

AKSIYADORLIK JAMIYATLARINING MOLIVAVIY INVESTITSİYALARINI SHAKLLANTIRISH YO‘LLARI

Begmatov Akramjon Akbarovich

TDIU, mustaqil tadqiqotchisi

<https://doi.org/10.5281/zenodo.18453908>

Kirish. Bugungi kunda aksiyadorlik jamiyatlari milliy iqtisodiyotda moliyaviy resurslarni jamlash, ularni samarali taqsimlash va ishlab chiqarish jarayonlariga yo‘naltirishda muhim institutsional subyektlar sifatida maydonga chiqmoqda. Aksiyadorlik jamiyatlari tomonidan shakllantiriladigan moliyaviy investitsiyalar nafaqat ushbu jamiyatlarning barqaror rivojlanishini ta‘minlaydi, balki iqtisodiyotning real sektorini moliyalashtirish, innovatsion loyihalarni qo‘llab-quvvatlash hamda kapital bozorining rivojlanishiga xizmat qiladi. Shu nuqtayi nazardan, aksiyadorlik jamiyatlarining moliyaviy investitsiyalarni shakllantirish yo‘llarini ilmiy asosda tadqiq etish dolzarb masalalardan biri hisoblanadi.

Amaliyot shuni ko‘rsatadiki, aksiyadorlik jamiyatlarida moliyaviy resurslarning sezilarli qismi asosiy faoliyatdan olinadigan daromadlar, qo‘shimcha aksiyalar emissiyasi, taqsimlanmagan foyda hamda jalb qilingan mablag‘lar hisobidan shakllanadi. Biroq ushbu moliyaviy resurslar faqat jamg‘armalar yoki zaxiralar shaklida saqlanib qolmasdan, iqtisodiyotning ustuvor va istiqbolli tarmoqlariga investitsiya sifatida yo‘naltirilishi lozim. Shu bilan birga, moliyaviy investitsiyalarning yuqori rentabelligi moliya bozorlaridagi beqarorlik va iqtisodiy sikllar davrida muayyan risklarni keltirib chiqarishi mumkin, bu esa investitsiya siyosatini ehtiyotkorlik va muvozanat asosida shakllantirishni taqozo etadi.

Moliyaviy investitsiyalar tushunchasining ilmiy adabiyotlarda turlicha talqin etilishi aksiyadorlik jamiyatlarida investitsiya faoliyatini tashkil etish va boshqarish yondashuvlarining xilma-xilligini belgilaydi. Ayrim tadqiqotlarda moliyaviy investitsiyalar qimmatli qog‘ozlarga yo‘naltirilgan qo‘yilmalar sifatida izohlanca, boshqa manbalarda ular kapitalni ko‘paytirish va daromad olishga qaratilgan barcha moliyaviy instrumentlar majmuasi sifatida talqin etiladi. Mazkur yondashuvlarning mavjudligi aksiyadorlik jamiyatlarining investitsiya strategiyasini shakllantirishda turli uslub va mexanizmlardan foydalanishga imkon yaratadi.

Aksiyadorlik jamiyatlari faoliyatida moliyaviy investitsiyalarni shakllantirish yo‘llari, avvalo, ularning faoliyat turi, kapital hajmi va strategik maqsadlariga bog‘liq holda farqlanadi. Ayrim jamiyatlar universal xarakterga ega bo‘lib, moliyaviy investitsiyalarni asosiy ishlab chiqarish faoliyati bilan uyg‘unlashtirgan holda olib borsa, boshqalari investitsiya faoliyatini ustuvor yo‘nalish sifatida belgilab, asosan qimmatli qog‘ozlar bozorida faol ishtirok etadilar. Xususan, aksiyalar va obligatsiyalar emissiyasi, uzoq muddatli moliyaviy instrumentlarga sarmoya kiritish hamda portfel investitsiyalarini shakllantirish aksiyadorlik jamiyatlarining moliyaviy investitsiya faoliyatida keng qo‘llaniladigan usullar hisoblanadi.

Shu bilan birga, aksiyadorlik jamiyatlarining moliyaviy investitsiyalarni shakllantirish jarayonida ularning kapital bozoridagi roli ham muhim ahamiyat kasb etadi. Jamiyatlar nafaqat investor sifatida, balki emitent sifatida ham faoliyat yuritib, moliyaviy resurslarni jalb etish maqsadida qimmatli qog‘ozlar chiqaradi va ularni birlamchi hamda ikkilamchi bozorlarda joylashtiradi. Bundan tashqari, aksiyadorlik jamiyatlari boshqa xo‘jalik yurituvchi subyektlarga moliyaviy investitsiyalarni jalb qilish bo‘yicha maslahat xizmatlarini ko‘rsatish orqali ham kapital harakatini faollashtirishga hissa qo‘shadilar.

Asosiy qism. Aksiyadorlik jamiyatlarining moliyaviy investitsiyalarini shakllantirish yo'llari milliy iqtisodiyotda investitsiya faoliyatini rivojlantirish masalalari doirasida mahalliy va xorijiy olimlar tomonidan keng tadqiq etilgan. Mazkur ilmiy izlanishlarda moliyaviy investitsiyalarni jalb qilish, kapital bahosini aniqlash hamda investitsiya portfelini shakllantirishning nazariy va amaliy jihatlariga alohida e'tibor qaratilgan. Xususan, xorijiy iqtisodchilar tomonidan kapital bahosi tushunchasi investitsiya jarayonining muhim mezonlaridan biri sifatida talqin etiladi.

Shannon P. Pratt va Roger J. Grabowski fikriga ko'ra, kapital bahosi bozor ishtirokchilari tomonidan muayyan investitsiya loyihalariga mablag' jalb qilish uchun talab etiladigan hamda kutilayotgan daromadlilik darajasini ifodalaydi. Iqtisodiy mazmunda kapital bahosi muqobil xarajat sifatida qaralib, u investitsiya qilish natijasida qo'ldan boy berilishi mumkin bo'lgan eng yaxshi alternativ loyihaning qiymatini aks ettiradi. Ushbu yondashuv aksiyadorlik jamiyatlarida moliyaviy investitsiyalarni shakllantirishda kapitaldan foydalanish samaradorligini baholashda muhim ahamiyat kasb etadi.

Mike Kaufman tomonidan kapital bahosi tushunchasi moliya bozoridagi munosabatlar bilan bevosita bog'lanadi. Uning ta'kidlashicha, har qanday resursning bahosi unga egalik qilish uchun to'lanadigan mablag' miqdori bilan belgilanadi. Kapital bahosi esa, aksiyadorlik jamiyati tomonidan moliya bozorida kapital jalb etish jarayonida investorlar oldida va'da qilinishi lozim bo'lgan daromad darajasidir. Bunda jamiyat kapital bahosini mustaqil belgilamaydi, balki moliya bozori sharoitida shakllanadigan talab va taklif asosida aniqlaydi. Shu bois, kapital bahosi aksiyadorlik jamiyatining investitsion jozibadorligini baholovchi muhim ko'rsatkichlardan biri hisoblanadi.

Rodger Ibbotson tomonidan ilgari surilgan yondashuvga ko'ra, muqobil kapital bahosi muayyan risk darajasida alternativ investitsiyaga yo'naltirilgan mablag' hisobiga olinishi mumkin bo'lgan daromadga tengdir. Ushbu nazariya aksiyadorlik jamiyatlarida investitsiya qarorlarini qabul qilishda risk va daromadlilik o'rtasidagi muvozanatni ta'minlash zaruratini asoslab beradi.

Kapital tarkibi va kapital bahosi o'rtasidagi bog'liqlik masalalari Modilyani va Miller tomonidan ishlab chiqilgan nazariy yondashuvlarda ham keng yoritilgan. An'anaviy yondashuvga muvofiq, aksiyadorlik jamiyatlari uchun optimal kapital tarkibi mavjud bo'lib, u o'z kapitali va qarz kapitali nisbatiga bog'liq holda kapital bahosining minimallashtirishini ta'minlaydi. Kapital tarkibidagi o'zgarishlar natijasida o'z va qarz manbalarining bahosi ham mos ravishda o'zgaradi. Qarz kapitali ulushining ma'lum darajagacha oshishi umumiy kapital bahosini pasaytirishi mumkin, biroq qarz yuklamasining haddan tashqari ortishi moliyaviy riskni kuchaytirib, o'z kapitali va qarz kapitali bahosining oshishiga olib keladi. Shu sababli, aksiyadorlik jamiyatlarida moliyaviy investitsiyalarni shakllantirishda kapital tarkibini optimallashtirish muhim nazariy va amaliy masala hisoblanadi.

1-jadval

Aksiyadorlik jamiyatlarining moliyaviy investitsiyalarini shakllantirish bosqichlari¹

¹ Muallif ishlanmasi

Moliyaviy investitsiyalarni shakllantirish bosqichlari	Bosqichning mazmuni va iqtisodiy mohiyati
Makroiqtisodiy tahlil bosqichi	Maqsad: aksiyadorlik jamiyatlari uchun investitsiya muhiti va umumiy iqtisodiy sharoitni baholash hamda asosiy makroiqtisodiy ko'rsatkichlar dinamikasini prognoz qilish. Amalga oshirilishi: mamlakat va mintaqa miqyosida yalpi ichki mahsulot, inflyatsiya darajasi, foiz stavkalari, valyuta kurslari hamda investitsiya muhiti holati bo'yicha ma'lumotlar yig'iladi va tahlil qilinadi. Ushbu bosqich investitsiya qarorlarining strategik asosini shakllantiradi.
Tarmoq va bozor segmentlari tahlili	Maqsad: moliyaviy investitsiyalarni joylashtirish uchun eng istiqbolli va barqaror tarmoqlar hamda bozor segmentlarini aniqlash. Amalga oshirilishi: turli tarmoqlar va bozor segmentlari investitsion jozibadorlik, rentabellik, risk darajasi va rivojlanish istiqbollari mezonlari asosida qiyosiy tahlil qilinadi. Natijada aksiyadorlik jamiyati investitsiya strategiyasiga mos ustuvor yo'nalishlar belgilanadi.
Emitentlar tahlili bosqichi	Maqsad: tanlangan emitentlarning moliyaviy holati, barqarorligi va investitsion jozibadorligini aniqlash. Amalga oshirilishi: moliyaviy hisobotlar, rentabellik, likvidlik va moliyaviy barqarorlik koeffitsientlari tahlil qilinadi. Ushbu bosqichda investitsiya kiritiladigan moliyaviy instrumentlar va portfel tarkibi shakllantiriladi.
Moliyaviy investitsiyalarni shakllantirish bosqichi	Mazmuni: aksiyadorlik jamiyatining moliyaviy investitsiya portfeli bevosita shakllantiriladi va tanlangan moliyaviy instrumentlarga investitsiyalar yo'naltiriladi. Natija: portfel tarkibi jamiyatning investitsiya maqsadlari, risk darajasi va kutilayotgan daromadlilikka mos holda shakllanadi hamda keyingi monitoring va boshqaruv jarayonlari uchun asos yaratiladi.

Aksiyadorlik jamiyatlarida moliyaviy investitsiyalarni shakllantirish jarayoni izchil va ko'p bosqichli tahlilga asoslanadi. Ushbu jarayonning birinchi bosqichi makroiqtisodiy tahlil bo'lib, uning asosiy maqsadi butun iqtisodiyot hamda alohida tarmoqlarning holatini tavsiflovchi muhim makroiqtisodiy ko'rsatkichlar — valyuta kurslari, foiz stavkalari, ishlab chiqarish hajmi va foyda indeksleri dinamikasini prognoz qilishdan iboratdir. Mazkur bosqichda milliy iqtisodiyotning umumiy holati, ustuvor tarmoqlar va potensial emitentlar to'g'risida keng qamrovli axborotlar to'planadi. Ushbu ma'lumotlar asosida iqtisodiyot segmentatsiyasi amalga oshiriladi hamda investitsiya muhiti va qimmatli qog'ozlar bozorining rivojlanish xususiyatlari baholanadi. Natijada aksiyadorlik jamiyatlari moliyaviy resurslarni moliya bozori tarmoqlari va real sektor yo'nalishlari bo'yicha samarali taqsimlash imkoniyatiga ega bo'ladi.

Ikkinchi bosqichda tarmoq va bozor segmentlari bo'yicha qiyosiy tahlil o'tkaziladi. Ushbu bosqichning asosiy vazifasi investitsiyalar uchun eng qulay va istiqbolli tarmoqlar, segmentlar

hamda alohida korxonalarni aniqlashdan iboratdir. Qiyosiy tahlil jarayonida turli tarmoqlarning investitsion jozibadorligi, rivojlanish sur'atlari, moliyaviy barqarorligi va risk darajasi baholanadi. Mazkur bosqich natijalariga ko'ra, aksiyadorlik jamiyatlari ayrim korxonalarning bozor tomonidan yetarlicha baholanmaganligini aniqlashlari va ularni istiqbolli investitsiya ob'ekti sifatida tanlashlari mumkin. Vaqt o'tishi bilan ushbu baholash tafovutining qisqarishi investitsiyalardan qo'shimcha daromad olish imkonini yaratadi.

Uchinchi bosqichda moliyaviy investitsiyalar yo'naltirilishi rejalashtirilgan emitentlarning moliyaviy holati va investitsion jozibadorligi chuqur tahlil qilinadi. Ushbu bosqichda emitentlarning moliyaviy hisobotlari, rentabellik, likvidlik va moliyaviy barqarorlik ko'rsatkichlari, qarz yuklamasi hamda bozor pozitsiyasi baholanadi. Tahlil natijalariga ko'ra, aniq investitsiya ob'ektlari tanlanadi va moliyaviy investitsiyalar portfelining tuzilmasi shakllantiriladi.

To'rtinchi bosqichda moliyaviy investitsiyalar portfeli bevosita shakllantiriladi. Bu bosqichda tanlangan moliyaviy instrumentlarga kapital yo'naltiriladi hamda portfel tarkibi aksiyadorlik jamiyatining investitsiya maqsadlari, qabul qilinadigan risk darajasi va kutilayotgan daromadlilik ko'rsatkichlariga mos ravishda yakuniy ko'rinish kasb etadi.

Har qanday moliyaviy instrumentning investitsion jozibadorligi, odatda, boshqa alternativ vositalar bilan taqqoslash asosida baholanadi. Bunda aksiyadorlik jamiyatlari o'zlarining miqdoriy va sifat ko'rsatkichlari tizimidan foydalanadilar. Ushbu ko'rsatkichlar qatoriga tarmoq mansubligi, mahsulot turi, biznes tuzilmasi, korxona foydasi, qarz darajasi, xorijiy strategik investorlarning mavjudligi, eksport salohiyati, ichki bozorda to'lov intizomining holati, korxonaning bozor qiymati, erkin muomaladagi aksiyalar soni, aksiyalarning likvidligi hamda investorlar uchun axborot oshkoraligi darajasi kiradi.

Doimiy daromad keltiruvchi qimmatli qog'ozlar orasidan investitsiya ob'ektlarini tanlashda esa emitent to'g'risidagi axborotlar, foiz (yoki diskont) stavkalari, bozor muomalasi shartlari va majburiyatlarining bajarilish kafolatlari alohida e'tiborga olinadi. Ushbu omillar qimmatli qog'ozlarning ishonchliligi, likvidligi va rentabelligini baholashda asosiy mezonlar hisoblanadi.

Xulosa qilib aytganda, aksiyadorlik jamiyatlarining moliyaviy investitsiyalarni shakllantirish faoliyati murakkab va ko'p qirrali jarayon bo'lib, u doimiy tahlil va strategik yondashuvni talab etadi. Ushbu faoliyatga yondashuv har bir mamlakatning iqtisodiy rivojlanish darajasi, moliyaviy bozorlar holati va institutsional muhitiga bog'liq holda farqlanadi. Aksiyadorlik jamiyatlarining investitsiya faoliyatidagi markaziy tushuncha investitsiya maqsadlariga mos keluvchi maqbul moliyaviy investitsiyalar portfelini shakllantirishdan iboratdir.

Amaliyot shuni ko'rsatadiki, hozirgi sharoitda yirik aksiyadorlik jamiyatlari moliyaviy investitsiyalarni shakllantirishda ehtiyotkorlikka asoslangan konservativ siyosatni afzal ko'rmoqdalar. Buning asosiy sababi moliya bozorlarida risklarning yuqoriligi va investitsiya hajmining ortishi bilan ularning yanada kuchayishidir. Shu bois, jamiyatlar asosan moliyaviy barqaror emitentlarning qimmatli qog'ozlariga hamda davlat kafolatiga ega instrumentlarga investitsiya kiritishga intiladilar.

Aksiyadorlik jamiyatlarining qimmatli qog'ozlar bozoridagi faollik darajasi ularning kapital hajmi, investitsiya portfelini boshqarish salohiyati va moliyaviy instrumentlarni professional tahlil qilish qobiliyatiga bog'liqdir. Ayniqsa, korporativ qimmatli qog'ozlar

bo'yicha investitsiya qarorlarini qabul qilish yuqori tahliliy salohiyatni talab etadi. Shu munosabat bilan, aksiyadorlik jamiyatlarida moliyaviy investitsiyalar portfelini shakllantirishda diversifikatsiya darajasini oshirish, risk va daromadlilik o'rtasidagi muvozanatni ta'minlash hamda investitsiya portfelining rentabelligini doimiy monitoring qilib borish muhim ahamiyat kasb etadi.

Adabiyotlar, References, Литературы:

1. Ш. Мирзиёев – инвесторларга: «Президент ва ҳукумат муваффақиятингизни кафолатлайди». Тошкент халқаро инвестиция форумидаги нутқи. <https://www.gazeta.uz/uz/2022/03/24/mirziyoyev/>
2. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 12.05.2020 йилдаги “2020 - 2025 йилларга мўлжалланган Ўзбекистон Республикасининг банк тизимини ислоҳ қилиш стратегияси тўғрисида”ги ПФ-5992-сон Фармони
3. Shannon P. Pratt, Roger J. Grabowski. Cost of capital: Applications and examples, 3rd ed., 2008 year.
4. Mike Kaufman, “Profitability and the Cost of Capital,” in Chapter 8 of Handbook of Budgeting, 4th ed., ed. Robert Rachlin (NewYork: John Wiley & Sons, 1999), 8–3.
5. Ibbotson Associates, Cost of Capital Workshop (Chicago: Ibbotson Associates, 1999).
6. Modigliani F., Miller M. The cost of capital, corporation finance and the theory of investment// American Economic Review, Vol. 48, 1958, pp. 261–297.
7. Образцов М. В. Инвестиционная и эмиссионная деятельность банков на рынке ценных бумаг: российская модель. Учебное пособие / М. В.Образцов. – СПб.: Изд. СПбГУЭФ, 1997 г. - С. 16.
8. Лаврушина О.И.Банковское дело / О.И.Лаврушина. - М.: Финансы и статистика. 2003. С. 490.