

AKSIYADORLIK JAMIYATLARIDA MOLIYAVIY INVESTITSIYALARNI JALB QILISHNI TAKOMILLASHTIRISHNING NAZARIY ASOSLARI

BEGMATOV AKRAMJON AKBAROVICH
TDIU, mustaqil tadqiqotchisi

Kirish. Hozirgi globallashuv sharoitida iqtisodiyotni barqaror rivojlantirish, ishlab chiqarish salohiyatini kengaytirish va raqobatbardoshlikni oshirishda aksiyadorlik jamiyatlarining moliyaviy investitsiyalarni jalb etish imkoniyatlari alohida ahamiyat kasb etmoqda. Moliyaviy investitsiyalar mazmuni va ularni jalb qilish mexanizmlarining xilma-xil talqin etilishi aksiyadorlik jamiyatlarida investitsiya faoliyatini tashkil etish va boshqarish yondashuvlarining turlicha bo'lishiga sabab bo'lmoqda.

Aksiyadorlik jamiyatlari iqtisodiyotning muhim institutsional bo'g'ini sifatida o'z faoliyatini asosan moliyaviy bozorlar orqali jalb qilingan kapital hisobiga kengaytiradi. Ushbu jarayonda aksiyalar va obligatsiyalar emissiyasi, strategik va portfel investorlarni jalb qilish, shuningdek, korporativ boshqaruv tizimining samaradorligi muhim rol o'ynaydi. Moliyaviy investitsiyalarni samarali jalb qilish aksiyadorlik jamiyatlarining moliyaviy barqarorligini mustahkamlash, bozor qiymatini oshirish va uzoq muddatli rivojlanishini ta'minlashga xizmat qiladi.

O'zbekiston Respublikasida investitsiya muhitini yaxshilash, korporativ sektor ochiqqligini ta'minlash va xorijiy hamda mahalliy investorlar uchun qulay shart-sharoitlar yaratish davlat iqtisodiy siyosatining ustuvor yo'nalishlaridan biri hisoblanadi. Jumladan, xalqaro investitsiya forumlari, raqamli moliyaviy platformalar va investorlar bilan to'g'ridan-to'g'ri muloqotni kuchaytirishga qaratilgan tashabbuslar aksiyadorlik jamiyatlarida moliyaviy investitsiyalarni jalb qilish jarayonini faollashtirmoqda. Shu bois, aksiyadorlik jamiyatlarida moliyaviy investitsiyalarni jalb qilishning nazariy asoslarini chuqur tahlil qilish bugungi kunda dolzarb ilmiy-amaliy masalalardan biri hisoblanadi.

Xususan, davlatimiz rahbarining 2022 yil 24-26 mart kunlari bo'lib o'tgan Toshkent xalqaro investitsiya forumida nutqida, O'zbekiston investitsiya jozibadorligini oshirish, biznes muhitini yanada yaxshilash. Davlat rahbari bu borada 2022 yildan prezident huzurida xorijiy investorlar kengashi yig'ilishlarini muntazam o'tkazib borish yo'lga qo'yilishini ta'kidladi. «Kraudsorsing platformasi va zamonaviy raqamli yechimlardan foydalangan holda barcha tarmoqlar va hududlardagi investorlar va

tadbirkorlar bilan to'g'ridan-to'g'ri muloqot o'tkazishni davom ettiramiz»¹, deya ta'kidlab o'tdilar. Zero, tijorat banklarining portfel investitsiyalarini shakllantirish tahliliga asoslanishi bugungi kundagi dolzarb masalalardan hisoblanadi.

Asosiy qism. Aksiyadorlik jamiyatlarining investitsiya faoliyati hamda moliyaviy investitsiyalarni jalb qilishning iqtisodiy ahamiyati masalalari mahalliy va xorijiy olimlar tomonidan keng tadqiq etilgan. Ilmiy adabiyotlarda moliyaviy investitsiyalar tor ma'noda qimmatli qog'ozlar bozorida daromad olish yoki kapital qiymatini oshirishga qaratilgan uzoq muddatli qo'yilmalar sifatida talqin etilsa, keng ma'noda foyda olish maqsadida aksiyadorlik jamiyatlari tomonidan o'z tashabbusi bilan amalga oshiriladigan barcha moliyaviy qo'yilmalar majmuasi sifatida izohlanadi.

1-jadval

Moliyaviy investitsiyalarni jalb qilishni baholashda asosiy moliyaviy koeffitsientlar²

Koeffitsient guruhi	Koeffitsient nomi	Hisoblash formulasi	Iqtisodiy mazmuni	Me'yoriy qiymat
Likvidlik	Joriy likvidlik koeffitsienti	Joriy aktivlar / Joriy majburiyatlar	Qisqa muddatli majburiyatlarni qoplash qobiliyati	1,5 – 2,0
	Tezkor likvidlik koeffitsienti	(Joriy aktivlar – Zahiralar) / Joriy majburiyatlar	Tez realizatsiya qilinadigan aktivlar hisobiga to'lov imkoniyati	≥ 1,0
	Absolyut likvidlik koeffitsienti	Pul mablag'lari / Joriy majburiyatlar	Eng tezkor to'lov qobiliyati	0,2 – 0,3
Leverage	Qarz va o'z kapitali nisbati (D/E)	Jami majburiyatlar / O'z kapitali	Qarz mablag'lari ulushi darajasi	≤ 1,0–1,5
	Moliyaviy mustaqillik koeffitsienti	O'z kapitali / Jami aktivlar	Korxonaning o'z mablag'lari bilan ta'minlanganligi	≥ 0,5

¹ Ш. Мирзиёев – инвесторларга: «Президент ва ҳукумат муваффақиятингизни кафолатлайди». Тошкент халқаро инвестиция форумидаги нутқи. <https://www.gazeta.uz/uz/2022/03/24/mirziyoyev/>

² Muallif ishlanmasi

	Moliyaviy leverage koeffitsienti	Jami aktivlar / O‘z kapitali	Kapitaldan foydalanish intensivligi	1,5 – 2,5
Rentabellik	Aktivlar rentabelligi (ROA)	Sof foyda / Jami aktivlar × 100%	Aktivlardan foydalanish samaradorligi	≥ 5–10 %
	O‘z kapitali rentabelligi (ROE)	Sof foyda / O‘z kapitali × 100%	Aksiyadorlar kapitali daromadliligi	≥ 15 %
	Sotuv rentabelligi	Sof foyda / Sof tushum × 100%	Asosiy faoliyat foydaliligi	≥ 10 %

Aksiyadorlik jamiyatlarida moliyaviy investitsiyalar, asosan, o‘z mablag‘lari, qo‘shimcha aksiyalar chiqarish orqali jalb qilingan kapital hamda qarz mablag‘lari hisobidan amalga oshiriladi. Ushbu jarayonda investitsiya portfeli tushunchasi muhim ahamiyat kasb etib, u jamiyat tomonidan daromad olish va moliyaviy xatarlarni diversifikatsiya qilish maqsadida shakllantirilgan moliyaviy aktivlar majmuasi sifatida namoyon bo‘ladi.

Moliyaviy investitsiyalarni jalb qilishda aksiyadorlik jamiyatlari quyidagi asosiy maqsadlarga yo‘naltirilgan investitsiya siyosatini shakllantiradi:

1. Jalb qilingan moliyaviy resurslarning saqlanishini ta‘minlash;
2. Investitsiyalardan maksimal daromad olishga erishish;
3. Jamiyatning uzoq muddatli strategik rivojlanish yo‘nalishlariga mos investitsiya tuzilmasini saqlab qolish.

Mazkur maqsadlarga erishish uchun investitsiya portfelining doimiy monitoringi va uni bozor sharoitlariga mos ravishda optimallashtirib borish zarur. Amaliyotda investitsiya portfelini boshqarishning aktiv va passiv strategiyalari qo‘llaniladi. Aktiv strategiya moliyaviy bozorlar holatini muntazam tahlil qilish, daromadlilik va xatar darajasini prognozlash hamda past rentabelli aktivlarni yuqori rentabelli moliyaviy instrumentlarga almashtirishni nazarda tutadi. Ushbu yondashuv yuqori daromad olish imkonini bersa-da, katta moliyaviy va tashkiliy resurslarni talab etadi.

Passiv investitsiya strategiyasi esa nisbatan past xatarli va barqaror daromad keltiruvchi moliyaviy aktivlardan iborat portfelni shakllantirish hamda investitsiya muddati davomida uning tuzilishini o‘zgartirmaslikka asoslanadi. Bu yondashuv xizmat ko‘rsatish xarajatlarini kamaytirish imkonini bersa-da, daromadlilik darajasi cheklangan bo‘ladi.

Shu bilan birga, aksiyadorlik jamiyatlarida moliyaviy investitsiyalarni jalb qilish samaradorligi korporativ boshqaruv sifati, moliyaviy hisobotlarning shaffofligi va investorlar huquqlarining himoyalanganligi bilan bevosita bog‘liqdir. Davlat ulushi mavjud aksiyadorlik jamiyatlarini transformatsiya qilish, zamonaviy boshqaruv standartlarini joriy etish va strategik investorlarni jalb etish orqali ushbu jamiyatlarning investitsion jozibadorligini oshirishga alohida e’tibor qaratilmoqda.

Xulosa va takliflar. Aksiyadorlik jamiyatlarida moliyaviy investitsiyalarni jalb qilish masalasi ilmiy-amaliy jihatdan munozarali bo‘lishiga qaramay, hozirgi sharoitda muhim va dolzarb iqtisodiy muammolardan biri hisoblanadi. Mazkur faoliyatga yondashuvlar mamlakatlar iqtisodiy rivojlanish darajasi, moliyaviy bozorlar holati hamda korporativ boshqaruv tizimining rivojlanganlik darajasiga qarab sezilarli darajada farqlanadi. Ilmiy adabiyotlarda aksiyadorlik jamiyatlarida moliyaviy investitsiyalarni jalb qilish jarayoniga nisbatan, asosan, ikki asosiy yondashuv konservativ va faol investitsiya siyosati ajratib ko‘rsatiladi.

Aksiyadorlik jamiyatlarining moliyaviy investitsiya faoliyatidagi markaziy tushuncha investitsiya maqsadlariga mos keluvchi maqbul investitsiya portfelini shakllantirishdan iboratdir. Mazkur jarayon murakkab va uzoq muddatni talab qiluvchi bo‘lib, u investorlardan kutilayotgan daromad darajasi, xatarni qabul qilish qobiliyati hamda jamiyatning strategik rivojlanish ustuvorliklariga bevosita bog‘liq holda tashkil etiladi. Shu bois, investitsiya portfelini shakllantirish yagona universal yondashuv asosida emas, balki muayyan iqtisodiy sharoit va investor manfaatlarini inobatga olgan holda amalga oshirilishi zarur.

Hozirgi kunda ko‘plab yirik aksiyadorlik jamiyatlari moliyaviy investitsiyalarni jalb qilishda ehtiyotkorlikka asoslangan konservativ siyosatni afzal ko‘rmoqdalar. Buning asosiy sababi moliyaviy bozorlarda noaniqlik darajasining yuqoriligi va investitsiya hajmining oshishi bilan birga moliyaviy xatarlarning ham ortib borishidir. Mazkur xatarlarni minimallashtirish maqsadida aksiyadorlik jamiyatlari, odatda, moliyaviy barqarorligi yuqori bo‘lgan emitentlarning qimmatli qog‘ozlariga, shuningdek, davlat kafolatiga ega moliyaviy instrumentlarga ustuvor ahamiyat qaratadilar.

Aksiyadorlik jamiyatlarining moliyaviy bozorlaridagi faollik darajasi, avvalo, ularning kapital hajmi, investitsiya portfelini diversifikatsiya qilish imkoniyatlari hamda moliyaviy instrumentlarni professional darajada boshqarish qobiliyatiga bog‘liqdir. Ayniqsa, korporativ qimmatli qog‘ozlarga investitsiya kiritish qarorlarini qabul qilish jarayoni murakkab bo‘lib, ushbu instrumentlarning daromadliligi va xatar darajasini aniq baholash muayyan tahliliy bilim va tajribani talab etadi.

Umuman olganda, aksiyadorlik jamiyatlarining moliyaviy investitsiyalarni jalb qilish faoliyati ko‘plab strategik vazifalarni hal qilishni o‘z ichiga oladi. Ushbu jarayonda investitsiya qarorlari ko‘pincha makroiqtisodiy holat, siyosiy barqarorlik, moliyaviy bozorlar kon‘yunkturasi va korporativ boshqaruv omillari asosida qabul qilinadi. Investitsiya qarorlarini belgilashda qat’iy universal qoidalar mavjud emasligi sababli, mavjud iqtisodiy vaziyatni har tomonlama tahlil qilish va moslashuvchan investitsiya siyosatini yuritish aksiyadorlik jamiyatlarida moliyaviy investitsiyalarni jalb qilishni samarali tashkil etishning muhim sharti hisoblanadi.

Foydalanilgan adabiyotlar ro‘yxati

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 ислох 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 (New York: 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.