

## **АКЦИЯДОРЛИК ЖАМИЯТЛАРИ МОЛИЯВИЙ ТАЪМИНОТИНИ МУСТАҲКАМЛАШНИНГ ИЛМИЙ-НАЗАРИЙ АСОСЛАРИ**

**Абдубоқиев Мухаммад Шарофитдинович**



*ТДИУ таянч докторанти  
E-mail: [abduboyev@mail.ru](mailto:abduboyev@mail.ru)  
ORCID: 0009-0002-2752-769X*

### **Аннотация**

Мақолада акциядорлик жамиятларида молиявий ресурслар жалб қилишнинг иқтисодий аҳамияти, хусусийлаштириш жараёнларини жорий босқичида капитал жалб қилиш борасида замонавий инструментларни амалиётга кенгроқ тадбиқ қилиш орқали нобанк моделини ривожлантириш имкониятлари ёритилган. Шунингдек акциядорлик жамиятлари молиявий таъминот манбаларини оптималлаштириш йўналишларига доир тадқиқотлар олиб борилган. Капитал жалб қилиш механизмини такомиллаштириш орқали молиявий таъминотни мустаҳкамлаш йўлларига доир таклифлар ишлаб чиқилган.

**Калит сўзлар:** корпоратив молия, молия стратегияси, капитал, облигация, молиявий таъминот, акция, хусусийлаштириш, инвестицион стратегия, корпоратив бошқарув, молиявий механизм.

## **НАУЧНО-ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ УКРЕПЛЕНИЯ ФИНАНСОВОЙ ОБЕСПЕЧЕННОСТИ АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВ**

**Абдубоқиев Мухаммад Шарафитдинович**

*докторант ТГЭУ  
E-mail: [abduboyev@mail.ru](mailto:abduboyev@mail.ru)  
ORCID: 0009-0002-2752-769X*

### **Аннотация**

В статье анализируются экономическая значимость привлечения финансовых ресурсов в акционерные общества, возможность развития небанковской модели за счет более широкого применения современных инструментов привлечения капитала на современном этапе приватизационных процессов. Также были проведены исследования по оптимизации источников финансовой обеспеченности акционерных обществ.

Разработаны предложения по усилению финансовой обеспеченности за счет совершенствования механизма привлечения капитала.

**Ключевые слова:** корпоративные финансы, финансовая стратегия, капитал, облигация, финансовое обеспечение, акция, приватизация, инвестиционная стратегия, корпоративное управление, финансовый механизм.

## **SCIENTIFIC AND THEORETICAL FOUNDATIONS FOR STRENGTHENING THE FINANCIAL SECURITY OF JOINT STOCK COMPANIES**

**Abdubokiev Muhammad Sharofitdinovich**

*doctoral student of TSUE*

*E-mail: [abduboiyev@mail.ru](mailto:abduboiyev@mail.ru)*

*ORCID: 0009-0002-2752-769X*

### **Abstract**

The article describes the economic importance of attracting financial resources to joint-stock companies, the possibility of developing a non-banking model through the wider use of modern tools for attracting capital at the present stage of privatization processes. Research was also carried out on ways to optimize the sources of financial support for joint-stock companies. Proposals have been developed on ways to strengthen financial support by improving the mechanism for attracting capital.

**Keywords:** corporate finance, financial strategy, capital, bonds, financial security, share, privatization, investment strategy, corporate governance, financial mechanism.

### **Кириш**

Иқтисодиётни ривожлантиришнинг жорий босқичида акциядорлик жамиятлари томонидан халқаро ва маҳаллий капитал бозоридан молиявий ресурсларни жалб қилиш долзарб аҳамият касб этиб бормоқда. Қолаверса, юқори рентабелликка эга бўлмаган йирик акциядорлик жамиятларини хорижий инвесторларга қулай шароитларда сотиш ва хусусийлаштириш асосида эркин рақобат асосида фаолият юритилиши бевосита қўшимча капитал жалб қилиш масаласида муҳим бошқарув қарорларини қабул қилишни тақозо этмоқда. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2020 йил 27 октябрдаги “Давлат иштирокидаги корхоналарни ислоҳ қилишни

жадаллаштириш ҳамда давлат активларини хусусийлаштиришга оид чоратадбирлар тўғрисида”ги ПФ-6096-сонли фармонида [1] давлат иштирокидаги корхоналарда истеъмолчига йўналтирилган замонавий бошқарув усуллари, очиклик, шаффофлик ва бозор тамойилларини жадал жорий этиш, таннархни пасайтириш орқали даромадларни ошириш, ислохотлар жараёнида хусусий капитал иштироки учун кенгроқ имкониятлар яратиш, иқтисодиётда давлат иштирокини қисқартириш ва рақобат муҳитини янада яхшилаш мақсадида қатор устувор вазифалар белгиланиб амалиётга тадбиқ этиб келинмоқда.

Айтиб ўтиш жоизки, кейинги йилларда акциядорлик жамиятларида замонавий молиявий бошқарув механизмини ривожлантириш борасида амалга оширилаётган ислохотлар натижасида қатор ижобий тенденциялар кузатилмоқда. Бироқ халқаро амалиёт билан солиштирадиган бўлсак, молия бозоридаги мавжуд молиявий инструментларнинг миллий амалиётга етарлича тадбиқ этилмаганлиги ёки умуман мавжуд эмаслиги йирик акциядорлик жамиятлари томонидан молиялаштириш бўйича ҳанузгача асосан банк моделига таяниб қолаётганлигини кузатиш мумкин. Юқоридагилар асосида таъкидлаш лозимки, акциядорлик жамиятлари томонидан капитал жалб қилишнинг замонавий инструментларини миллий амалиётга жорий этиш, хусусан иқтисодий-ҳуқуқий асосларини яратиш ва такомиллаштириш, соҳадаги кадрлар масаласини ижобий ечимини топиш, йирик молиявий муассасаларни мазкур инструментлардан фойдаланишга бўлган қизқишини ошириш кабилар мазкур йўналишдаги тадқиқотларнинг долзарблигини ўзида намоён этади.

### **Адабиётлар шарҳи**

Акциядорлик жамиятларининг молиявий таъминоти масаласи, мазкур жараёнда замонавий молиявий инструментлардан фойдаланиш ва уларнинг самарадорлигини аниқлаш, компаниялар фаолиятида замонавий қарз инструментларини жорий этиш истикболларига доир мамлакатимиз ва етакчи хорижий иқтисодчи олимлар томонидан тадқиқотлар амалга оширилган.

Аксарият иқтисодчиларда банклар ва капитал бозори иқтисодий ривожланиш динамикаси ўзгаришини макроиқтисодий барқарорликка таъсири юқори деган консенсус мавжуд, айрим иқтисодчилар эса ҳар икки йирик соҳани макроиқтисодий барқарорликка таъсири аҳамиятли эмас деган ёндашувлар ҳам учрайди. Мазкур консенсус асосан банклар ва капитал бозори йирик компанияларнинг асосий молиявий таъминотчиси эканлигидан

шаклланган. Шунинг учун мамлакат макроиктисодий барқарорлигини таъминлашда иқтисодиёт тармоқларида фаолият юритаётган компанияларнинг молиявий таъминотини мустаҳкамлаш ва мўтадиллигини таъминлаш долзарб аҳамиятга эга [2].

П.И. Гребенников, Л.С. Тарасевичлар молиялаштириш манбаларини “... корпоратив тузилма эгалари ёндашувига кўра ўзига тегишли ва четдан жалб қилинган, менежерлар ёндашувига кўра ички ва ташқи манбаларга ажаратади” [3]. О.В. Борисова ва бошқалар тадбиркорлик фаолиятини молиялаштиришнинг барча манбаларини қуйидаги тўртта гуруҳга бўлади [4]: корпорацияларнинг ўз маблағлари; қарз маблағлари; жалб қилинган маблағлар; давлат бюджети маблағлари. Бунда давлат бюджети маблағларининг ҳам корпоратив тузилмаларни молиялаштиришда иштирок этиши келтирилганлигини бошқалардан фарқли хусусият сифатида келтиришимиз мумкин. Шунингдек корпоратив молиявий таъминотда давлат бюджети маблағлари аниқ бир шартлар асосида ажратилишини қайд этиш шарт. Яъни корпоратив тузилмага давлат ўзининг улушини киритиш жараёнида, давлат кредитор сифатида ёки бошқа шартлар аниқ белгиланган ҳолда бюджет маблағлари йўналтирилиши мумкин. И.Я. Лукасевич молиялаштириш манбаларини мулкчилик муносабатларига кўра молиялаштиришнинг ўз ва қарз манбаларига; мулкдор турига қараб давлат, юридик ва жисмоний шахс (шу жумладан, норезидент) молиявий ресурслари; объектига кўра ички ва ташқи (жалб қилинган) манбалар; вақт тавсифига кўра қисқа муддатли (бир йилгача), узоқ муддатли ва муддатсиз манбалар сифатида таснифлайди. Бунда ҳар бир таснифдаги молиялаштириш манбаси ўзининг алоҳида тавсифига кўра ўз ёки қарз маблағларига тенглаштирилишини кўришимиз мумкин. Шунингдек молиялаштиришнинг ташкилий шакллари сифатида “... ўзини ўзи молиялаштириш (тақсимланмаган фойда, амортизация, активларни сотиш ва бошқалар), акциядорлик ёки улушли молиялаштириш (устав капиталида иштирок этиш, акцияларни сотиб олиш ва бошқалар), қарзли молиялаштириш (банк кредитлари жалб қилиш, облигациялар жойлаштириш, лизинг ва бошқалар), бюджетдан молиялаштириш (қайтариш шarti билан бюджетдан кредитлар, текинлик асосидаги бюджетдан ажратмалар, мақсадли давлат инвестицион дастурлари, инвестицион солиқ кредити, грантлар ва бошқалар), молиялаштиришнинг алоҳида шакллари (венчурли, лойиҳавий ва бошқалар), хорижий капитал жалб қилиш кабилар келтирилади” [5].

Ҳақиқатдан ҳам бошқа муаллифлардан фарқли равишда И.Я.

Лукаевич бюджетдан молиялаштириш, хорижий капитал жалб қилиш ва венчурли молиялаштиришларни ажратиб кўрсатади. Бунда бюджетдан молиялаштириш бозор иқтисодиёти шароитида ривожланган мамлакатларда ҳар доим ҳам қўлланилавермаслигини, бошқа томондан ўтиш иқтисодиёти мамлакатларида бу амалиёт нисбатан мавжудлигини алоҳида таъкидлашимиз лозим. Шунингдек, хорижий капитал жалб қилиш амалиётини алоҳида кўрсатиш шарт эмаслигини ҳам қайд этиш керак. Чунки хорижий капитал қарз ёки улуш муносабатлари асосида корпоратив тузилмаларга киритилиши маълум ҳолат. А.Н. Гаврилова бошчилигидаги муаллифлар жамоаси томонидан чоп этилган “Молиявий менежмент” ўқув қўлланмасида корпоратив тузилмаларни молиялаштиришнинг ташқи манбаларига алоҳида эътибор қаратилган ҳолда ташкилот фаолиятини ташқи молиялаштиришнинг энг муҳим ва истиқболли манбалари сифатида “ ... акция ва облигациялар эмиссияси, банк кредитлари, молиявий лизинг, факторинг, форфейтинг кабилар келтирилади” [6]. Корпоратив тузилмаларда молиявий таъминотни ташкил этишда фақат ўз маблағлари ва банк кредитларига таяниш фаолиятни кенгайтириш бўйича янги лойиҳаларни молиялаштириш билан боғлиқ муаммоларга сабаб бўлмоқда. Бунда қимматли қоғозлар бозорининг турли инструментларидан фойдаланишга ва халқаро молия бозоридан капитал жалб қилишга жиддий эътибор қаратиш талаб этилади. Бунинг натижасида, маҳаллий корпоратив тузилмалар халқаро молия бозорига чиқиш орқали нисбатан арзон капитал жалб қилишига эришилади [7].

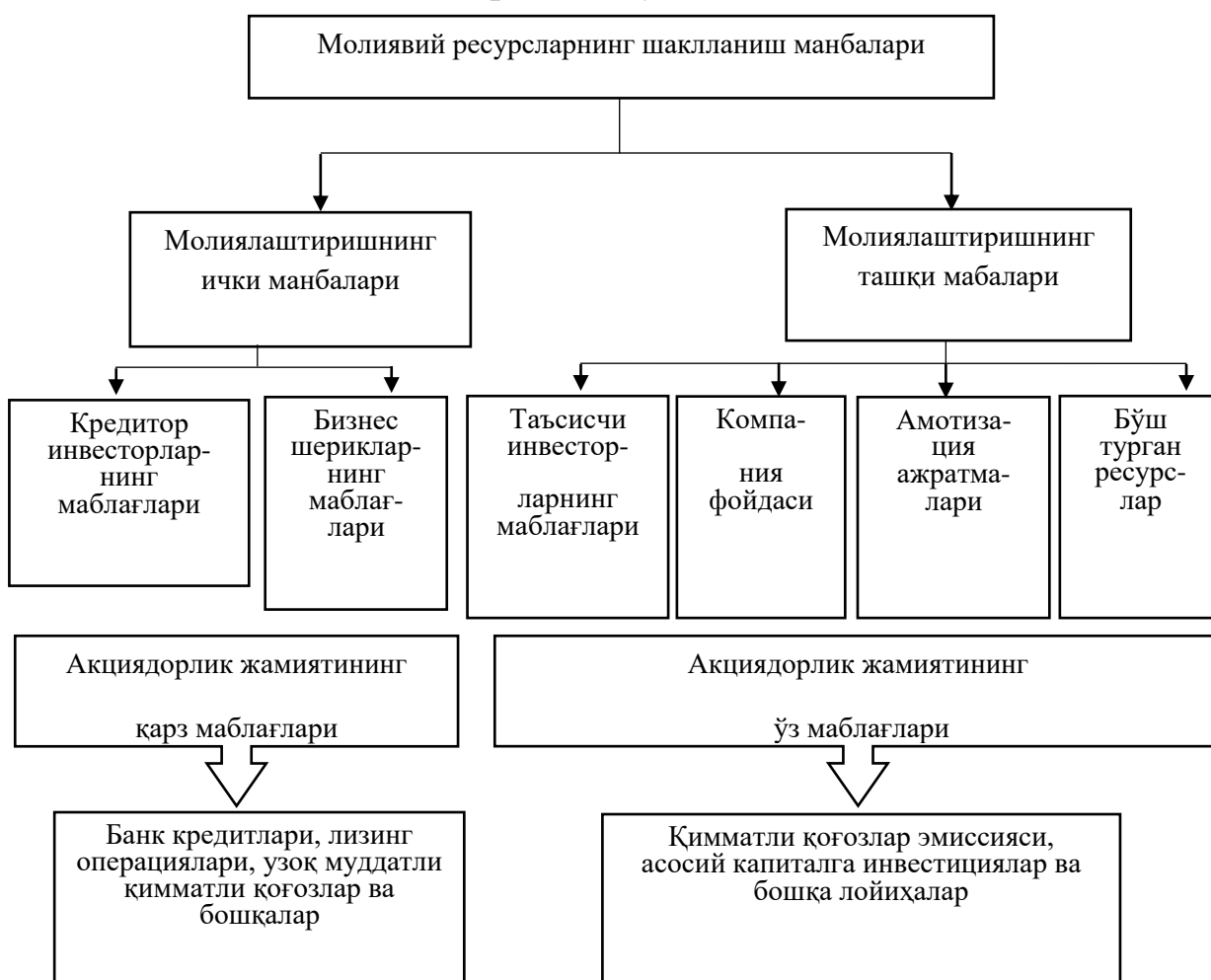
### **Таҳлил ва натижалар**

Акциядорлик жамиятларида фаолият давомийлиги ва узлуксизлиги молиявий таъминот ҳолати билан бевосита боғлиқ. Молиявий таъминот аввало фаолиятни бошлаш ҳамда юритиш учун талаб этиладиган молиявий ресурсларнинг жалб этилганлиги билан изоҳланади. Бунда корпоратив тузилма томонидан молиявий муносабатларга киришиладиган субъектлар белгилаб олинishi талаб этилади. Чунки ҳар бир молиявий муносабат пул маблағлари кирими ёки мажбурият туфайли чиқиб кетишини назарда тутати. Акциядорлик жамиятлари бошқа субъектлар билан аниқ мақсадлар асосида молиявий муносабатларга киришади. Бунда акциядорлар, давлат, юқори турувчи ташкилотлар, тижорат банклари, суғурта компаниялари, лизинг компаниялари, фонд биржалари, инвестиция институтлари билан молиявий ресурслар жалб қилиш орқали молиявий таъминотни яхшилаш мақсадида молиявий муносабатлар ўрнатилишини алоҳида қайд этиб ўтиш лозим. Бунда

“ ... молиявий ресурслар – жорий ва капитални кўпайтириш билан боғлиқ харажатларни молиялаштириш, молиявий мажбуриятларни бажариш учун олдиндан белгиланган ўз маблағлари ва қарз маблағлари ҳамда жалб қилинган маблағлар тушумлари йиғиндисидир” [8]. Акциядорлик жамиятларида молиявий ресурслари ва ундан фойдаланиш билан боғлиқ бўлган жараёнлар муҳим аҳамиятга эга бўлиб, олимлар томонидан амалга оширилган изланишлардан келиб чиққан ҳолда молиявий ресурсларнинг таркибий тузилишини куйидагича ифодалаш мумкин (1-чизма).

1-чизма.

**Акциядорлик жамиятлари молиявий ресурсларининг таркибий тузилиши**



\*Муаллиф ишланмаси.

Мазкур чизмада акциядорлик жамиятлари молиявий ресурсларининг таркибий тузилиши акс эттирилган бўлиб, у молиялаштириш манбасига кўра икки турга бўлиниб, улардан биринчиси ички манбалар ҳисобига молиялаштирилса қолган қисми эса ташқи манбалар ҳисобига



шакллантирилади. Тадқиқотлардан маълумки, акциядорлик жамиятлари капиталининг молиялаштириш ички манбалари эвазига шакллантириш икки хил йўл билан амалга оширилса, ташқи манбалар сифатида молиялаштириш тўрт хил усулда амалга оширилади. Хусусан, акциядорлик жамиятлари капиталини молиялаштиришнинг ички манбалари кредитор инвесторларнинг маблағлари ва бизнес шерикларнинг маблағлари орқали шакллантирилса, капитални молиялаштиришнинг ташқи манбалари эгалик қилувчи инвесторларнинг маблағлари, компания фойдаси, амортизация ажратмалари ва бўш турган ресурслар эвазига шакллантирилади. Шунингдек, акциядорлик жамиятлари қарз ва ўз маблағларини шакллантириш амалиётига доир халқаро даражада кўплаб тадқиқотлар амалга оширилган бўлиб, улардан самарали фойдаланиш асосида акциядорлик жамиятлари капитал самарадорлиги барқарор ўсиб боришига эришилади.

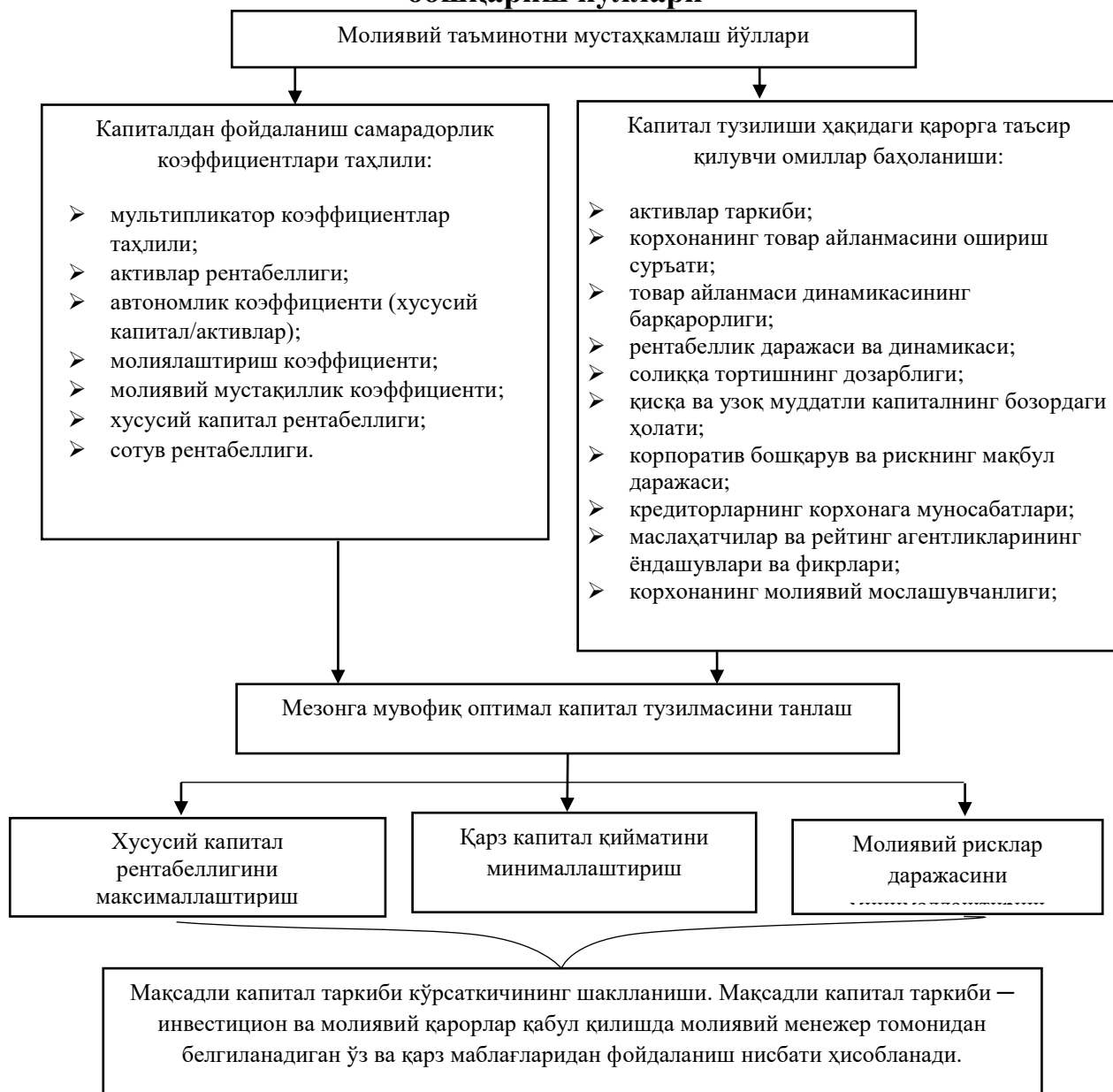
Акциядорлик жамиятлари молиявий таъминотини самарали бошқариш ва уни самарали ташкил этишда устав капиталини ошириш усуллари ва уларни шакллантириш манбалари билан бир қаторда, акцияларни жойлаштириш усуллари ҳам муҳим аҳамиятга эга. Устав капиталини ошириш муомаладаги акциялар сонини кўпайиши ва жойлаштирилган акцияларнинг номинал қийматини ошириш эвазига шакллантирилади. Устав капиталини ошириш манбалари икки турга, яъни ташқи ва ички манбалар орқали амалга оширилади. Ташқи манба сифатида компания акциядорлари ва бошқа шахсларнинг қўшимча инвестициялари назарда тутилса, ички манба бўлиб эса акциядорлик жамиятининг тақсимланмаган фойдаси, қўшилган капитал, махсус фондлар ва бошқалар бўлиши мумкин. Ўз ўрнида ташқи манбаларнинг эвазига қўшимча акциялар чиқарилиши натижасида акциядорлик жамиятига акциялар жойлаштирилса, ички манбалар сабабли номинал қиймати юқори бўлган янги акциялар чиқарилиши кўзда тутилади.

Акциядорлик жамиятлари капитали ва унинг таркибини оптималлаштириш жамият учун ҳам иқтисодий ҳам молиявий жиҳатдан муҳим аҳамият касб этиб, унинг натижасида ўз капитали ва қарз капиталидан самарали фойдаланиш имконияти ошиши билан бирга, барқарорлик даражаси ҳам юқори бўлади. Хусусан, иқтисодчи олим Т.В. Теплованинг фикрича, капиталнинг оптимал тузилмаси акциядорлик жамиятлари учун бир вақтнинг ўзида оптимал вақт сарфини кўрсатибгина қолмасдан, бошқарув қарорларини қабул қилиш жараёнини ҳам тезлаштириш хусусиятига эга бўлади [8]. Бугунги кундаги амалиётдан кўринадикки, ўз капитали ва қарз капитали билан биргаликда амалга оширилаётган жараёнлар компания

муваффақиятининг асосий қисми сифатида акс эттирилибгина қолмай, инвестицион жараёнларни жадаллаштириш ҳамда инвестицион жозибадорликни оширишда муҳим ўрин эгаллайди. Юқоридаги капитал билан боғлиқ бўлган жараёнларни таҳлил этган ҳолда унинг таркибини оптималлаштириш бўйича бир қанча омилларни қуйидаги жадвалда келтириб ўтамиз (2-чизма).

2-чизма.

**Молиявий таъминот манбаларини самарали бошқариш йўллари\***



\*Муаллиф ишланмаси.

Капитал таркибини оптималлаштиришга боғлиқ бўлган жараён мураккаб бўлиб, уни амалга ошириш икки қисмга бўлинган тарзда амалга



оширилади. Улардан биринчиси, компания капиталининг таҳлили орқали мос равишда оптимал капитал тузилмасини танлаш, иккинчидан, капитал тузилишини оптималлаштиришга қаратилган қарорларга таъсир қилувчи омилларни баҳолаш капитал самарадорлигини бошқаришда муҳим ричаг сифатида хизмат қилади.

Компаниялар капиталини комплекс ёндашув ёрдамида таҳлил этиш, биринчидан, компания капитали тузилишини ва айланишини таҳлил қилиш имконини берибгина қолмасдан, балки уни тизимли таҳлил этиш имкониятини яратади. Шу билан бирга, компания хусусий капитали ва қарз капитали таркибини баҳолаш билан бирга, компания капитали ҳаракати кўрсаткичларини таҳлили кўриб чиқилади.

Иккинчидан, комплекс ёндашув натижасида компания капиталидан фойдаланиш самарадорлигини таҳлил қилиниб, бу орқали компания хусусий ва қарз капитали айланишини кузатиш билан бирга, унинг хусусий ва қарз капитали рентабеллигини таҳлили амалга оширилади.

Учинчидан, компания капитали таркиби ва тузилишининг молиявий барқарорлигига таъсири ўрганилади ва баҳоланади.

Тўртинчидан, компанияга зарур бўлган қўшимча миқдорда капитални шакллантириш тартиби аниқланади.

Бешинчидан эса, капиталдан фойдаланиш самарадорлиги кўрсаткичларини ўсиш захиралари ва имкониятларини аниқлаш ҳисобланади. Хусусан, юқоридаги ёндашув орқали компания капиталини бошқариш жараёнини самарали ташкил этиш билан бирга, компания ўз молиявий ресурсларидан оқилона фойдаланган ҳолда молиявий барқарорлигини ҳам таъминлайди.

### **Хулоса**

Акциядорлик жамиятларининг ўзини ўзи молиялаштириш амалиёти кўп жиҳатдан ўз фаолияти давомида амалга ошириладиган амортизация ва дивиденд сиёсатларига боғлиқ ҳисобланишини таъкидлашимиз лозим. Ўзини ўзи молиялаштириш қатор афзалликларига эга эканлигига қарамасдан, улар миқдор жиҳатдан акциядорлик жамияти молиявий фаолиятини кенгайтириш, истиқболда инвестицион лойиҳаларни амалиётга жорий этиш, янги молиявий технологияларни фаолиятга тадбиқ этиш кабилар учун етмайди. Шу боисдан молия бозори ҳолатидан келиб чиққан ҳолда бошқа ташқи манбалардан молиявий ресурслар жалб қилиш амалиётига эътибор қаратиш ҳар бир корпоратив тузилманинг олдидаги муҳим масалалардан биридир.

Акциядорлик жамиятлари капиталини бошқариш самарадорлигини оширишда, хусусий ва қарз капиталини мутаносиб баҳолаш ва бу билан капитал самарадорлигини оширишнинг замонавий усулларидадан фойдаланиш натижасида акциядорлик жамиятларида капитал самарадорлигини ошириш имкониятини беради. Шунингдек акциядорлик жамиятлари хусусий ва қарз капиталига таъсир қилувчи омиллар таъсири даражасини ўрганиш ва баҳолаш, шу билан бир қаторда, капитал тузилишининг оқилона таркибини аниқлашга хизмат қилади.

Акциядорлик жамиятлари капиталини бошқариш самарадорлигини ошириш бўйича хорижлик ва маҳаллий иқтисодчи олимлар томонидан бир-қанча тадқиқотлар олиб борилган. Шунингдек, акциядорлик жамиятлари капиталини бошқариш самарадорлигини оширишда, молиявий рискларни инобатга олган ҳолда хусусий ва қарз капитали самарадорлигини ошириш билан бир қаторда, унга таъсир этувчи омилларни аниқлашни ҳисобга олиш лозим эканлиги тадқиқ этилган.

Акциядорлик жамиятларида молиявий таъминотини мустаҳкамлашда турли моделлар ва алгоритмлардан фойдаланилмаётганлиги бугунги кундаги асосий муаммолардан бири саналади. Таъкидлаш лозимки, акциядорлик жамиятларида корпоратив бошқарув самарадорлигини баҳолашда бир қанча кўрсаткичлардан фойдаланилаётган бўлса-да, бироқ мазкур услубиятдан акциядорлик жамиятларида фойдаланилмаётганлиги хорижий инвесторларни жалб қилишдаги асосий камчилик сифатида қараш мумкин. Чунки халқаро инвесторларни капиталдан фойдаланиш бўйича самарадорлик кўрсаткичларининг жорий ҳолатидан ташқари, уни истиқболда келтириши мумкин бўлган фойдалалилик даражаси муҳим ҳисобланиб, шу сабабли ҳам инвестицион жозибадорлик ортиши натижасида, капитал самарадорлигини оширишга хизмат қилади.

### **Фойдаланилган адабиётлар**

1. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2020 йил 27 октябрдаги “Давлат иштирокидаги корхоналарни ислоҳ қилишни жадаллаштириш ҳамда давлат активларини хусусийлаштиришга оид чора-тадбирлар тўғрисида” ПФ-6096-сон Фармони. [www.lex.uz](http://www.lex.uz).

2. Dmitri Vinogradov, Yousef Makhoul Two faces of financial systems: Provision of services versus shock-smoothing, *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, Volume 75, 101456, 2021, ISSN 1042-4431, <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2021.101456>.

3. Гребенников П.И., Тарасевич Л.С. Корпоративные финансы: учебник. – М.: Юрайт, 2016. – С. 10.
4. Борисова О.В. и др. Корпоративные финансы: учебник и практикум. – М.: Юрайт, 2015. – С. 75.
5. Лукасевич И.Я. Финансовый менеджмент: учебник. – М. Эксмо, 2010. – С. 561-562.
6. Гаврилова А.Н. и др. Финансовый менеджмент: учебное пособие. – М.: Кнорус, 2008. – С. 318.
7. Турсунова Н.Р. Корпоратив молияни бошқаришда молиявий таъминотни самарали ташкил этиш йўллари. Иқтисодиёт фанлари бўйича фалсафа доктори (PhD) диссертацияси автореферати – ТМИ.: Тошкент – 2019, 21 б.
8. Теплова, Т.В. Инвестиции: теория и практика: учебник для бакалавров / Т. В. Теплова. – 2-е изд., перераб. и доп. – Москва: Издательство Юрайт, 2014. – 782 с.