



## AKSIYALAR VOSITASIDA UZOQ MUDDATLI MOLIYALASHTIRISHNI RIVOJLANTIRISH

Miyassarov Jahongir Uktam o'g'li

<https://doi.org/10.5281/zenodo.12178319>

### ARTICLE INFO

Qabul qilindi: 10-June 2024 yil  
Ma'qullandi: 15- June 2024 yil  
Nashr qilindi: 20- June 2024 yil

### KEY WORDS

Real sektor, YAIM, modernizatsiya,  
ishlab chiqarish, sanoat,  
tadbirkorlik, korxonalar.

### ABSTRACT

*Maqoladamlakatimizda real sektorning rivojlanishining amaldagi holati o'ziga xos xususiyatlari bo'yicha dunyoning yetakchi olimlari fikrlar io'rganilgan, mamlakatimizda yangi tashkil etilgan xorijiy korxonalar va tashkilotlarning 2018-2022yillarda o'sish tendensiyasi tahlil qilingan, davlatlar kesimida yangi tashkil etilgan xorijiy kapital ishtirokidagi korxonalar tahlil qilingan, YAIMni iqtisodiyotning turli sohalarida taqsimlanishi tahlil qilingan, hamda mamlakatimizda real sektorni modernizatsiyalashni moliyalashtirishni rivojlanish bo'yicha asoslantirilgan xulosa va takliflar ishlab chiqilgan hamda mamlakatimizda qo'llash bo'yicha tavsiyalar berilgan.*

“Kapital” tushunchasi iqtisodiy nazariyaning asosiy tushunchalaridan biri xisoblanadi. Bu tushunchaning mazmun-mohiyati va ahamiyati bo'yicha iqtisodiyot fanining barcha yetakchi ilmiy maktab va yo'nalishlari vakillari o'z qarashlari, nuqtai-nazarlarini izohlashga uringanlar.

Iqtisodiy adabiyotlarda “kapital” tushunchasi bir xil ta'rifga ega emas. Ba'zi adabiyotlarda kapital tushunchasi aksiyador kapital summasi, emissiyalangan daromad va taqsimlanmagan foyda deb tushuniladi. Shuningdek, korxonalar kapitalining hajmi korxonalar aktivlari qiymati bilan kreditor qarzlari o'rtasidagi farqni hisoblashdan kelib chiqadi deb ham keltiriladi. Yana boshqa adabiyotlarda, barcha uzoq muddatli mablag'lar manbai deb yuritiladi. Shuningdek, kapitalga ta'rif berilganda, korxonalar aktivlarining shakllanishida investitsiyalangan jami vositalar qiymatining pul, moddiy va nomoddiy shakli sifatida ham tushuniladi.

G'arb iqtisodiy adabiyotlarida kapital tushunchasi korxonalar aktivlarini moliyalashtirishda foydalaniladigan (uzoq va qisqa muddatli qarzlalar, oddiy va imtiyozli aksiyalar) vositalarning barcha manbalari tushuniladi.

Quyidagi 1-rasm ma'lumotlaridan ko'rishimiz mumkinki, korporatsiyalarda kapitallar bir necha belgilariga ko'ra guruhlanadi. Jumladan, Korxonaga tegishliligiga ko'ra - o'z kapitali, jalb qilingan kapital.

Investitsiyalash shakllari bo'yicha - Moliyaviy shakldagi kapital, moddiy shakldagi

kapital, nomoddiy shaklgi kapital kabilarga ajratiladi.

Xo'jalik shakllarining tashkilliy-huquqiy shakllari bo'yicha - aksionerlik kapitali, individual kapital, paychilik.

Kapital (lotincha kapitalis - bosh, asosiy) foyda olish maqsadida foydalaniladigan barcha mol-mulklar yig'indisidir.

Moliyaviy boshqarishning asosiy vazifalaridan biri, pul oqimlarini muvofiqlashtirish, investitsiyalar budjetini ishlab chiqish bilan bir qatorda, moliyaviy resurslarni jalb qilishga

<b>Korxonaga tegishliligi bo'yicha</b>	o'z kapitali
	jalb qilingan kapital
<b>Foydalanish maqsadlari bo'yicha</b>	ishlab chiqarish kapitali
	ssuda kapitali
	savdo kapitali
<b>Investitsiyalash shakllari bo'yicha</b>	moliyaviy shaklidagi kapital;
	moddiy shaklidagi kapital;
	nomoddiy shaklidagi kapital;
<b>Investitsiyalash obyektlari bo'yicha</b>	asosiy kapital
	aylanma kapital
<b>Doiraviy aylanish jarayonida qatnashish</b>	pul shaklidagi kapital

INNOVATIVE  
ACADEMY

xarajatlarni hamda kapital tuzilmasini optimallashtirishdir.

### 1.1-jadval

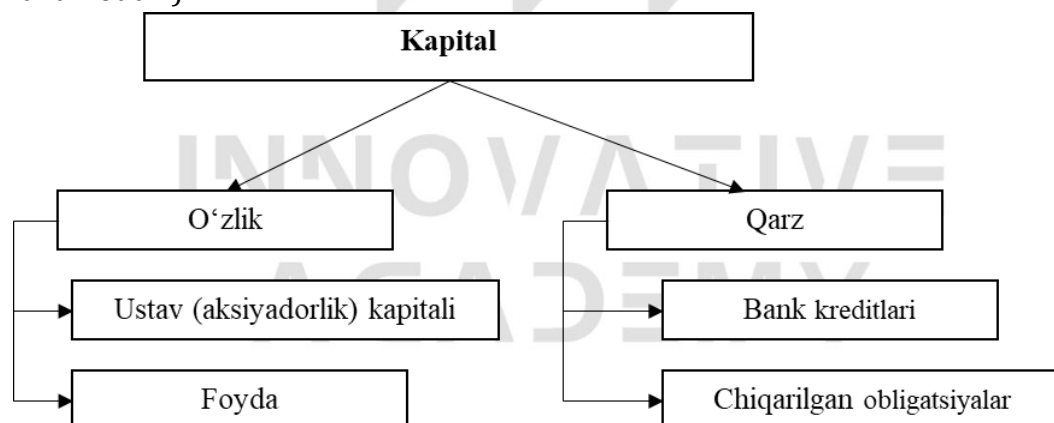
#### Korporatsiyalarda kapitallarning tasniflanishi

<b>shakllari bo'yicha</b>	ishlab chiqarish shaklidagi kapital
	tovar shaklidagi kapital
<b>Xo'jalik shakllarining tashkiliy huquqiy shakllari bo'yicha</b>	aksiyadorlik kapitali
	individual kapital
	paychilik.
<b>Mulkchilik shakllari bo'yicha</b>	xususiy kapital
	davlat kapitali
<b>Jalb etish manbalari bo'yicha</b>	milliy kapital
	xorijiy kapital

Manba: Muallif tomonidan tuzilgan

1.1-jadvalda keltirilgan korxonada tomonidan foydalaniladigan kapital tuzilmasi nafaqat moliyaviy, balki operatsion va investitsiyaviy faoliyatning ko'plab jihatlarini belgilab beradi, ushbu faoliyatning oxirgi natijasiga faol ta'sir ko'rsatadi. U shuningdek aktivlar va o'zlik kapitali rentabelligi ko'rsatkichlariga, moliyaviy barqarorlik va likvidlik koeffitsiyentlariga ham ta'sir ko'rsatadi. Korxonaning rivojlanish jarayonida daromadlilik va tavakkalchilik nisbatini shakllantiradi.

Kapitalning tuzilmasi - bu mablag'larning asosiy manbalari tuzilmasi, ya'ni o'zlik va qarz kapitali nisbati. O'zlik kapitalining tarkibini ustav kapitali hamda taqsilanmagan foyda tashkil etadi. Qarz kapitali bank kreditlari va chiqarilgan obligatsiyalardan shakllanadi. ( 1.1-rasm ma'lumotlari).



### 1.1-rasm. Kapital tuzilmasi

Manba: Muallif tomonidan tuzilgan

Kapital tuzilmasini optimallashtirish - bu qarz va o'zlik mablag'larining shunday miqdorini belgilashki, bunda moliyaviy barqarorlik va o'zlik mablag'larining rentabellik darajasining optimal proporsiyasini ta'minlab, korxonaning bozor qiymatini maksimallashtiriladi.

Korxonaning faoliyati ma'lum bir hayotiylik sikliga bo'ysungan bo'ladi. Uning o'zlik kapitali tuzilmasiga baho berish va uni optimallashtirish bo'yicha qaror qabul qilishda kompaniya ayni paytda qaysi rivojlanish bosqichini boshidan o'tkazayotganini aniqlash kerak.

Dastlabki oyoqqa turib olish bosqichida o'zlik mablag'larining yetishmasligi uchrab turadi. Barqarorlashish davrida esa balki umuman uzoq muddatli qarzlarga muhtojlik sezilmas. Bunday davr uchun kapital tuzilmasida qarz mablag'larining miqdori minimal bo'lishi normal holat.

Pasayish yoki inqiroz paytida undan chiqish bo'yicha rejalar ishlab chiqiladi. Odatda

bunday vaqtda inqirozga qarshi choralar ishlab chiqiladi yoki korxonani tugatish to'g'risida qaror qabul qilinadi. Agar inqirozdan chiqish bo'yicha qaror qabul qilingan bo'lsa, ushbu fazada rentabellik ko'rsatkichlari pasayadi, moliyaviy barqarorlik yomonlashadi. Ushbu holatda korxoan qarzga kirishi va o'zlik va qarz mablag'lari o'rtasidagi nisbat miqdori juda ham kichina bo'ladi.

Shuni ta'kidlash kerakki, optimal kapital strukturasi shakllantirish bo'yicha universal mezonlar mavjud emas. Har bir kompaniyaga yondashuv individual ko'rinishda bo'lishi va biznesning ham tarmoq xususiyatini ham korxonaning turgan rivojlanish pog'onasini inobatga olinishi kerak. Ko'chmas mulkni boshqarishga ixtisoslashgan kompaniyaning kapital tuzilmasi uchun xususiyatli holat, savdo-sotiq yoki xizmat ko'rsatish bilan shug'ullanuvchi firma uchun umuman mos kelmaydi. Ushbu korxonalarda aylama mablag'larga bo'lgan talab turlicha. Yana xo'jalik jamiyatining ommaviylik darajasini hisobga olish kerak : qanchalik ta'sisshilar doirasi tor bo'ladigan bo'lsa, u holda shunchalik ular foydani xarakatga keltirishda tezkor harakat qilishadi. Bu esa kapital tuzilmasi miqdori va nisbatini osongina tebratishga imkon beradi.

Kapitalni shakllantirishning bosh maqsadi zarur aktivlarni sotib olishda vujudga keladigan ehtiyojlarni qoniqtirish va undan samarali foydalanish maqsadida optimallashtirish.

Kapitalni shakllantirishning tamoyillari:

- kompaniya faoliyatining rivojlanish istiqbollarini belgilash;
- jalb qilinayotgan va shakllantirilayotgan aktivlar muvofiqligini ta'minlash;
- optimallashtirish kapital tuzilmasini ta'minlash;
- turli hil moliyalashtirish manbalaridan foydalanilganda ularning harajatlarini minimallashtirish;
- o'zlik kapitalining rentabelligini maqbul moliyaviy risklar sharoitida maksimallashtirish orqali yuqori darajada kapitaldan samarali foydalanishni ta'minlash.

Biznesni yuritishning tashkiliy-huquqiy shaklini tanlash masalasi o'z ishini endi boshlayotganlar uchun xam, ma'lum vaqtdan beri faoliyat yuritib kelayotganlar tadbirkorlar uchun xam muhim ahamiyat kasb etadi. Biznes yuritish shakllarining xar biri ( aksiyadorlik jamiyati, ma'suliyati cheklangan jamiyatlar, xususiy korxonalar, oilaviy korxonalar va x.k.) o'zining ijobiy va salbiy tomonlariga, o'ziga xos xususiyatlarga egaki, ular tadbirkorga hozirgi sharoitlarda o'zi uchun mos keladigan, uning talablariga ko'proq javob beradigan shaklni tanlash imkonini beradi. So'ngi vaqtlarda iqtisodiy adabiyotlarda biznesni aksiyadorlik jamiyati (keyingi o'rinlarda - AJ) kabi tashkiliy-huquqiy shaklda yuritishning foydali emasligi haqida fikrlar mavjud. Ammo, shu bilan birga aksiyadorlik jamiyati o'zining rivojlanishi uchun resurslarni jalb qilish uchun ko'proq imkoniyatlarga ega.

Biznesni yuritishning tashkiliy-huquqiy shakli sifatida AJni tanlash haqidagi qarorga salbiy ta'sir ko'rsatuvchi omillar quyidagilardir:

- aksiyadorlik jamiyati faoliyatini nazorat qiluvchi qo'shimcha davlat nazorat organinng mavjudligi;
- o'z faoliyati haqida, shu jumladan muhim faktlar haqida axborotlarning oshkor qilish majburiyati;
- aksiyadorlarning umumiy yig'ilishlari, kuzatuv kengashi yig'ilishlarini

o'tkazishga qo'shimcha harajatlar;

- axborotlarning ochib berilishini ta'minlash qimmatli qog'ozlar chiqarish haqida maxsus vakolatli organga xisobotlarni berish;
- majburiy audit o'tkazish zaruriyati;
- shtatda doim qimmatli qog'ozlar bo'yicha va korporativ boshqaruv bo'yicha mutaxasislarning bo'lishi va x.k.

### 1.2-jadval

#### Biznesni yuritishning turli tashkiliy-huquqiy shakldagi korxonalarni moliyalashtirish manbalari

Moliyalashtirish manbalari	Biznesni yuritishning tashkiliy-xukukiy shakllari			
	AJ	MChJ	XK	DK
Bank krediti	+	+	+	+
Korxonada foydasi	+	+	+	+
Kreditorlik qarzi	+	+	+	+
Aksiyalar emissiyasi	+	-	-	-
Korporativ obligatsiyalar emissiyasi	+	-	-	-

Izoh:

(+) – mazkur manba xisobiga moliyalashtirishni amalga oshirish mumkin

(-) – mazkur manba xisobiga moliyalashtirishni amalga oshirish mumkin emas.

Yuqoridagi 1.2-jadvalda aksiyadorlik jamiyatini moliyalashtirishning muhim manbasi aksiyalarni chiqarish va sotishdan olingan mablag'lar hisoblanadi. aksiyadorlik jamiyatini oddiy aksiyalar hisobiga moliyalashtirishning emitent uchun afzalliklari quyidagilardan iborat:

- korxonada aksiyadorlik jamiyati bo'lsa, juda katta miqdordagi moliyaviy resurslarni mobilizatsiya qilish imkoniga ega, chunki aksiyalarni cheklanmagan miqdorda chiqarish mumkin. So'nggi paytda IPO (aksiyalarni ommaviy joylashtirish) mexanizmi ancha keng ommalashdi. Uning yordamida korxonalar o'zining rivojlanishi uchun kattagina moliyaviy resurslarni jalb qilibgina qolmasdan, balki xorijiy kapital bozoriga ham chiqmoqda;

- qat'iy shartlashgan, doimiy moliyaviy to'lovlarning yo'qligi. Bank krediti hisobiga mablag'larni jalb etish odatda qat'iy belgilangan to'lovlarni talab qiladi va tegishincha aylanma mablag'larni doimo o'ynab turishiga olib keladi. Albatta aksiyalarni chiqarish u bo'yicha dividend to'lash majburiyatini yuzaga keltiradi. Biroq aksiyadorlar kelishgan holda korxonada oyoqqa turib olgunga qadar dividend olishdan voz kechishi mumkin;

- kapital barqarorligi. Aksiyalar barqaror vosita hisoblanadi. Normal sharoitlarda AJ lar aksiyadorlar kiritgan mablag'larni qaytarishga majbur emas, bank kreditlari yoki obligatsiyalarda esa unday emas. Oddiy aksiyalarning so'ndirish muddati bo'lmaydi - bu qaytarilmaydigan doimiy kapitaldir. U faqat jamiyat tugatilganda qaytarilishi mumkin;

- kompaniya investitsiyaviy jozibadorligining oshishi. Ustav kapitali kompaniya kreditorlari uchun zarar qoplanishining o'ziga xos kafolati bo'lib xizmat qiladi;

- ommaviylashuv. Aksiyalarni chiqarish hamda reklama kampaniyasining o'tkazilishi korxonani nafaqat professional investorlar doirasida, balki aholining katta qismi o'rtasida ham tanilishini oshiradi. Masalan, xorijiy mamlakatlarda ko'pchilik kompaniyalar uchun IPO loyihlarini amalga oshirish moliyaviy resurslarni jalb qilishdan tashqari, birinchi galda ommaviylashishini ko'zlaydi, bu esa keyinchalik ancha yirik mablag'larni jalb qilishga yordam beradi.

Aksiyadorlik jamiyatini oddiy aksiyalar chiqarish hisobiga moliyalashtirishning investor uchun afzalliklariga quyidagilar kiradi:

- kiritilgan kapital evaziga kompaniyada boshqarishda ishtirok etish huquqidan foydalanish;

- dividend ko'rinishda kompaniyadan daromad olish;

- kompaniya tomonidan berilgan imtiyozlardan foydalanish;

- jamiyat tugatilayotganda mol-mulkning bir qismiga bo'lgan huquqdan foydalanish.

Aksiyadorlik jamiyatini oddiy va imtiyozli aksiyalar chiqarish hisobiga moliyalashtirishning ayrim kamchiliklarini ham sanab o'tish lozim. Oddiy aksiyalarni chiqarish hisobiga aksiyadorlik jamiyatini moliyalashtirishda emitent uchun kamchiliklar:

- qabul qilinadigan qarorlar tezkorligining pasayishi. Ya'ni qonunchilikga muvofiq odatda yirik bitimlar hamda manfaatdorlik bo'lgan bitimlar kuzatuv kengashi yoki aksiyadorlarning umumiy yig'ilishi bilan kelishib olinishi lozim. Biroq ularni tashkil etishga vaqt kerak, shuning uchun foydali yirik kontraktlar yoki manfaatdorligi bo'lgan kontraktlar, mazkur aksiyadorlik jamiyatida bitimlar uzoq vaqt kelishilishi tufayli boshqa raqobatchilarga o'tib ketishi mumkin;

- moliyaviy resurslarni jalb qilish qiymatining oshib ketishi mumkinligi.

Emissiya prospektini hamda aksiyalarni chiqarish bo'yicha boshqa hujjatlarni tayyorlash uchun ko'pincha investitsiya maslahatchisi jalb etiladi.

Ko'p hollarda aksiyadorlik jamiyatilar o'z aksiyalarini tarqatish (joylashtirish) uchun anderayter xizmatidan foydalanadi. Bularning hammasi xarajatni talab qiladi.

Qarz kapitalidan foydalanish aksiyadorlik jamiyatiga qat'iy belgilangan bir martalik moliyaviy xarajatli mablag'larni qo'lga kiritish imkonini beradi, vaholanki moliyalashtirish uchun oddiy aksiyalardan foydalanilganda kompaniyaning sof foydasi doim uzoq vaqt mobaynida ancha katta aksiyadorlar o'rtasida taqsimlanadi.

Aksiyadorlik jamiyatini moliyalashtirishning yana bir muhim bir manbasi bu imtiyozli aksiyalar bo'lib, ular qarz majburiyatlari va oddiy aksiyalar belgilarini o'zida aks ettiradi. Imtiyozli aksiyalarning aksiyadorlik jamiyati ustav kapitalining umumiy hajmidagi ulushi 20 % dan oshmasligi lozim.

Kompaniya tugatilgan taqdirda, imtiyozli aksiyal egasining da'volari kreditorlardan keyin, ammo oddiy aksiya egalari oldidagi majburiyatlardan oldin qondiriladi.

Aksiyadorlik jamiyatini imtiyozli aksiyalar evaziga moliyalashtirishning emitent uchun afzaliklari quyidagilardan iborat:

**1. Moslashuvchanlik.** Qonunchilikka ko'ra, imtiyozli aksiyalar bo'yicha dividendlar to'lash-kompaniyaning so'zsiz majburiyati emas. Agar kompaniya zarar ko'rayotgan, bankrotlik alomatlari sezilayotgan bo'lsa, dividendlarni to'lamaslik mumkin. Qarz mablag'larini jalb etishda esa foizlar jamiyat moliyaviy ahvolidan qat'i nazar to'lab borilishi kerak.

**2. Harakatlarning muddatsizligi.** Imtiyozli aksiyalarni so'ndirishning oxirgi muddati yo'q. Kapital obligatsiyalarni chiqarish hisobiga jalb qilinsa yoki bank krediti olinsa, ular qaytarishlilik yoki so'ndirishni talab etadi.

**3. Qo'shimcha mablag'larni kompaniyani boshqarishda ishtirok etish huquqini bermasdan jalb qilish.** Faqatgina ayrim masalalar ko'tarilganda imtiyozli aksiya egalari aksiyadorlar umumiy yig'ilishlarida ovoz berish huquqi bilan qatnashishadi.

**4. Kompaniyani bankrotlikka majburlash imkonining yo'qligi.** Imtiyozli aksiya egalari oddiy aksiya egalardan farqli ravishda ovoz berish huquqidan mahrum etilgani tufayli ularning kompaniyaga qandaydir jiddiy zarar yetkazishi amrimahol.

### 1.3-jadval.

**Korxonani tashqi moliyalashtirish manbalari afzalliklari va kamchiliklari qiyosiy tahlili**

No	Qiyoslash mezonlari	Oddiy aksiyalarning chiqarilishi	Korporativ obligatsiyalarning chiqarilishi	Bank krediti
1	Korxonada tashkiliy-huquqiy shakliga cheklovlar	Aksiyadorlik jamiyati	Ajlar va tijorat banklari	yo'q
2	Faoliyat yuritishning eng kam muddati	Yo'q	Kamida uch yil	Bank kredit siyosatiga bog'liq
3	Jalb etiladigan mablag'larga cheklovlar	Yo'q	O'zlik kapitali miqdori chegarasida	Kredit siyosatiga, garov ta'minotiga
4	Ijroiy kredit tarixining bo'lishi	Yo'q	yo'q	Bo'lishi mumkin
5	Ta'minotning bo'lishi	Yo'q	Ta'minot bilan ham u siz ham chiqarilishi mumkin	Uning summasi 125 % dan kam bo'lmasligi
6	Daromadlarni to'lash bo'yicha majburiyat	Bo'lishi mumkin	Bor	Bor
7	Korxonani boshqarishda ishtirok etish huquqi	Paydo bo'ladi	Yo'q	Yo'q
8	Investitsiyalarni jalb qilish muddati	Muddatsiz	Muddatli	Muddatli

Yuqorida 1.3-jadvalda ko'rsatib o'tilgan turli moliyalashtirish manbalari kompaniyaning kapital tuzilmasini qanaqa ko'rinishda shakllanishiga to'g'ridan - to'g'ri ta'sir etadi. Ularning har birining afzallik va kamchilik tomonlarini chuqur tahlil etib qaror qabul

qilish zarur. Bu esa aksiyalar chiqarishdan farqli o'laroq, mablag'larni tezroq jalb qilish imkonini beradi.

Aksiyadorlik jamiyatini qimmatli qog'ozlar emissiyasi hisobiga moliyalashtirish tuzilmasida muhim o'rinni obligatsiyalar asosida jalb qilinadigan mablag'lar egallaydi. "Korporativ obligatsiyalar bu maxsus investitsiyaviy qiymat bo'lib, investor va emitent o'rtasidagi qarz munosabatlarini ifodalaydi va fond bozorida butunlay qoplanmaguncha erkin muomalada bo'ladi hamda o'zining kotirovkasiga ega. Asosiy investitsion xossalariga esa likvidlilik, ishonchlilik va daromadlilikka ega".

Aksiyadorlik jamiyati korporativ obligatsiyalar evaziga moliyalashtirilganda emitent uchun ham bir qator afzalliklar mavjud. Bunday moliyalashtirishning asosiy afzalliklari shundan iboratki, mazkur holda korxonalar qarz mablag'larini jalb qilish uchun muhim va muhim bo'lmagan shartlarni o'zi belgilaydi.

Bu avvalambor, kredit summasi, muddati, so'ndirish shartlari, foiz stavkasi kabilardir. Korxonalar bankdan kredit olganda shartlarni bank qo'yadi. Bankdan uzoq muddatli kreditlarni olish ancha murakkab masala. Bu bankning resurs bazasini cheklanganligi bilan izohlanadi. Bundan tashqari kreditning bahosi sezilarli darajada yuqori bo'lishi mumkin. Kredit uchun foizdan tashqari uni rasmiylashtirish uchun oraliq rasmiy va norasmiy tranzaksion harajatlarning uning bahosini oshishiga olib keladi. Obligatsiyalar shu nuqtai nazardan arzon moliyalashtirish manbaiga aylanadi. Shuni hisobga olish kerakki, obligatsiyalarni chiqarish haqida qaror aksiyadorlar umumiy yig'ilishi tomonidan yoki uning ustavida belgilangan holda kuzatuv kengashi vakolatiga kiritilishi mumkin.

#### **Foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati:**

1. Bringham E.F., Ehrhardt M.C. Financial management theory and practice. Thomson South-Western, 2008. 1107 p.
2. Hillier D., Grinblatt M., Titman Sh. Financial Markets and Corporate Strategy. London: McGraw-Hill Higher Education, 2012. 877 p.
3. Korso E. Inclusive growth analysis and HRV: A methodological note. 2011. Elektron manba: <http://siteresources.worldbank.org>
4. Landesmann, Michael Alroy (2000): Structural Change in the Transition Economies, 1989 to 1999. The Vienna Institute for International Economic Studies.
5. Modigliani F., Miller M. The Cost of Capital, Corporate Finance, and the Theory of Investment // American Economic Review, v. 48. (1958).
6. Modigliani F., Miller M. (1963) "Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction" American Economic Review, Vol. 53, No. 3, pp. 147 – 175.
7. Peter Brusov, Tatiana Filatova, Natali Orehova, Nastia Brusova. Weighted average cost of capital in the theory of Modigliani-Miller, modified for a finite lifetime company // Applied Financial Economics, v. 21, № 4.