishda dividend siyosati va uni ishlab chiqish mexanizmi muhim sanaladi. Shundan kelib chiqqan holda quyida ushbu yo'nalishning ayrim jihatlariga to'htalamiz. Hozirgi kunda dividendlarni reinvestitsiya qilish rejasi ko'p korxonalar tomonidan aksiyadorlarga taklif etilmoqda. Bu reja, aksiyadorlar o'zlarining dividendini avtomatik ravishda reinvestitsiya qilishlari mumkinligini nazarda tutadi. Ushbu rejalarning qatnashchilari korxonalarda har – xildir, chunki aksiyadorlar olgan dividendlarini o'z hohishlariga binoan pulda olishlari mumkin yoki ularni reinvestitsiya qilishlari mumkin. Dividend siyosatining faktorlari. Dividend to'lash siyosatiga quyidagi omillar ta'sir ko'rsatadi:

- imtiyozli aksiyalar bilan bog'liq cheklovlar. Korxonaga imtiyozli aksiyalar bilan hisob – kitob qilmagunga qadar oddiy aksiyalarni dividendini to'lab bermaydi.
- kapitalning erroziya qoidasi. Dividendlarning umumiy summasi, balansda ko'rsatilgan taqsimlanmagan foydani summasidan oshib ketmasligi lozim.

- naqd pullarning mavjudligi. Pulli dividendlar naqd pulda to'lanishi mumkin. Bu esa bankda hisob raqamda turgan pullar etishmovchiligiga olib kelishi mumkin va dividend to'lashni cheklashi mumkin. Ammo, foydalanilmagan zayom potentsiali ushbu kamchilikni qoplab ketadi.

- noto'g'ri jamg'arilgan daromad uchun jarima solig'i. Mamlakatlarning boy fuqarolari jamg'argan daromadidan soliq to'lamasligi uchun korporatsiyalardan foydalanishlari mumkin. Shunga ko'ra ko'p mamlakatlar, masalan, AQSh da noto'g'ri jamg'arilgan daromadga qarshi qonunlar mavjud. Agar, soliq xizmati aksiyadorlarni ortiqcha soliq yukidan ozod qilish uchun korxonada dividendni atayin pasaytirib yozilganini asoslab bera olsa, korxonaga juda katta miqdorda jarima solinadi.

Kapitallar tarkibi muhim iqtisodiy ko'rsatkichlardan biri hisoblanadi. Bir tomondan, qarz kapitali ulushi kamligi, amalda o'z mablag'lariga nisbatan samaradorlik jihatidan arzonroq bo'lgan moliyalashtirish manbaidan to'liq foydalanilmaslikni anglatadi. O'z navbatida, kapitalarning optimal tarkibi, korxonalarda kapital xarajatlari yuqoriroq shakllanishi va kelgusida unga jalb etiladigan investitsiyalar daromadlilikiga nisbatan yuqori talablarni vujudga keltirishini anglatadi.

Birinchidan, jalb qilingan kapitalning yuqori daromadlilik talablari bilan hayotiylik davrining egri chizig'i bo'ylab harakatlanishi investitsiyalar tanlashda yanada qat'iy va sinchkov bo'lishini talab etadi. Chunki biznes-g'oyalarning hammasi ham jalb qilingan kapitalga qo'yiladigan daromadlilik darajasiga mos kelavermaydi.

Ikkinchidan, korxonalarining investitsion imkoniyatlariga qo'shimcha cheklovlar belgilanishi sababli u raqobatda etarli darajada harakatchan va moslashuvchan bo'la olmaydi. Kapital xarajatlar miqdori yuqoriligi savdo bozori rivojlanishining o'zgaruvchan tendentsiyalariga tez va asosiysi, samaraliroq faoliyat olib borishga to'sqinlik qiladi.

Uchinchidan, asosiy muammo qarz kapitali va o'z mablag'larining mutanosiblik qiymati optimal holatga kelmaydi, korxonada va mulk egalari manfaatlarini o'rtasida nizolar chuqurlasha boradi. U boshqaruv motivatsiyasi o'zgarishida, samarasiz moliyalashtirishni amalga oshirish, investitsion qarorlarni qabul qilishda to'g'ri tanlanmagan uslubni, shuningdek, yuqori riskli loyihalarni shakllantirishda namoyon bo'lishi mumkin. Nihoyat, jami kapitaldagi qarz mablag'lari ulushi ortgani sari uning tarafdori bo'lgan biznes bo'yicha kontragentlar, ya'ni korxonaning aksiyadorlari va sarmoyadorlari tomonidan doimiy kuzatuvda bo'ladi.

Kapitalni o'rtacha tortilgan qiymati (bunda faqat qarz mablag'lari ko'zda tutiladi) - jami kapitalning daromadlilik darajasini belgilovchi biznes qiymatini baholashning asosiy omillaridan biridir. Tegishli ravishda, bunday o'rtacha tortilgan qiymat stavkasi minimal darajaga etkazish korxonaning samarali qarz olish tizimini

amalga oshirish imkoniyatlarini kengaytiradi va investitsiya siyosatining yanada moslashuvchanligini oshiradi. Natijada pul mablag'lari oqimining samarasiz aylanish tezligini pasaytiradi va mulk egalari foydasi ortishiga olib keladi.

Respublikamizda olib borilayotgan iqtisodiy islohotlar natijasida moliya bozorlarining rivojlanishi yirik ishlab chiqaruvchi korxonalar uchun qarz kapitalni jalb qilish bo'yicha yangi imkoniyatlar yaratilmoqda. Bu sohadagi tajribalarni takomillashtirish maqsadida G'arb mamlakatlari iqtisodiyotiga murojaat etish o'rinli, deb hisoblaymiz. Xorij tajribalarining metodologik tahlillari ba'zida nazariy jihatdan ishlab chiqilgan tavsiyalarni mamlakatimiz iqtisodiyoti uchun to'g'ridan-to'g'ri, mexanik ko'chirib o'tkazishdagi xatolarning oldini oladi. Olib borilayotgan iqtisodiy islohotlar natijasida yangi tarmoq va bozorlar vujudga kelmoqda, katta pul oqimlari va yuqori o'sish sur'atlari bilan tavsiflanadigan korxonalar shakllanmoqda. Bunday o'sish sur'atiga ega bo'lgan korxonalar rivojlanishi uchun zaruriy kapital qo'yilmalarni tashqi moliyalashtirish manbalariga ehtiyojini kamaytiradi. Biroq, keng jamoatchilik tomonidan olib borilgan tahlillarga ko'ra, moliyalashtirish manbalarini to'g'ri tanlash, moliyaviy vositalardan to'g'ri foydalanish korxonalarining yanada barqaror faoliyat olib boshlashini ta'minlaydi.

Iqtisodiyotning real tarmog'ida faoliyat yuritayotgan korxonalarining bu turdagi korxonalariga misol tariqasida keltirish mumkin. Rivojlanish sur'ati yuqori aksiyadorlik jamiyatlari ixtiyorida o'z mablag'lari qiymatini tez sur'atda o'sishiga olib kelmoqda.

Ushbu tarmoqlarda qarz kapitaliga etarli darajada e'tibor berilib, faqat o'z mablag'lari hisobiga moliyalashtirish qarz kapitalining o'z mablag'lariga nisbati orqali ifodalanadigan kapitallar tarkibini o'zgartiradi. Bunda, agar korxonalar uchun qarz kapitali va o'z mablag'larining biror optimal nisbati mavjud bo'lsa, amaldagi moliyalashtirishning holati bu maqsaddan uzoqlashib, korxonalar qiymatiga salbiy ta'sir ko'rsatadi. Buning ustiga, ishlab chiqarish faoliyati bilan shug'ullanuvchi aksiyadorlik jamiyatlari barqaror pul oqimlariga ega bo'lib qarz yuki pasayishi, asosiy faoliyatni investitsiyalash uchun yanada samarali imkoniyatlarni izlashga salbiy ta'sir etishi mumkin.

Korxonalar kapitallari tarkibining optimal nisbatini izlab topishda korporativ moliya nazariyasining yondashuvlarini quyidagi ko'rinishdagi bir tizimga keltirish mumkin. Moliyalashtirish manbalarining eng maqbulini tanlash borasidagi qarorlariga biror-bir darajada ta'sir etuvchi mikro, makro darajadagi omillar mavjud. Bu omillar uchun kapitallar tarkibi va korxonaning qiymati o'rtasidagi o'zaro bog'liqliqligini miqdoriy usullar orqali tavsiflash mumkin. Miqdoriy usullar muammoga tezda javob olish imkonini beradi. Olingan natijalar boshqa korxonalar bo'yicha ma'lumotlar bilan taqqoslanishni ta'minlash imkonini beradigan darajada miqdoriy o'lchovlarni talab

etadi. Miqdoriy o'lchovlar va kapitallar tarkibi o'rtasida aniq matematik bog'liqlikni ifodalaydi.

O'z kapitali xarajatlari moliyaviy dastakka bog'liq bo'ladi va shu sababli ushbu bog'liqlik korxonalar investitsion riskining o'lchovi sanalgan sistematik risk ko'rsatkichi sifatida ko'rib chiqiladigan β (beta) koeffitsientga tuzatish kiritish yordamida aniqlash qulayroqdir. Ushbu aksiyalar uchun β koeffitsient tahlili, korxonaning uzoq muddatli aktivlariga narx shakllanishi modeli asosida o'z mablag'lariga xarajatlarni baholashning ajralmas bosqichi hisoblanadi. Garchi bizning sharoitda CAPM modelini asl shaklda qo'llash imkoni bo'lmasada, uning modifikatsiyasidan foydalanish mumkin.

Kapitalarning optimal tarkibini izlab topishning miqdoriy usullari qarz kapitali va o'z mablag'larining nisbatiga taxminiy baho berishi mumkin. Mavjud holatda kapitallar tarkibi ko'plab omillar ta'siri ostida shakllanib, ularning aksariyatini miqdoriy baholash qiyin. Ularning orasida boshqaruv uchun moliyalashtirish manbalarining turli darajada jalb etuvchanligi, axborot asimmetriyasi (nomutanosibli), korxonada ayni paytdagi hayotiylik davri bosqichi, moliyaviy moslashuvchanlikni saqlash zarurati, bu qatorga mijozlar, xodimlar, asbob-uskuna va dasturiy ta'minot etkazib beruvchilar, nazorat organlarlariga kiradi, manfaatdor tomonlarning korxonada ustidan aksiyadorlik nazorati masalalarini alohida ajratib ko'rsatish mumkin. Kapitallar tarkibining optimal nisbatini imkon qadar aniqroq belgilash uchun miqdoriy usullar natijalarini mukammal sifat tahlili bilan to'ldirish zarur. Tahlilda ko'rib chiqilgan hisoblash usullarini mamlakat iqtisodiyotining turli tarmoqlarida faoliyat mansub bo'lgan korxonalariga nisbatan qo'llanishi mumkin. Olingan natijalar shundan dalolat beradiki, korporativ moliya nazariyasidan ma'lum bo'lgan kapitallar tarkibini optimallashtirish usullari ma'lum bir taxminlar va qo'shimchalar bilan birga respublikamizda ham qo'llanishi mumkin, kapitallar tarkibini rejalashtirish esa mahalliy ishlab chiqaruvchilarga katta foyda keltirishi mumkin.

Foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati:

1. T.S. Malikov, O. Olimjonov. Moliya - O'quv qo'llanma. T.: "Iqtisod-moliya, 2012
2. T. Malikov, N. Xaydarov. Davlat byudjeti - T.: "Iqtisod-moliya, 2007
3. A. Вахобов, Т. Маликов. Молия: дарслик. - Т.: Ношир, 2011
4. T. Malikov, N. Haydarov - Budjet daromadlari va xarajatlari. O'quv qo'llanma, Toshkent: "IQTISOD-MOLIYA, 2007
5. Т.С. Маликов, П.Т. Жалилов. Бюджет-солиқ сиёсати. - Тошкент: Академнашр, 2011
6. Malikov TS, Moliya HN. umumdavlat moliyasi./O'quv qo'llanma. Toshkent: "Iqtisod-moliya. 2009;556.

7. Т.Маликов, О.Олимжонов. Молиявий менежмент. - Т.: Академия, 1999
8. А.Ваҳобов, Т.Маликов. Молия: умумназарий масалалар - Ўқув қўлланма. Тошкент, "Iqtisod-moliya, 2008
9. Ваҳобов АВ, Маликов ТС. Молия. Дарслик/Тошкент Молия институти. Тошкент:"Шарқ. 2010;804.
10. Хайдаров Н. Давлат молиясини бошқариш. Т.:«Академия. 2005.
11. Nazarova GG, Haydarov NX. International economic relations. Educational Manual. TDIU. 2005.
12. Назарова ГГ, Хайдаров НХ, Акбаров М. Халқаро иқтисодий муносабатлар. Т.: МЧЖ "RAM-S. 2007.
13. Хайдаров Н Т. Маликов-Бюджет: тизими, тузилмаси, жараёни. Ўқув қўлланма. 2007.
14. O G'aybullayev, U O'roqov. O 'zbekiston Respublikasida budjet tizimi va jarayoni. O 'quv qo'llanma. - T.: Baktriapress, 2016
15. Yunusovich OR. Abduazimova Farzona Axmadqul qizi. Davlat maqsadli jam'armalarining mamlakatni ijtimoiy-iqtisodiy rivojlantirishdagi ahamiyati. "Science and Education" Scientific Journal/ISSN. 2022 Jun:2181-0842.
16. Ўроқов, У. "Ғазначилик тизимида бюджет маблағларидан самарали фойдаланиш масалалари." (2017).
17. Ўроқов, У. "Бюджет маблағларидан самарали фойдаланишни таъминлаш йўллари." (2017).
18. Urokov, Uchqun Yunusovich, and Zulayho Abdujobir Qizi Tursunova. "Actual issues in the management of external debt." Science and Education 3.12 (2022): 1023-1029.
19. Ўроқов У Ғайбуллаев О. Ўзбекистон Республикасида бюджет тизими ва жараёни: ўқув қўлланма. Тошкент: Baktria press.—21 б, 2016