

ЎЗБЕКИСТОН РЕСПУБЛИКАСИ
ОЛИЙ ВА ЎРТА МАХСУС ТАЪЛИМ ВАЗИРЛИГИ
ТОШКЕНТ ДАВЛАТ ИҚТИСОДИЁТ УНИВЕРСИТЕТИ

Қўлёзма ҳуқуқида
УДК: 336.74:658 (575.1)

РАХМАТУЛЛАЕВ БОТИРЖОН АБДУЛҲАМИДОВИЧ

«АКЦИЯДОРЛИК ЖАМИЯТЛАРИДА КАПИТАЛЛАР ТАРКИБИНИ
ОПТИМАЛЛАШТИРИШ ЙЎЛЛАРИ»

Иқтисодиёт фанлари бўйича фалсафа доктори (PhD) илмий даражасини
олиш учун ёзилган

ДИССЕРТАЦИЯСИ

Илмий раҳбар: иқтисодиёт фанлари
доктори, проф. Олимжонов О.О

ТОШКЕНТ - 2022

МУНДАРИЖА

Кириш	3
I-БОБ. АКЦИЯДОРЛИК ЖАМИЯТЛАРИДА КАПИТАЛ ТАРКИБИНИ ШАКЛЛАНТИРИШ ВА ОПТИМАЛЛАШТИРИШНИНГ ИЛМИЙ - НАЗАРИЙ АСОСЛАРИ.	
1.1-§. Акциядорлик жамиятлари капиталларини шакллантиришнинг иқтисодий мазмуни ва уни бошқариш зарурлиги.....	12
1.2-§. Акциядорлик жамиятлари капиталларини шакллантириш тамойиллари.....	27
1.3-§. Акционерлик жамиятлари капиталлар таркибини бошқариш ва уни оптималлаштиришнинг концептуал асослари.....	47
Биринчи боб бўйича хулосалар	61
II-БОБ. АКЦИЯДОРЛИК ЖАМИЯТЛАРИ КАПИТАЛЛАР ТАРКИБИНИ ШАКЛЛАНИШ ВА БОШҚАРИШ АМАЛИЁТИНИНГ ТАҲЛИЛИ.	
2.1-§. Акциядорлик жамиятлари хусусий капиталларини шакллантириш амалиётининг таҳлили.....	64
2.2-§. Акциядорлик жамиятларида капиталларнинг оптимал таркиби ва унга таъсир этувчи омиллар таҳлили.....	79
2.3-§. Акциядорлик жамиятлари капиталлар таркиби ва дивидент сиёсатининг ўзаро боғлиқлиги.....	89
Иккинчи боб бўйича хулосалар	96
III-БОБ. АКЦИЯДОРЛИК ЖАМИЯТЛАРИ КАПИТАЛЛАР ТАРКИБИНИ САМАРАЛИ БОШҚАРИШ ЙЎЛЛАРИНИ ТАКОМИЛЛАШТИРИШ.	
3.1-§. Акциядорлик корхоналарининг капиталларининг капиталларини молиялаштириш манбаларини самарали бошқариш йўллари	98
3.2-§. Капиталлар таркибини самарали бошқариш орқали акциядорлик жамиятлари молиявий барқарорлигини мустаҳкамлаш йўллари.....	108
Учинчи боб бўйича хулосалар	114
ХҲЛОСА	116
ФҲЙДАЛАНИЛГАН АДАБИЁТЛАР РЎЙХАТИ	119
ИЛОВАЛАР	133

КИРИШ

Диссертация мавзусининг долзарблиги ва зарурлиги. Иқтисодий ислохотлар шароитида глобаллашув ва рақобат жараёнларини тобора кучайиб бориши иқтисодиётнинг барқарорлигини таъминлашда молия бозори мисли қўрилмаган ўзгаришларга сабаб бўлмоқда. Жаҳон иқтисодиётида юзага келган ноаниқликлар капитал оқимларида жиддий муаммоларни юзага келтирмоқда. “Жаҳон саноатида капиталнинг ўртача тортилган қиймати 2021 йилда барча тармоқлар бўйича 6,6 фоизда ўзгаришсиз қолган. 2022 йилда келиб 6,8 фоизгача ўсиши кузатилмоқда. Бу ўсиш алоҳида тармоқларнинг ривожланишида ҳам ўз ифодасини топмоқда”.¹ Хусусан, йирик корхоналар капиталнинг ўртача тортилган қийматини ва унинг оқилона таркибини аниқлашни тақозо этмоқда. Шунингдек, 2020 йилда АҚШдаги компаниялар капитал қийматидан кутилаётган даромад 4,34 фоизни, Европада 4,56, Японияда 4,25, Хитойда 4,69, Ҳиндистонда 6,23 фоизни ташкил этган.² Бу эса, ўз навбатида, мазкур мамлакатлардаги компанияларнинг бизнес қийматини, инвестицион лойиҳаларни амалга ошириш ва инвестиция салоҳияти даражаларини аниқлашда компаниянинг капитали қийматини баҳолашнинг оптимал усулидан фойдаланиш зарурлигини намоён этади.

Ривожланган мамлакатларнинг йирик компанияларида капитални жалб қилиш, йирик инвестиция лойиҳаларини амалга ошириш ва инвестицион қарорлар қабул қилишда капитал таркибини шакллантириш моделларини Ўзбекистон иқтисодиётига жорий қилиш натижасида миллий иқтисодиётда фаолият юритаётган корхоналарнинг капитали таркибига таъсир килувчи омилларни аниқлашда алоҳида аҳамият касб этади. Жумладан, хусусий ва қарз капиталини инобатга олган ҳолда капиталнинг ўртача тортилган қийматини ҳисоблаш(WACC), молиявий левереж таъсири (effect of financial leverage), молиявий коэффицентлар (financial ratios) ҳамда оптималлаштиришнинг замонавий услубларини(modern method of capital structure optimization)

¹ <https://www.kroll.com/en/insights/publications/cost-of-capital>

² <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

инобатга олган холда кутилаётган соф фойдани аниқлаш ва компаниянинг капитал таркибини оптималлаштиришга таъсир қилувчи макро ҳамда микро даражадаги омилларнинг таъсир даражаси бўйича тадқиқот олиб боришга алоҳида эътиборни тақозо этади.

Ўзбекистонда акциядорлик жамиятларининг капиталлашув даражасини янада ошириш, иқтисодий барқарорлигини таъминлаш, инвестиция жараёнида иштирокини янада кенгайтиришда уларнинг эркинлигини мустахкамлашга алоҳида эътибор қаратилмоқда. Бугунга келиб корхоналарнинг капитали ҳамда бизнес қийматларини баҳолашда чегирмавий пул оқимлари методологияларидан тўлақонли фойдаланмаслиги ва капиталлар таркибини оптималлаштириш усуллари мавжуд эмаслиги эса компаниялар ўз капиталларини оширишининг замонавий усулларида фойдаланишга тўсқинлик қилмоқда. Шунга кўра, 2022 - 2026 йилларга мўлжалланган Янги Ўзбекистоннинг тараққиёт стратегияси доирасида «Капитал бозорини янада ривожлантириш, қимматли қоғозлар чиқарилишини кўпайтириш, жисмоний ва юридик шахсларнинг фонд бозоридаги иштирокини кенгайтириш»³ вазифаси алоҳида белгилаб берилди.

Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2015 йил 24 апрелдаги ПФ-4720-сон «Акциядорлик жамиятларида замонавий корпоратив бошқарув услубларини жорий этиш чора-тадбирлари тўғрисида», 2017 йил 7 февралдаги ПФ-4947-сон «Ўзбекистон Республикасини янада ривожлантириш бўйича ҳаракатлар стратегияси тўғрисида», 2018 йил 22 январдаги ПФ-5308-сонли «Фаол тадбиркорлик, инновацион ғоялар ва технологияларни қўллаб-қувватлаш йили»да амалга оширишга оид Давлат дастури тўғрисида»ги фармонлари, 2015 йил 21 декабрдаги ПҚ-2454-сон «Акциядорлик жамиятларига хорижий инвесторларни жалб қилиш борасидаги қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида»ги қарори, 2021 йил 13 апрелдаги ПФ-6207-сон «Капитал бозорини янада ривожлантириш чора-тадбирлари тўғрисида»ги

³ Ўзбекистон Республикаси Президентининг «Капитал бозорини янада ривожлантириш чора-тадбирлари тўғрисида»ги ПФ-6207-сон фармони, 2021 йил 13 апрел.