

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

Кўлёзма ҳуқуқида
УДК: 336.761 (575.1)

ЮСУПОВ ШОҲЖАҲОН БАҲОДИР ЎҒЛИНИНГ

АКЦИЯДОРЛИК ЖАМИЯТЛАРИ МОЛИЯВИЙ ХАВФСИЗЛИГИНИ
ТАЪМИНЛАШ

08.00.07 – Молия, пул муомаласи ва кредит

Иқтисодиёт фанлари бўйича фалсафа доктори (PhD) диссертацияси

**Илмий раҳбар: иқтисод фанлари доктори,
профессор А.У. Бурхонов**

Тошкент – 2022

МУНДАРИЖА:

КИРИШ	
I-БОБ. АКЦИЯДОРЛИК ЖАМИЯТЛАРИ МОЛИЯВИЙ ХАВФСИЗЛИГИНИ ТАЪМИНЛАШНИНГ ИЛМИЙ-НАЗАРИЙ АСОСЛАРИ	
1.1. Акциядорлик жамияти молиявий хавфсизлиги тушунчасига нисбатан илмий-назарий ёндашувлар.....	
1.2. Акциядорлик жамияти молиявий хавфсизлигига таъсир қилувчи омиллар классификация.....	
1.3. Акциядорлик жамияти молиявий хавфсизлигини баҳолашнинг кўрсаткичлар тизими.....	
Биринчи боб бўйича илмий хулосалар	
II-БОБ. ЎЗБЕКИСТОН АКЦИЯДОРЛИК ЖАМИЯТЛАРИНИ МОЛИЯВИЙ ХАВФСИЗЛИГИНИ ТАЪМИНЛАШНИНГ ҲОЗИРГИ ҲОЛАТИ	
2.1. Ўзбекистон акциядорлик жамиятларини молиявий ҳолати таҳлили.....	
2.2. Ўзбекистон акциядорлик жамиятлари молиявий хавфсизлигини баҳолаш ва таҳлил қилиш.....	
2.3. Ўзбекистон акциядорлик жамиятлари молиявий хавфсизлигини таъминлашнинг эконометрик таҳлили имкониятлари.....	
Иккинчи боб бўйича илмий хулосалар	
III-БОБ. АКЦИЯДОРЛИК ЖАМИЯТЛАРИ МОЛИЯВИЙ ХАВФСИЗЛИГИНИ ТАЪМИНЛАШ ЙЎЛЛАРИ	
3.1. Акциядорлик жамиятларининг молиявий хавфсизлиги таъминлаш усуллари.....	
3.2. Акциядорлик жамиятининг молиявий хавфсизлигини таъминлашда назорат тизимини шаклантириш.....	
Учинчи боб бўйича илмий хулосалар	
ХУЛОСА	
Фойдаланилган адабиётлар рўйхати	
ИЛОВАЛАР	

Диссертация мавзунинг долзарблиги ва зарурлиги. Глобаллашув шароитида акциядорлик жамиятларининг молиявий ҳолатини баҳолашда молиявий хавфсизлик индикаторларни муҳим рўл ўйнайди. Сабаби, жаҳон миқёсида капитал бозор орқали инвестиция ҳажмини ортиши натижасида акциядорлик жамиятларидаги молиявий оқимларнинг тақсимланиши ва қайта тақсимланишини таъминланмоқда. Бу эса, ўз навбатида акциядорлик жамиятларини молиявий ҳолатини баҳолаш билан боғлиқ индикаторларни тизимини ва молиявий таъминлаш бугунги куннинг долзар масаласи бўлиб келмоқда. Хусусан, Жумладан, акциядорлик жамиятларини молиявий хавфсизликни баҳолашнинг индикатор усуллари бир қатор молиявий кўрсаткичларни, хусусан, ликвидлилик коэффициенти, жорий ликвидлилик коэффициенти, молиявий левераж коэффициенти, ўз маблағлари билан таъминланганлик коэффициенти, ўз капитали рентабеллиги коэффициенти (ROE), молиявий мустақиллик коэффициенти, дивидендли даромад коэффициенти, дивидендни тўлаш қобилияти коэффициенти, P/E коэффициенти ва P/B коэффициентлар каби усулидан фойдаланиш зарурлигини намоён этади.

Жаҳоннинг йирик компанияларининг хавфсизлиги ҳолатини индикаторлар тизими орқали баҳолашда, ликвидлилик коэффициенти, жорий ликвидлилик коэффициенти, молиявий левераж коэффициенти, ўз маблағлари билан таъминланганлик коэффициенти, ўз капитали рентабеллиги коэффициенти (ROE), молиявий мустақиллик коэффициенти, дивидендли даромад коэффициенти, дивидендни тўлаш қобилияти коэффициенти, P/E коэффициенти ва P/B коэффициентлар орқали баҳолашни амалга ошириш мақсадга мувофиқ ҳисобланади. Шунингдек, мазкур коэффициентлар орқали корхонанинг молиявий хавфсизлигини ҳолати баҳолашда молиявий ҳолат билан боғлиқ ташқи ва ички рискларни даражасини ҳамда қай даражаса

эканлиги ҳисоблаш бу борадаги илмий тадқиқотларнинг асосий йўналишлари ҳисобланади.

Ўзбекистонда акциядорлик жамиятларининг молиявий хавфсизлигини таъминлаш масалалари, жумладан, «Акциядорлик жамиятларининг молиявий хавфсизлигини таъминлаш эса, мамлакатимиз капитал бозорини жадал ривожланишининг асосий омилларидан бири ҳисобланади»¹га алоҳида эътибор қаратилмоқда. Мазкур вазифаларнинг изчил ва самарали бажарилиши мамлакатда капитал бозорини ривожлантириш, унинг иқтисодиётдаги улушини ҳамда инвестицияларни жалб этишдаги салмоғини сезиларли даражада ошириш, шунингдек акциядорлик молиявий хавфсизлигини таъминлаш, молиявий хавфсизлигини индикаторлари ва мезонларни меъёрини аниқлашнинг замонавий усулларида фойдаланиш учун ҳар томонлама имкон яратади.

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-сон «Фаол тадбиркорлик, инновацион ғоялар ва технологияларни қўллаб-қувватлаш йили»да амалга оширишга оид Давлат дастури тўғрисида», 2021 йил

13 апрелдаги ПФ-6207-сон «Капитал бозорини янада ривожлантириш чора-тадбирлари тўғрисида»ги фармонлари, 2015 йил 21 декабрдаги ПҚ-2454-сон «Акциядорлик жамиятларига хорижий инвесторларни жалб қилиш борасидаги қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида», 2019 йил 1 июлдаги ПҚ-4381-сон

¹ Ўзбекистон Республикаси Президентининг фармони «Капитал бозорини янада ривожлантириш чора-тадбирлари тўғрисида»да амалга оширишга оид Давлат дастури тўғрисида»даги фармони ПФ-6207-сон, 2021 йил 13 апрель.

«Баҳолаш фаолиятини янада такомиллаштириш ҳамда паст рентабелли ва фаолият юритмаётган давлат иштирокидаги корхоналарни сотиш механизмларини соддалаштириш чора-тадбирлари тўғрисида»ги қарорлари ва бошқа меъёрий-ҳуқуқий ҳужжатларда белгиланган вазифаларни амалга оширишда мазкур диссертация иши муайян даражада хизмат қилади.

Тадқиқотнинг республика фан ва технологиялари ривожланишининг устувор йўналишларига мослиги. Мазкур диссертация тадқиқоти республика фан ва технологиялари ривожланишининг I. «Демократик ва ҳуқуқий жамиятни маънавий-ахлоқий ва маданий ривожлантириш, инновацион иқтисодиётни шакллантириш» устувор йўналишига мувофиқ ҳолда бажарилган.

Муаммонинг ўрганилганлик даражаси. Акциядорлик жамиятларининг молиявий хавфсизлигини таъминлаш масалаларининг илмий-назарий, услубий ва амалий муаммолари Аманда С.М., Ахмад С., де Гоеде, Сантяго Морал-Гарсия, Зенг В ва бошқа олимларнинг илмий тадқиқот ишларида ўзига хос тарзда тадқиқ этилган ҳамда акциядорлик жамиятларининг молиявий хавфсизлигини таъминлаш билан боғлиқ мавжуд муаммолар ёритилган тадқиқ этилган²

² Amadae, S.M. (2017) Perpetual anarchy: From economic security to financial insecurity. *Finance and Society*, 3(2): 188-96.; Amicelle, A. (2017) When finance met security: Back to the War on Drugs and the problem of dirty money. *Finance and Society*, 3(2): 106-23. Amoores, L. (2011) Data derivatives: On the emergence of a security risk calculus for our times. *Theory, Culture & Society*, 28(6): 24-43.; Ahmad S., Ng Ch., McManusc L. Enterprise risk management (ERM) implementation: Some empirical evidence from large Australian companies. *Procedia - Social and Behavioral Sciences* 164 (2014) 541 – 547; Arrieta-Paredes M., Hallsworth A., Coca-Stefaniak J. Small shop survival – The financial response to a global financial crisis. *Journal of Retailing and Consumer Services* 53 (2020) 101984. pp.; de Goede, M. (2010) Financial security. In: Burgess, J.P. (ed.) *The Routledge Handbook of New Security Studies*. London: Routledge, 100-109.; Der Derian, J. (1995) The value of security: Hobbes, Marx, Nietzsche and Baudrillard. In: Lipschutz, R. (ed.) *On Security*. New York, NY: Columbia University Press, 24-45.; Langley, P. (2013) Toxic assets, turbulence and biopolitical security: Governing the crisis of global financial circulation. *Security Dialogue*, 44(2): 111-26.; Langley, P. (2017) Finance/security/life. *Finance and Society*, 3(2): 173-79; Santiago Moral-García, Santiago Moral-Rubio, Eduardo B. Fernández, Eduardo Fernández-Medina, Enterprise Security Pattern: A Model-Driven Architecture Instance, *Computer Standards & Interfaces* (2013), doi: 10.1016/j.csi.2013.12.009; Delas V., Nosova E., Yafinovich O. Financial Security of Enterprises. *Procedia Economics and Finance* 27 (2015) 248 – 266; Yu-Lun Chen, et al., The value of implementing enterprise risk management: Evidence from Taiwan's financial industry. *North American Journal of Economics and Finance*, <https://doi.org/10.1016/j.najef.2019.02.004>; Yang B. Construction of logistics financial security risk ontology model based on risk association and machine learning; Yildirim E., Akalp G., Aytac S., Bayram N. Factors influencing information security management in small- and medium-sized enterprises: A case study from Turkey. *International Journal of Information Management* 31 (2011) 360–365; Zeng W., Koutny M. Modelling and analysis of corporate efficiency and productivity loss associated with enterprise information security technologies. *Journal of Information Security and Applications* 49 (2019) ; Zhang

Акциядорлик жамиятларининг молиявий хавфсизлигини таъминлаш масалаларининг назарий, услубий ва амалий жихатлари ўзбекистонлик иқтисодчи олимлар, А.Бурханов, Х.Абулқосимов, Пардаев М.К., Каримов Н. Ғ., Хамидова Ф., Ортиқова Д, Д.И.Истамов, М.М.Мухаммедов, Э.Н.Ходжаев А.Э.Ишмухаммедов Д.К.Нарзуллаева А.Е.Пармонов, А.И.Игамбердиев, Ғ.Дадаев, М.Қодиров ва бошқалар томонидан ҳам ўзига хос тарзда амалга оширилган³.

Диссертация мавзусининг диссертация бажарилган олий таълим муассасаси илмий тадқиқот ишлари билан боғлиқлиги. Мазкур илмий иш Ўзбекистон Республикаси Олий ва ўрта махсус таълим вазирлиги Тошкент давлат иқтисодиёт университети Ф-1-68 “Трансакциялар ва трансакция харажатларини бошқаришнинг илмий-методологик асосларини ишлаб чиқиш” мавзусидаги (2012-2016 йй.) фундаментал ва ИТД-2-20 “Корхона қийматини бошқариш методологиясини такомиллаштириш ва уни рейтинг баҳолашнинг миллий тизимини ишлаб чиқиш” мавзусидаги (2012-2014 йй.) амалий лойиҳалар доирасида бажарилган..

Тадқиқотнинг мақсади Акциядорлик жамиятлари молиявий хавфсизлигини таъминлаш йўллари бўйича илмий-услубий асосланган таклиф ва амалий тавсиялар ишлаб чиқишдан иборат.

Тадқиқотнинг вазифалари:

W., Jiang H. Application of Copula function in financial risk analysis. Computers and Electrical Engineering 77 (2019) 376–388.

³Бурханов А.У. Молиявий хавфсизлик.Ўқув қўлланма.Иқтисодиёт. 2019, 164 б.; Абулқосимов Х.П. Иқтисодий хавфсизлик. Т.: Академия, 2006, 111 – б.; Пардаев М.К., Аминов З.Ю. Корхонанинг иқтисодий хавфсизлиги ва уни таъминлаш йўллари. Рисола. Самарканд: Зарафшон, 2008.- 47 бет.; Каримов Н. Ғ., Хамидова Ф. Иқтисодий хавфсизлик: иқтисодий моҳияти ва мустаҳкамлаш омиллари. “Iqtisodiyot va innovatsion texnologiyalar” илмий-электрон. No 3, 2019 йил, 214-223 б.; Ortiqova D. “Iqtisodiy xavfsizlik” (O‘quv qo‘llanma). –Т.: TDIU, 2010. 150 bet.; Истамов Д.И., Ю.А.Гранаткин, М.М.Мухаммедов, Э.Н.Ходжаев. Экономическая безопасность предприятия и защита коммерческой тайны. Самарканд. 1995.- 152 бет.; Ишмухаммедов А.Э. Иқтисодий хавфсизлик. Ўқув қўлланма. – Т.: ТДИУ , 2004. – 176 б.; Нарзуллаева Д.К. Учебно-методический комплекс по дисциплине «Безопасность в индустрии – сервиса». – Т.: ТГЭУ.- 434 с.; Пармонов А.Е., Игамбердиев А., Дадаев Ғ, Қодиров М. Хаёт фаолияти хавфсизлиги. (Лотин алифбосида) Т.: Иқтисод-молия, 2007.-196 б.

Акциядорлик жамияти молиявий хавфсизлиги тушунчасига нисбатан илмий-назарий асосларини тадқиқ этиш;

Акциядорлик жамияти молиявий хавфсизлигига таъсир қилувчи омиллар классификациясини аниқлаш;

Акциядорлик жамияти молиявий хавфсизлигини баҳолашнинг кўрсаткичлар тизими ишлаб чиқиш;

Ўзбекистон акциядорлик жамиятлари молиявий хавфсизлигини баҳолаш йўллари тадқиқ қилиш;

Акциядорлик жамиятлари молиявий хавфсизлигини таъминлаш тизимини шакллантириш индикторлари бўйича илмий асосланган таклиф ва тавсиялар ишлаб чиқиш;

Тадқиқотнинг объекти Ўзбекистон Республикасида фаолият юритаётган акциядорлик жамиятлари молиявий хавфсизлигини таъминлаш жараёни ҳисобланади.

Тадқиқотнинг предмети Акциядорлик жамиятлари молиявий хавфсизлигини таъминлаш жараёнида юзага келувчи иқтисодий муносабатлар ташкил этади.

Тадқиқотнинг усуллари. Тадқиқотда эмпирик, иқтисодий-математик моделлаштириш, статистик маълумотларни гуруҳлаш, қиёсий таҳлил, танлама кузатув, панель корреляцион ва регрессион таҳлил усулларидан фойдаланилган.

Тадқиқотнинг илмий янгилиги қуйидагилардан иборат:

Акциядорлик жамиятларининг молиявий кўрсаткичлар орқали молиявий хавфсизлик ҳолатини баҳолашнинг индикторлари ишлаб чиқилган;

Акциядорлик жамиятларининг молиявий хавфсизлик ҳолатини баҳоловчи ҳисобланган индикторларни 2025 йилга қадар прогноз

кўрсаткичлари вақтлар қаторида корреляцион-регрессион эконометрик модели такомиллаштирилган;

Акциядорлик жамиятларининг иқтисодий қўшилган қиймат (EVA) усули орқали молиявий хавфсизлиги ҳолатини баҳолаш тизими такомиллаштирилган;

Горизантал, вертикал, қиёсий, молиявий коэффицентлар ва интеграл усуллари орқали акциядорлик жамиятларини молиявий хавфсизлигини таъминлаш тизими ишлаб чиқилган

Тадқиқотнинг амалий натижаси қуйидагилардан иборат:

акциядорлик жамиятларини ҳолатини баҳолашнинг индикаторлар ҳисобланган ликвидлилик коэффиценти, жорий ликвидлилик коэффиценти, молиявий левераж коэффиценти, ўз маблағлари билан таъминланганлик коэффиценти, ўз капитали рентабеллиги коэффиценти (ROE), молиявий мустақиллик коэффиценти, дивидендли даромад коэффиценти, дивидендни тўлаш қобилияти коэффиценти, P/E коэффиценти ва P/B коэффицентларни меъёри ишлаб чиқилган;

Акциядорлик жамиятларининг молиявий хавфсизлик ҳолатини баҳоловчи ҳисобланган индикаторларни 2025 йилга қадар прогноз кўрсаткичлари вақтлар қаторида корреляцион-регрессион эконометрик модели такомиллаштириш инобатга олиш асосланган;

Акциядорлик жамиятларининг иқтисодий қўшилган қиймат (EVA) усули орқали молиявий хавфсизлиги ҳолатини баҳолаш тизими тавсия этилган;

Акциядорлик жамиятларининг молиявий хавфсизлигин таъминлаш даражасини аниқлаш, акциядорлик жамиятларини молиявий хавфсизлигин бошқаришда мавжуд муаммоларни ҳал қилиш ҳамда жамиятларнинг молиявий манфаатларини статистик ва динамик таҳдидлардан ҳимояланиш даражасини миқдорий баҳолаш тизими ишлаб чиқилган.

Тадқиқот натижаларининг ишончлилиги. Тадқиқот натижаларининг ишончлилиги етакчи иқтисодчи олимларнинг Акциядорлик жамиятлари молиявий хавфсизлигини таъминлаш йўллари бўйича илмий-назарий фикрларини қиёсий ва танқидий таҳлил қилиш, илғор хориж тажрибасини ўрганиш ҳамда умумлаштириш, капитал қийматини баҳолаш эксперт натижалари ҳамда миллий ва халқаро нуфузли ташкилотларнинг расмий манбаларига асосланганлиги, жумладан, Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлиги, Давлат активларини бошқариш агентлигининг статистик маълумотлари, Корпоратив ахборот ягона портали ва акциядорлик жамиятлари статистик маълумотларига асосланиб жараённи таҳлил қилиш орқали илмий-назарий хулосалар қилинганлиги билан белгиланади.

Тадқиқот натижаларининг илмий ва амалий аҳамияти. Тадқиқот натижаларининг илмий аҳамияти акциядорлик жамиятлари молиявий хавфсизлигини таъминлаш йўллари орқали мамлакат капитал бозорини ривожлантириш, унинг иқтисодиётдаги улушини ҳамда инвестицияларни жалб этишдаги салмоғини сезиларли даражада ошириш, Акциядорлик жамиятларининг молиявий кўрсаткичлар орқали молиявий хавфсизлик ҳолатини баҳолашнинг индикаторларини ишлаб чиқиш, улардан махсус илмий тадқиқотларни амалга оширишда фойдаланиш мумкинлиги билан белгиланади.

Тадқиқот натижаларининг амалий аҳамияти акциядорлик жамиятларининг самарадорлик кўрсаткичлари тизимини, шунингдек, баҳолашнинг индикаторлар ҳисобланган ликвидлилик коэффициенти, жорий ликвидлилик коэффициенти, молиявий левераж коэффициенти, ўз маблағлари билан таъминланганлик коэффициенти, ўз капитали рентабеллиги коэффициенти (ROE), молиявий мустақиллик коэффициенти, дивидендли даромад коэффициенти, дивидендни тўлаш қобиляти коэффициенти, P/E

коэффициенти ва P/B коэффициентларни такомиллаштириш мақсадида қабул қилинадиган қонун ва қонун ости ҳужжатлари, мамлакат Президентининг фармонлари, қарор ва фармойишлари, ҳукумат қарорлари ва соҳага оид бошқа меъёрий-ҳуқуқий ҳужжатларни ишлаб чиқиш, акциядорлик жамиятлари ҳамда капитал бозорини самарали ривожлантиришга қаратилган комплекс чора-тадбирлар мажмуини ишлаб чиқишда қўллаш мумкинлиги билан белгиланади.

Тадқиқот натижаларининг жорий қилиниши. Акциядорлик жамиятлари молиявий хавфсизлигини таъминлаш йўллари бўйича ишлаб чиқилган илмий амалий ва услубий таклиф ҳамда тавсиялар асосида:

Акциядорлик жамиятларининг молиявий кўрсаткичлар орқали молиявий хавфсизлик ҳолатини баҳолашнинг индикаторлари ишлаб чиқилган ва амалиётга қўланилган (Ўзбекистон ёғ-мой саноат корхонаси уюшмасининг 2021 йил 13 сентябрдаги №644-сон маълумотномаси). Ушбу таклифнинг жорий этилиши натижасида акциядорлик жамиятларини ҳолатини баҳолашнинг индикаторлар ҳисобланган ликвидлилик коэффициенти, жорий ликвидлилик коэффициенти, молиявий левераж коэффициенти, ўз маблағлари билан таъминланганлик коэффициенти, ўз капитали рентабеллиги коэффициенти (ROE), молиявий мустақиллик коэффициенти, дивидендли даромад коэффициенти, дивидендни тўлаш қобилияти коэффициенти, P/E коэффициенти ва P/B коэффициентларни меъёрини аниқлаш имконини берган.

Акциядорлик жамиятларининг молиявий хавфсизлик ҳолатини баҳоловчи ҳисобланган индикаторларни 2025 йилга қадар прогноз кўрсаткичлари вақтлар қаторида корреляцион-регрессион эконометрик модели такомиллаштирилган ва амалиётга қўланилган (Ўзбекистон ёғ-мой саноат корхонаси уюшмасининг 2021 йил 13 сентябрдаги №644-сон

маълумотномаси). Ушбу таклифнинг жорий этилиши натижасида акциядорлик жамиятининг молиявий индикаторларига таъсир қилувчи омилларнинг таъсирини баҳолашга асосланган сценарий моделлар ёрдамида прогноз қилинган. Ушбу прогноз акциядорлик жамиятларининг молиявий хавфсизлигини баҳоловчи индикаторларни ўрта ва қисқа муддатда ўзгаришини ҳамда яқин келажакда акциядорлик жамиятлари молиявий ҳолатидаги ўзгаришларни аниқлашга хизмат қилган.

Акциядорлик жамиятларининг иқтисодий қўшилган қиймат (EVA) усули орқали молиявий хавфсизлиги ҳолатини баҳолаш тизими такомиллаштирилган ва амалиётга қўланилган (Ўзбекистон ёғ-мой саноат корхонаси уюшмасининг 2021 йил 13 сентябрдаги №644-сон маълумотномаси). Ушбу таклифнинг жорий этилиши натижасида акциядорлик жамиятларининг иқтисодий қўшилган қиймат меъёрини аниқлаш ҳамда корхона ўз стратегиясини амалга ошириш учун ташқи ва ички хатарларга қарши туриш қобилиятини имкоятини беради.

Горизантал, вертикал, қиёсий, молиявий коэффицентлар ва интеграл усуллари орқали акциядорлик жамиятларини молиявий хавфсизлигини таъминлаш тизими ишлаб чиқилган ва амалиётга қўланилган (Ўзбекистон ёғ-мой саноат корхонаси уюшмасининг 2021 йил 13 сентябрдаги №644-сон маълумотномаси). Ушбу таклифнинг жорий этилиши акциядорлик жамиятларининг молиявий хавфсизлигини таъминлаш даражасини аниқлаш, акциядорлик жамиятларини молиявий хавфсизлигини бошқаришда мавжуд муаммоларни ҳал қилиш ҳамда жамиятларнинг молиявий манфаатларини статистик ва динамик таҳдидлардан ҳимояланиш даражасини миқдорий баҳолаш имкониятини беради.

Тадқиқот натижаларининг апробацияси. Мазкур тадқиқот натижалари 4 та, шу жумладан, 2 та республика ва 2 та халқаро илмий-амалий

конференцияда маъруза шаклида баён этилган ва муҳокамадан ўтказилган.

Тадқиқот натижаларининг эълон қилиниши. Диссертация мавзуси бўйича жами 3 та илмий иш, жумладан Ўзбекистон Республикаси Олий аттестация комиссияси эътироф этган журналларда 2 та илмий мақола, нуфузли хорижий журналларда 1 та илмий мақола нашр этилган.

Диссертациянинг тузилиши ва ҳажми. Диссертация иши таркиби кириш, урта боб, хулоса, фойдаланилган адабиётлар рўйхати ва иловалардан иборат. Диссертациянинг умумий ҳажми 117 бетни ташкил этади.

1-БОБ. АКЦИЯДОРЛИК ЖАМИЯТЛАРИ МОЛИЯВИЙ ХАВФСИЗЛИГИНИ ТАЪМИНЛАШНИНГ ИЛМИЙ-НАЗАРИЙ АСОСЛАРИ

1.1. Акциядорлик жамияти молиявий хавфсизлиги тушунчасига нисбатан илмий-назарий ёндашувлар

Мамлакат иқтисодиётида молиявий муносабатлар ролининг кучайиши нафақат давлат, бироқ акциядорлик жамиятларини даражасида молиявий хавфсизликни таъминлаш аҳамиятининг ошишига олиб келади. Акциядорлик жамиятларини молиявий хавфсизлигининг асосий мақсади эса, унинг ҳозирги кунда максимал даражада самарали фаолият кўрсатиши ва келажакда юқори ривожланиш салоҳиятига эга бўлишини таъминлашдан иборатдир. Чунончи, акциядорлик жамиятнинг молиявий хавфсизлигини таъминлаш – бутун давлатнинг иқтисодий хавфсизлиги тизимининг энг муҳим вазифаси ҳисобланади.

Шу сабабли биз молиявий хавфсизликнинг асосий элементларидан ҳисобланган акциядорлик жамиятларнинг молиявий хавфсизлиги ва уни таъминлаш масаласига тўхталиб ўтамиз.

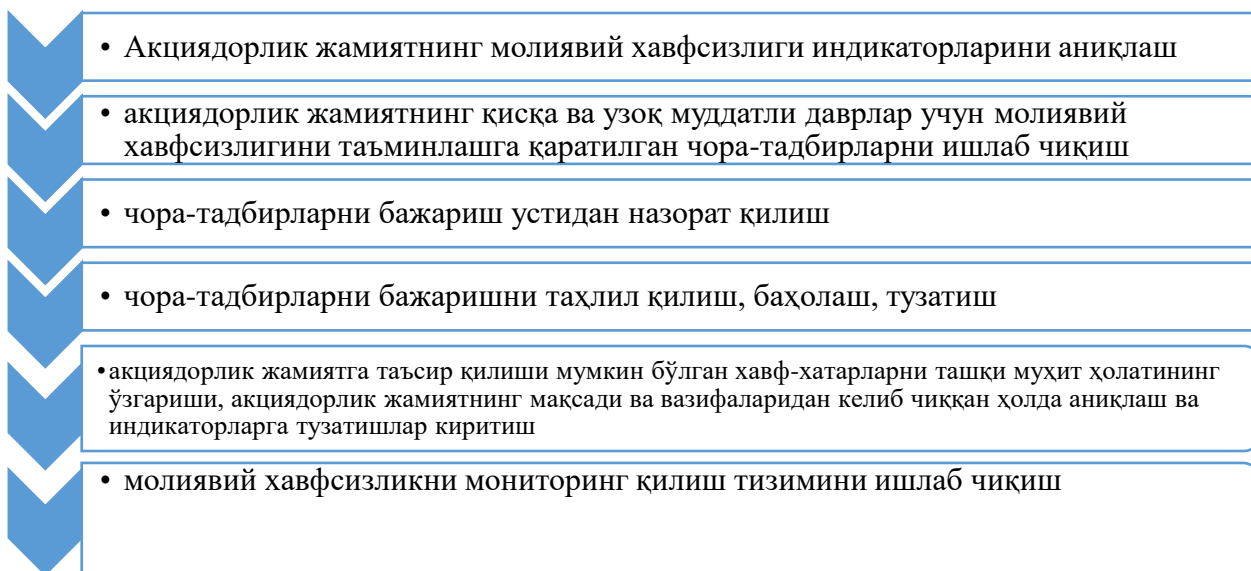
Акциядорлик жамиятларини молиявий хавфсизлиги деган атамаси иқтисодий адабиётларда пайдо бўлганига ҳали унча кўп вақт бўлгани йўқ. Акциядорлик жамиятнинг барқарор молиявий фаолиятини қўллаб-қувватлаш усулларига икки хил нуқтаи назар мавжуд бўлиб келган. Биринчиси, кўплаб муаллифлар молиявий хавфсизликни акциядорлик жамиятнинг иқтисодий хавфсизлиги элементи сифатида кўриб чиқишган. Иккинчиси, инқирозга қарши чора-тадбирлар комплексини ишлаб чиқиш таклифидан иборат бўлган.

Ушбу ёндашувларда акциядорлик жамиятнинг ривожланиш жараёнини корхонанинг молиявий манфаатларини ҳимоя қилиш билан тизимли ўрганишни кўзда тутмаган.

Сўнги йиллар амалиёти шундан далолат берадики, акциядорлик жамиятнинг жорий молиявий ҳолати ёмонлашуви эҳтимоли оқибатида ташкилот инқирозга ёки банкротга учраши молиявий хавфсизликни таъминлаш борасида самарали тизим ишлаб чиқилмаганлиги билан асосланган.

Шу сабабли, аввало, акциядорлик жамиятларини молиявий хавфсизлиги тушунчасининг мазмун-моҳиятини очиб берамиз.

Молиявий хавфсизлик – акциядорлик жамият иқтисодий хавфсизлигининг энг муҳим таркибий қисми бўлиб, акциядорлик жамиятда уни таъминлашга алоҳида эътибор берилиши лозим. (1.1.-расм)



1.1.-расм. Акциядорлик жамият иқтисодий хавфсизлигини таъминлашдаги вазифалар

МДХ олими Р.С.Папехин хулосасига кўра эса, акциядорлик жамият молиявий хавфсизлиги – акциядорлик жамият қўшимча риск шароитларида ўзининг молиявий хавфсизлигини сақлаган ҳолда, барқарор ривожланишга қодир бўлган молия ҳолатини акс эттирадиган мажмуавий тушунчадир .

Бошқа бир иқтисодчи олим А.Ю. Фёдорованинг тадқиқотларига кўра, акциядорлик жамиятнинг молиявий хавфсизлиги – акциядорлик жамият

тижорат сирлари, интеллектуал мулки ва ахборотларининг сақланиши; акциядорлик жамиятнинг ташқи муҳит салбий таъсирларидан ҳимоя қилинганлиги ва уларга тез жавоб қайтариш қобилияти билан тавсифланади. Ресурсли-функционал ёндашув нуқтаи назаридан, акциядорлик жамият молиявий хавфсизлиги акциядорлик жамиятнинг тўхтовсиз фаолият кўрсатишини таъминлаш ва таҳдидларни минималлаштириш учун корпоратив ресурслардан самарали фойдаланишни ифодалайди .

Рус олими Н.В. Якушина акциядорлик жамият молиявий хавфсизлигини ташқи муҳит ноаниқликлари шароитида тадқиқ этиб, акциядорлик жамиятининг ривожланиш стратегияси мақсадларига мос келадиган молиявий стратегиясини мустақил равишда ишлаб чиқишни, ҳамда ишлаб чиқилган молия стратегияси доирасида тасдиқланган индикаторлар қийматининг ўзгаришига жавоб қайтаришни амалга оширишни таклиф этади.

Шунингдек, у акциядорлик жамият молиявий хавфсизлигини таъминлашни бир қатор босқичларга ажратиб кўрсатади:

- акциядорлик жамиятнинг молиявий ва ишлаб чиқариш фаолиятига таъсир этадиган таҳдидларни аниқлаш ва келгусида уларни тавсифлаш;
- акциядорлик жамият молиявий хавфсизлигига таҳдидларни идентификация қилиш чора-тадбирлари ва механизмларини ишлаб чиқиш;
- акциядорлик жамият молиявий хавфсизлигига таҳдидлар даражаси индикаторларидан фойдаланишга асосланган чекловлар тизимини ташкил қилиш;
- ички ва ташқи таҳдидлар таъсирини бартараф қиладиган ёки юмшатадиган акциядорлик жамият молиявий хавфсизлигини таъминлаш чора-тадбирлари ва механизмларини шакллантириш.

Юқоридагилардан келиб чиқиб, фикримизча, акциядорлик жамиятнинг молиявий хавфсизлиги – бу:

- акциядорлик жамият фаолиятини барқарор ривожланишини таъминлаш;
- акциядорлик жамият молиявий барқарорлигининг зарурий шarti;
- акциядорлик жамиятнинг молиявий ҳолати ёмонлашуви бўйича эҳтимолий таҳдидларнинг олдини олиш ва бартараф қила олиш имконияти;
- акциядорлик жамият фаолиятида юзага келадиган рискларни минималлаштириш;
- акциядорлик жамиятнинг ички ва ташқи хавфлардан ҳимояланиш даражасидир.

Тадқиқотларга кўра, акциядорлик жамиятнинг молиявий хавфсизлигини таъминлашда қарздорлик даражаси, ўз маблағлари ва қарз маблағлари нисбати, корхонанинг ва ҳамкорларнинг молиявий ҳолати, шунингдек, фонд бозори қатнашчиларининг молиявий ҳолати мониторингини ўтказиш зарур ҳисобланади. Чунки, ички ва ташқи муҳитнинг ўзгаришига мослаша оладиган молиявий тизимни шакллантириш орқалигина акциядорлик жамиятнинг молиявий хавфсизлигини таъминлаш мумкин. Акциядорлик жамиятнинг молиявий хавфсизлигини таъминлашда молиявий барқарорлик даражалари муҳим аҳамият касб этади, чунки акциядорлик жамиятнинг молиявий хавфсизлиги учун молиявий барқарорликнинг мутлақ эмас, балки оқилона даражаси муҳим.

Шундай қилиб, молиявий хавфсизликни доимий кузатиб ва мониторинг қилиш зарурияти ҳар бир хўжалик юритувчи субъектнинг барқарор фаолият кўрсатиш ва фаолият мақсадларига эришишини таъминлашга бўлган объектив эҳтиёжи билан белгиланади.

Акциядорлик жамиятнинг молиявий хавфсизлик даражаси унинг менежерлари ва мутахассисларининг эҳтимолий таҳдидларни олдини олиш

хамда ички ва ташқи муҳитнинг алоҳида салбий таркибий қисмларининг зарарли оқибатларини тугатишга қанчалик қодир эканлигига боғлиқдир.

Акциядорлик жамиятлари молиявий хавфсизлигини баҳолаш ва таъминлаш билан боғлиқ илмий изланишлар тадқиқотчилар томонидан деярли олиб борилмаган.

Кўпчилик иқтисодчи олимлар акциядорлик жамиятлар молиявий хавфсизлиги билан боғлиқ тадқиқотларни амалга оширишган. Аммо, тадқиқот ишларида акциядорлик жамиятларининг ўзига хос хусусиятлари, яъни фонд бозорида қимматли қоғозларининг даромадлилиги, дивидендни тўлаш қобилияти ва акцияларини ликвидлилик даражаси каби масалалар кам ёритилган.

Хорижлик олимлардан бири И.А. Бланк фикрига кўра, акциядорлик жамият молиявий хавфсизлиги акциядорлик жамиятнинг молиявий стратегиясини мустақил равишда ишлаб чиқиш ва амалга ошириш қобилияти ҳисобланади. Яъни, молиявий хавфсизлик акциядорлик жамиятнинг қуйидаги ҳолатларида акс этади⁴:

1) узоқ муддатли даврда акциядорлик жамиятнинг молиявий мувозанатини, барқарорлигини,

тўлов қобилиятини ва ликвидлигини таъминлаш имконини беради;

2) акциядорлик жамият фаолиятини кенгайтириш учун молиявий ресурсларига бўлган эҳтиёжларини қондира олиш имконига эга;

3) акциядорлик жамиятнинг етарли молиявий мустақиллигини таъминлайди;

4) молиявий қарорлар қабул қилишда етарлича мослашувчанликни таъминлайди ва мулк эгаларининг молиявий манфаатларини ҳимоя қила олади.

⁴ Бланк И.А. Управление финансовой безопасностью предприятия. - К.: Эльга, НикаЦенто, 2004. - с.24.

Н.В. Якушина акциядорлик жамият молиявий хавфсизлигини бир қатор босқичлар асосида таъминлаш лозимлигини асослаб берган⁵:

– акциядорлик жамиятнинг молиявий, ишлаб чиқариш ва бошқа ривожланиш фаолиятига таъсир

этадиган салбий омилларни аниқлаш ҳамда истиқболда уларни тавсифлаш;

– акциядорлик жамият молиявий хавфсизлигига таъсир этувчи салбий омилларни

идентификация қилиш чора-тадбирлари ва механизмларини ишлаб чиқиш;

– ички ва ташқи салбий омиллар таъсирини бартараф қиладиган ёки камайтирадиган акциядорлик жамият молиявий хавфсизлигини таъминлаш чора-тадбирлари ва механизмларини шакллантириш.

Профессор А.В. Гукова ва И.Д. Аникина тадқиқотларига кўра, акциядорлик жамиятнинг молиявий хавфсизлиги – унинг ноаниқ ва рақобатбардош муҳити шароитида корпоратив стратегия мақсадларига мувофиқ ҳолда молиявий стратегияни мустақил тарзда ишлаб чиқиш ва олиб бориш қобилиятидир⁶.

Хорижлик иқтисодчи олимлардан О.Н Бадаевой., Е.В.Цупколар илмий ишларида молиявий хавфсизлик акциядорлик жамиятнинг молиявий ҳолати билан боғлиқ рискларни ва мазкур рискларга қанчалик бардош бериш қобилиятини кўрсатадиган ҳолат ҳисобланади⁷. Уларнинг фикрига кўра, молиявий хавфсизлик маълум бир сана молиявий ҳолатининг маълум даражасини акс эттиради, хусусан статик характерга эга бўлиб, ушбу

⁵ Якушина Н.В. Финансовая безопасность предприятия // Вестник Университета, № 11, 2013. –с.132-135

⁶ Гукова А.В., Аникина И.Д. Индикаторы финансовой безопасности предприятия //Финансовая безопасность, №2, 2007. –с.49-52.

⁷ Бадаева О.Н., Цупко Е.В. Оценка финансовой безопасности малых и средних предприятий//Российское предпринимательство. – 2013. - №4 (236) .-с.71-83.

тушунчани молиявий хавфсизликни бошқариш мақсадларида ишлатиш доирасини торайтиради. Шу сабабдан, улар молиявий хавфсизликни бошқариш акциядорлик жамиятлар ҳолатини диагностика қилиш ва назорат қилиши билан боғлиқ иқтисодий муносабат ҳисобланади.

К.О Багаеванинг илмий ишланишида акциядорлик жамиятлар молиявий хавфсизлиги чекланган пул маблағларини тақсимлаш ва қайта тақсимлаш жараёнининг самарадолигини таъминлашга, шунингдек молиявий ресурсларга ташқи ва ички рискларга таъсирлик даражасини орқали белгиланди⁸. Унинг фикрича, энг мақбул молиявий хавфсизлик тушунчасини куйидагича деб таъкидлайди. Акциядорлик жамиятнинг молиявий хавфсизлиги деганда акциядорлик жамият ресурсларидан энг самарали фойдаланишни таъминлайдиган, рискларга қарши турадиган ва уларнинг таъсирини юмшатувчи ва шу билан бирга бизнес мақсадларига эришишга ҳисса қўшадиган молиявий тизимининг ҳолати ҳисобланади.

Иқтисодчи олимлардан О.В. Россошанскаянинг тадқиқотига кўра⁹, акциядорлик жамиятнинг молиявий хавфсизлиги ҳолатини индикаторлар тизими ёрдамида баҳолаш имконияти мавжудлигини таҳлил қилиб, қоплаш коэффициенти, мухторлик коэффициенти, молиявий левераж коэффициенти, тўлашга мўлжалланган фоизларнинг таъминланганлик коэффициенти, активларнинг рентабеллиги коэффициенти, хусусий капитал рентабеллиги коэффициенти, капитални ўртача торлигани қиймати (WACC), акциядорлик жамиятнинг ривожланиш коэффициенти, фойдани ўсиш суръати коэффициенти, кредиторлик ва дебиторлик қарздорлик айланиш

⁸Багаева К.О. Финансовая безопасность предприятия как объект управления. Материалы 4(15)-й международной научной конференции. 17-18 февраля 2011 года : сборник докладов. Т. I / под ред. д-ра экон. наук, проф. В.Е. Леонтьева, д-ра экон. наук, проф. Н.П. Радковской. - СПб. : Изд-во СПбГУЭФ, 2011. - 334 с.. 2011

⁹Россошанская О.В. Оценка экономической безопасности инновационных проектно-ориентированных предприятий// Управление экономическими системами – 2013 - №5

коэффициентлари ўрганган ҳолда акциядорлик жамиятнинг хавфсизлик чегараларини белгилаган. Шунингдек, Л.А.Запорожцевой ҳам тадқиқотида юқоридаги коэффициентлар орқали акциядорлик жамиятнинг хавфсизлик ҳолати баҳоланиб, фақатгина иқтисодий кўшилган қиймат (EVA) коэффициенти кўшган ҳолда баҳолашни амалга оширган¹⁰.

Ўзбекистонлик иқтисодчи олим проф. А.У. Бурхановнинг ёндашувига кўра¹¹, акциядорлик жамиятнинг молиявий хавфсизлиги – бу: акциядорлик жамият фаолиятини барқарор ривожланишини таъминлаш; акциядорлик жамият молиявий барқарорлигининг зарурий шарти; акциядорлик жамиятнинг молиявий ҳолати ёмонлашуви бўйича эҳтимолий таҳдидларнинг олдини олиш ва бартараф қила олиш имконияти; акциядорлик жамият фаолиятида юзага келадиган рискларни минималлаштириш; акциядорлик жамиятнинг ички ва ташқи хавфлардан ҳимояланиш даражасидир.

Ўзбекистонлик иқтисодчи Б.О.Турсуновнинг фикрича, корхонанинг молиявий хавфсизлиги бу – корхонанинг молиявий манфаатларини ташқи ва ички таҳдидлардан ҳимояланган ҳолда унинг молиявий-иқтисодий барқарорлиги, ликвидлилиги ва такрор ишлаб чиқаришни кенгайтириш ҳамда стратегик молиявий мақсадларга эришиш қобилиятини сақлаш даражасидир¹².

Юқоридаги тадқиқотлардан кўриниб турибдики, деярли кўпчилик илмий ишларда акциядорлик жамиятлар молиявий хавфсизлиги ва уни таъминлаш масалалари ёритилган. Фикримизча, акциядорлик жамиятнинг хавфсизлиги ҳолатини баҳолашда қўйидаги индикаторлар: ликвидлилик коэффициенти, жорий ликвидлилик коэффициенти, молиявий левераж коэффициенти, ўз

¹⁰ Запорожцевой. Л.А.Оценка финансовой безопасности малых и средних предприятий 174 с.

¹¹ Бурханов А. Молиявий хавфсизлик. Ўқув қўлланма. –Тошкент: Маънавият, 2019. - 92 б.

¹²Турсунов Б.О. Корхоналар молиявий хавфсизлигини таъминлаш методологиясини такомиллаштириш. Иқт.фанлари доктори илмий даражасини олиш учун тайёрлаган дисс.автореферати, 2021 йил, 36-бет

маблағлари билан таъминланганлик коэффиценти, ўз капитали рентабеллиги коэффиценти (ROE), молиявий мустақиллик коэффиценти, дивидендли даромад коэффиценти, дивидендни тўлаш қобилияти коэффиценти, P/E коэффиценти ва P/B коэффицентлар орқали баҳолашни амалга ошириш мақсадга мувофиқ ҳисобланади. Шунингдек, мазкур коэффицентлар орқали акциядорлик жамиятининг молиявий хавфсизлигини ҳолати баҳолашда молиявий ҳолат билан боғлиқ ташқи ва ички рискларни даражасини ҳамда қай даражада эканлиги ҳисоблаш имконияти беради.

1.2. Акциядорлик жамияти молиявий хавфсизлигига таъсир қилувчи омиллар таснифи

Акциядорлик жамияти молиявий хавфсизлигини тадқиқ этишнинг ажралмас элементи уни баҳолаш мезонларини танлаш ҳисобланади. Шу сабабли, акциядорлик жамиятининг молиявий хавфсизлигини баҳолашда қўлланиладиган кўрсаткичларнинг мезонлари, меъёрлари ва чегаравий даражаларини шакллантириш лозим.

Молиявий хавфсизлик даражасининг миқдорий баҳосини акциядорлик жамият фаолиятини режалаштириш, ҳисобга олиш ва таҳлил қилишда фойдаланиладиган кўрсаткичлар ёрдамида олиш мақсадга мувофиқ бўлиб, ушбу баҳолашдан амалий фойдаланиш учун шарт-шароит ҳисобланади.

Бунинг учун акциядорлик жамиятининг ликвидлилиги, зарарсизлик нуқтаси ва молиявий барқарорлиги кўрсаткичларини тадқиқ этиш мақсадга мувофиқ бўлиб, бунда молиявий хавфсизлик даражаси махсус молиявий индикаторлар асосида аниқланади.

В.Забродскийнинг ёндашувида мувофиқ, акциядорлик жамияти молиявий хавфсизлигини баҳолаш молиявий хавфсизликни белгилаб берадиган

кўрсаткичлар йиғиндисининг интеграциясига асосланади¹³. Бунда кўрсаткичлар интеграциясининг бир нечта даражаси ва уларни таҳлил қилишнинг кластерли ва кўп ўлчамли таҳлили каби усуллардан фойдаланилади. Бундай ёндашув математик таҳлилдан фойдаланган ҳолда амалга оширилган таҳлилнинг мураккаблик даражасини юқорилиги билан ажралиб туради.

Бошқа тадқиқотларда, акциядорлик жамият молиявий хавфсизлик даражасини баҳолаш учун қуйидаги кўрсаткичлардан фойдаланилади¹⁴:

- ишлаб чиқариш индикаторлари:
- ишлаб чиқариш динамикаси (ўсиш, пасайиш, барқарор ҳолат, ўзгаришлар суръати);
- ишлаб чиқариш қувватларидан фойдаланишнинг реал даражаси;
- ишлаб чиқариш асосий фондларининг янгиланиш суръати;
- ишлаб чиқариш жараёни барқарорлиги;
- ЯИМда ишлаб чиқариш салмоғи;
- маҳсулот рақобатбардошлигини баҳолаш;
- асбоб-ускуналар ва машиналар парки структураси ва техник ресурси;
- молиявий индикаторлар:
 - буюртмалар «портфели» ҳажми (тахмин қилинган сотувлар умумий ҳажми);
 - инвестицияларнинг амалдаги ва зарурий ҳажми (мавжуд салоҳиятни қўллаб-қувватлаш ва ривожлантириш учун);
 - инновацион фаоллик даражаси (янгилик киритишга инвестициялар ҳажми);

¹³ Забродский В., Капустин Н. Теоретические основы оценки экономической безопасности отрасли и фирмы // Бизнес-информ, 1999. – №15-16. – С.35-37.

¹⁴ Богомолов В.А. Экономическая безопасность: учеб. пособие / В.А. Богомолов. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2008. – С.295.

- ишлаб чиқаришнинг рентабеллик даражаси;
- ишлаб чиқаришнинг фонд самараси (капитал сиғими);
- муддати ўтказиб юборилган қарзлар (дебиторлик ва кредиторлик);
- ишлаб чиқариш учун энергетика ресурслари, материаллар, айланма воситаларни молиялаштиришнинг ўз манбалари билан таъминланганлик даражаси;

- ижтимоий индикаторлар:

- иқтисодиёт ёки саноат бўйича ўртача кўрсаткичга нисбатан меҳнатга ҳақ тўлаш даражаси;

- иш ҳақи бўйича қарздорлик даражаси;

- иш вақтининг йўқотилиши;

- кадрлар салоҳияти (ёши, малакаси).

Бир қатор иқтисодчи олимлар тадқиқотларида, акциядорлик жамиятининг молиявий хавфсизлик ҳолати қуйидаги кўрсаткичлар тизими ёрдамида баҳолаш мумкинлиги асосланган:

1. Қоплаш коэффиценти (айланма маблағлар/қисқа муддатли мажбуриятлар).

2. Мухторлик коэффиценти (ўз капитали/валюта баланси).

3. Молиявий левераж даражаси (узоқ муддатли мажбуриятлар/ўз капитали).

4. Тўлашга мўлжалланган фоизларнинг таъминланганлик коэффиценти (фоиз ва солиқларни тўлашдан олдин олинган фойда/тўлашга мўлжалланган фоизлар).

5. Активларнинг рентабеллиги (соф фойда/валюта баланси).

6. Ўз капиталининг рентабеллиги (соф фойда/ўз капитали).

7. Капиталнинг ўртача қиймати (WACC).

8. Компаниянинг ривожланиш кўрсаткичи (умумий инвестицияларнинг амортизация ажратмаларига нисбати).

9. Кредитларнинг вақтинчалик тузилмаси.

10. Диверсификация кўрсаткичлари:

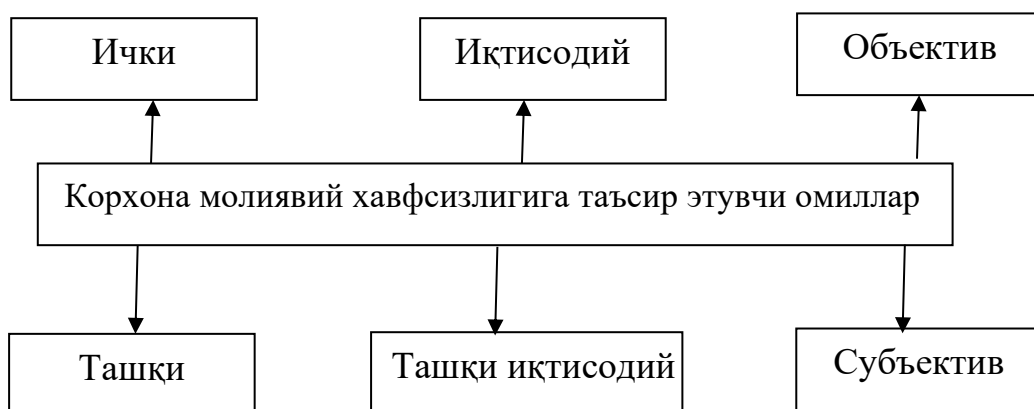
- харидорларнинг диверсификацияси (битта харидорнинг тушумдаги улуши);

- етказиб берувчиларнинг диверсификацияси (битта етказиб берувчининг тушумдаги улуши).

11. Фойда, маҳсулот сотиш ва активларнинг ўсиш суръатлари.

12. Дебиторлик ва кредиторлик қарздорликнинг айланиш тезлиги.

Айрим иқтисодчилар фикрича, акциядорлик жамиятининг молиявий хавфсизлик даражасига бир қатор омиллар таъсир кўрсатади, хусусан, капиталдан фойдаланиш самарадорлиги, акциядорлик жамиятда бошқарув ва молиявий менежмент сифати, технологик жиҳозланиш ва ахборот базасининг ўз вақтида янгиланиши, шунингдек, иқтисодий рискларни самарали бошқариш ва сифатли баҳолаш, бозор конъюнктураси ўзгаришларига мослашиш қобилияти¹⁵.



1.1-расм. Акциядорлик жамият молиявий хавфсизлик даражасига таъсир этувчи омиллар¹⁶

¹⁵ Фёдорова А.Ю. Финансовая безопасность и факторы, влияющие на нее // Социально-экономические явления и процессы. Москва: 2016. -Т. 11, № 8. –с.86-92.

¹⁶ Богомолов В.А. Экономическая безопасность. Учебное пособие. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2008. – 295 с.

Профессор В.А. Богомолов акциядорлик жамиятининг молиявий хавфсизлик даражасига таъсир этувчи омилларни тизимлаштирган ҳолда тадқиқ қилади (1.1-расм).

Ушбу омиллардан ташқари, шунингдек, инсон омилини ҳам инобатга олиш зарур ҳисобланади.

Россиялик иқтисодчи олимларнинг таъкидлашича, акциядорлик жамият (ташкилот)нинг молиявий хавфсизлигига салбий таъсир манбалари куйидагилар бўлиши мумкин¹⁷:

-алоҳида мансабдор шахслар ёки хўжалик юритувчи субъектларининг (давлат ҳукумат органлари, халқаро ташкилотлар, рақобатчилар) онгли ва ғайриқонуний равишдаги ҳаракатлари;

-объектив воқеаларнинг бир-бирига тўғри келиб қолиши (илмий ихтиролар ва технологик ишланмалар, форс-мажор ҳолати ва бошқалар).

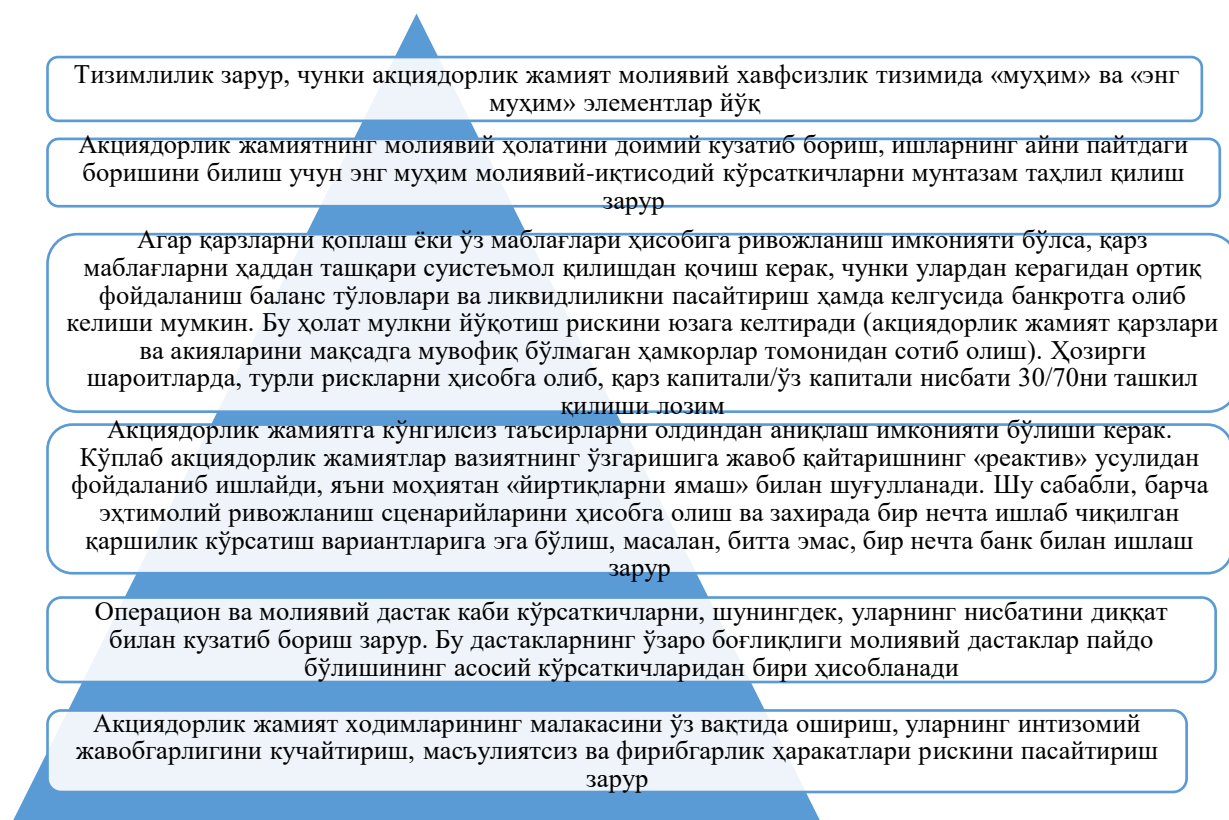
Акциядорлик жамият молиявий хавфсизлигига салбий таъсирлар объектив ва субъектив бўлиши ҳам мумкин. Акциядорлик жамият ёки унинг алоҳида ходимлари орқали юзага келмайдиган таъсирлар объектив таъсирлар ҳисобланади. Субъектив таъсирлар акциядорлик жамият ёки унинг алоҳида ходимлари (биринчи навбатда, раҳбарият ва функционал менежерлар) самарасиз ишлаши натижасида юзага келади.

Акциядорлик жамиятларининг молиявий хавфсизлигига ташқи таҳдидлар акциядорлик жамият фаолиятига боғлиқ бўлмайди, ҳамда уларни тўлиқ йўқ қилиш имконияти мавжуд эмас, фақатгина салбий оқибатларини минималлаштиришга имкон берадиган ҳимоя механизмлари ишлаб чиқиши мумкин холос.

¹⁷ Экономическая и национальная безопасность. Учебник. Под ред. Л.П. Гончаренко. – М.: ЗАО «Издательство «Экономика», 2007.

Акциядорлик жамиятларининг молиявий хавфсизлигига ччки таҳдидлар бевосита корхона фаолияти билан боғлиқ бўлиб, корхона молиясини бошқариш соҳасида менежментнинг тасодифий ҳолатлари билан изоҳланади. Акциядорлик жамият молиявий хавфсизлиги молиявий барқарорлик, баланс активи ликвидлиги, тўлов лаёқати, операцион ва молиявий дастаклар нисбати каби кўрсаткичлар билан ҳам боғлиқ.

Шундай қилиб, молиявий хавфсизликнинг ички ва ташқи омилларини ҳисобга олиб, молиявий кўрсаткичларга асосланган ҳолда, акциядорлик жамиятнинг умумий бош стратегиясида ҳисобга олинadиган акциядорлик жамият молиявий хавфсизлик стратегиясини ишлаб чиқиш зарурати юзага келади.



1.3-расм. Молиявий хавфсизлик даражасининг сифатини ошириш чора-тадбирлари¹⁸

Юқоридаги илмий адабиётлар ва манбаларни таҳлил қилиш асосида,

¹⁸ муаллиф ишланмаси

фикримизча, акциядорлик жамиятлар молиявий хавфсизлигига бевосита ва билвосита таъсир қилувчи омилларни ҳисобга олиш лозим. Бевосита омиллар кўрсаткичлари орқали баҳоланади, билвосита омиллар эса, қуйидагилардан иборат:

- мамлакат инфляция даражаси;
- миллий валютанинг қадрсизланиш (девальвация) суръати;
- давлат бюджети дефицити даражаси;
- давлат қарзи даражаси.

Ички омиллар	Ташқи омиллар
<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<input type="checkbox"/> молиявий барқарорлик даражаси	<input type="checkbox"/> дебиторлар тўлов лаёқати
<input type="checkbox"/> акциядорлик жамиятнинг тўлов лаёқати ва ликвидлилик даражаси	<input type="checkbox"/> тақдим этилаётган кредит хизматларининг қиймати ва сифати
<input type="checkbox"/> иқтисодчилар, бухгалтерлар ва молиячилар малакаси	<input type="checkbox"/> ҳамкорлар, харидорлар ва таъминотчилар ишончлилиги маҳаллий ўзини-ўзи бошқариш
<input type="checkbox"/> ўз капитали ва қарз капитали нисбати	<input type="checkbox"/> органлари томонидан амалга ошириладиган ҳаракатлар характери;
<input type="checkbox"/> акциядорлик жамият раҳбарларининг малакаси ва тажрибаси	<input type="checkbox"/> мамлакатдаги мавжуд иқтисодий вазият барқарорлиги; рақобатчилар ва бошқа
<input type="checkbox"/> акциядорлик жамият ходимларининг жавобгарлиги;	<input type="checkbox"/> манфаатдор шахслар томонидан амалга ошириладиган ҳаракатлар характери
<input type="checkbox"/> ҳуқуқшуносларнинг касбий ҳислатлари, ҳуқуқий таъминот даражаси;	
<input type="checkbox"/> ишлаб чиқариш техникаси ва технологиялари	

1.2.-расм. Акциядорлик жамият молиявий хавфсизлик ҳолатига

таъсир этадиган ички ва ташқи омиллар¹⁹

Юқорида қайд этилган кўрсаткичларнинг меъёрий даражаларига эришилиши акциядорлик жамиятда молиявий хавфсизликнинг

¹⁹ хорижий адабиётлар асосида муаллиф ишланмаси

таъминланганлигидан далолат беради. Айниқса, акциядорлик жамиятнинг ўз капитали қийматлари ва унинг бозор капиталлашуви кўрсаткичларини таққослаш муҳим ҳисобланади. Ушбу кўрсаткичлар ўртасидаги катта тафовутнинг мавжудлиги акциядорлик жамият акцияларининг етарли даражада баҳоланмаганлиги ёки ортиқча баҳоланганлигидан далолат беради. Биринчи ҳолатда акциядорлик жамият қўшиб олиш учун жозибали объект бўлиши мумкин ёки унинг ҳолати менежерларнинг самарасиз фаолиятидан келиб чиқиб, бунинг оқибатида корпорация етарли инвестицион ресурслар билан таъминланмаслиги ёки улар акциядорлик жамият учун ноқулай шартларда жалб қилиниши мумкин. Иккинчи ҳолатда акцияларнинг ортиқча баҳоланганлиги компаниянинг молиявий қийинчиликларини яширишга хизмат қилиши мумкин. Бу эса, молиявий хавфсизликни таъминлаш жиҳатидан салбий ҳолат ҳисобланади ва ҳатто, акциядорлик жамиятни банкрот бўлишига олиб келиши мумкин.

Шундай қилиб, хулоса чиқариш мумкинки, молиявий хавфсизлик муаммоси ҳозирги кунда долзарб ҳисобланиб, акциядорлик жамиятлар раҳбарлари ҳамда тадбиркорлар компаниянинг бош молиявий стратегиясини ишлаб чиқишда молиявий хавфсизликни нуқтаи назаридан ёндашишлари талаб этилади. Чунки айнан молиявий барқарорликка эришиш акциядорлик жамият молиявий хавфсизлигининг зарурий шарти ҳисобланади ва аксинча, молиявий хавфсизликка фақат акциядорлик жамият молиявий барқарорликка эришган ҳолдагина эришиш мумкин.

1.3. Акциядорлик жамияти молиявий хавфсизлигини баҳолашнинг кўрсаткичлар тизими

Акциядорлик жамиятнинг молиявий хавфсизлигини баҳолашда аниқ меъёрий даражалар ва мезонларга эга бўлган бир қатор кўрсаткичлардан фойдаланиш мақсадга мувофиқ (1.1-жадвал).

1.1-жадвал

Корхоналарнинг молиявий хавфсизлигини тавсифловчи кўрсаткичлар²⁰

№	Кўрсаткичнинг номи	Ҳисоблаш усули	Меъёрий даражаси
1	Мутлақ ликвидлилик коэффициенти	(Пул маблағлари + Қисқа муддатли молиявий инвестициялар) / Қисқа муддатли мажбуриятлар	min 0,2
2	Тезкор ликвидлилик коэффициенти	Ликвидли активлар/Жорий пассивлар	min 1,0
3	Жорий ликвидлилик коэффициенти	Жорий активлар/жорий пассивлар	min 2,0
4	Молиявий левераж коэффициенти	Ўз капитали/Қарз мажбуриятлари	min 0,25
5	Молиявий маржа коэффициенти	Кредитлар/(Активлар – Қарз мажбуриятлари)	max 1,0
6	Ўз маблағлари билан таъминланганлик коэффициенти	Ўз маблағлари / Жорий активлар	min 0,1
7	Активлардан фойдаланиш самарадорлиги коэффициенти	Товарларни сотишдан олинган даромадлар/товар захиралари қиймати	min 1,6
8	Баланс фойда меъёри коэффициенти	Маҳсулотларни сотишнинг ялпи фойдаси / Маҳсулот сотишдан соф тушум	-
9	Соф фойда меъёри коэффициенти	Соф фойда / Маҳсулот сотишдан соф тушум	-
10	Ўз капитали рентабеллиги коэффициенти	Соф фойда / Ўз капитали	min 0,15
11	Молиявий мустақиллик коэффициенти	Ўз маблағлар манбалари / Баланс активи	min 0,5 (оптимал даража 0,65-0,75)

²⁰ Бурханов А. Молиявий хавфсизлик. Ўқув қўлланма. –Тошкент: Маънавият, 2019. -92 б.

1.1-жадвал маълумотларидан молиявий хавфсизликни тавсифловчи кўрсаткичларнинг асосий қисмини меъёрий даражалари мавжуд бўлган кўрсаткичлар ташкил этади. Меъёрий даражалари мавжуд бўлмаган кўрсаткичларни баҳолаш учун молиявий таҳлилнинг қиёсий таҳлил усулидан фойдаланилади. Бунда ушбу кўрсаткичнинг жорий даврдаги даражаси унинг олдинги даврлардаги даражалари билан ёки бошқа корxonанинг ушбу кўрсаткичи даражаси билан таққосланади.

Мутлақ ва жорий ликвидлилик коэффициентлари.

Мутлақ ликвидлилик коэффициенти корхона ликвидлигининг асосий мезони ҳисобланиб, қисқа муддатли мажбуриятларнинг қай қисми тезда мавжуд пул маблағлари ва тез сотиладиган қимматли қоғозлар ҳисобига қайтарилишини белгилаб беради.

Меъёрий қиймати 0,2 дан юқори (оптимал қиймат 0,2-0,35) бўлади, мутлақ ликвидлиликнинг бундай қиймати корхона томонидан 20-35% қисқа муддатли мажбуриятлар пул маблағлари ҳисобига тезкор қайтарилишини билдиради.

Жорий ликвидлилик коэффициенти қисқа муддатли мажбуриятларни бажариш учун айланма активларнинг етарлилигини кўрсатиб, корxonанинг барча айланма активлари мавжуд қисқа муддатли қарзларни қай даражада қоплайди; ушбу қарзни моддий айланма маблағларни жалб қилмасдан туриб қай даражада қоплаш мумкин ва ниҳоят, қисқа муддатли қарзларнинг қанча қисмини активларнинг энг ликвидли қиймати – пул маблағлари ва қисқа муддатли молиявий қўйилмалар билан қоплаш мумкинлигини аниқлаш имконини беради. Жорий ликвидлилик коэффициенти камида 2,0 даражасида бўлиши лозим.

Ушбу коэффициентлар корxonаларда жорий мажбуриятларни бажариш учун айланма активларнинг етарлилигини аниқлашда муҳим аҳамият касб этади. Корxonалар ликвидлигини баҳолаш ва таҳлил қилиш молиявий

хавфсизликни таҳлил этишнинг энг асосий бўғини ҳисобланиб, улар корхоналарнинг мустаҳкам фаолият юритиши, уларнинг иқтисодий ночорлик аломатлари ва келгусида юзага келиши мумкин бўлган муаммоларини аниқлашга ёрдам беради.

2. Баланс фойда меъёри коэффиценти қуйидагича ҳисобланади:

$$\text{БФМК} = \frac{\text{Маҳсулотларни сотишнинг ялпи фойдаси}}{\text{Маҳсулот сотишдан соф тушум}}$$

Бу коэффицент маҳсулот сотиш ва корхонани бошқариш билан боғлиқ харажатларни қоплаш даражаси, бундан ташқари корхона фойдасини таъминловчи кўрсаткич ҳисобланади. Шу нуқтаи-назардан, баланс фойда меъёри корхонанинг ишлаб чиқариш харажатларини бошқариш қобилиятини кўрсатади ва ушбу кўрсаткичнинг юқорилиги корхона ишлаб чиқариш харажатларини самарали ва оқилона бошқараётганлигидан далолат беради. Коэффицентнинг пасайиши, агар корхона маъмурий ва маркетинг харажатларини камайтирмаса, маҳсулот сотишдан олинган фойда камайишига олиб келади.

3. Соф фойда меъёри коэффиценти қуйидаги формула билан топилади:

$$\text{СФМК} = \frac{\text{Соф фойда}}{\text{Маҳсулот сотишдан соф тушум}}$$

Ушбу коэффицент корхона асосий фаолияти фойдасини ифодаловчи кўрсаткич ҳисобланиб, у корхонанинг асосий фаолияти, яъни ишлаб чиқариш ва молиявий менежерлар, маркетингларнинг қанчалик самарали ишлаётганлигини кўрсатади.

4. Молиявий мустақиллик коэффиценти қуйидагича аниқланади:

$$\text{ММК} = \frac{\text{Ўз маблағлар манбалари}}{\text{Баланс активи}}$$

Маълумки, амалиётда убу кўрсаткичнинг меъерий қийматининг энг пастки чегараси 0,5 қабул қилинган. Коэффицентнинг юқорилиги

корхонанинг молиявий барқарор ҳолатда ва ташқи кредиторлардан мустақил эканлигини англатади.

5. Молиявий левераж коэффиенти қуйидагича аниқланади:

$$\text{МЛК} = \text{Ўз капитали} : \text{Қарз мажбуриятлари}$$

Ушбу коэффицентнинг юқори даражаси корхоналарнинг қарз маблағларига тобелик ҳолатини акс эттиради. Айни дамда у молиявий дастак самараси орқали ўз маблағлари рентабеллигига таъсир кўрсатади ва молиявий хатар даражасини баҳолашда қўлланилади, яъни молиявий қарамлик даражасини белгилайди. Кўрсаткич даражаси активлар таркиби, улардан фойдаланиш самарадорлиги, даромадлилиги ва корхонанинг ихтисослашувига бевосита боғлиқ.

6. Тезкор ликвидлилик коэффиенти қуйидаги формула билан аниқланади:

$$\text{ТЛК} = \text{Ликвидли активлар} : \text{Жорий пассивлар}$$

Ушбу кўрсаткич корхонанинг ликвидли активларини сотиш ҳисобига унинг қисқа муддатли мажбуриятларидан халос бўла олиш қобилиятини тавсифлайди. Бу ҳолда ликвидли активлар пул маблағлари, қисқа муддатли молиявий қуйилмалар ва қисқа муддатли дебиторлик қарздорликни ўз ичига олади.

7. Активлардан фойдаланиш самарадорлиги коэффиенти қуйидаги формула билан аниқланади:

$$\text{АФСК} = \text{Товарларни сотишдан олинган даромадлар} : \text{товар захиралари қиймати}$$

Ушбу коэффицент корхонани молиявий соғломлаштириш учун муҳим кўрсаткич ҳисобланиб, у корхонанинг таҳлил даври учун маҳсулот айланиш циклини ҳамда таҳлил қилинадиган даврда бир сўм активнинг айланишлар сонини кўрсатади.

Мазкур кўрсаткич капитал қуйилмаларнинг самарадорлигини баҳолаш учун инвесторлар томонидан қўлланилади.

8. Ўз капитали рентабеллиги коэффиценти қуйидаги формула билан аниқланади:

$$\text{ЎКРК} = \text{Соф фойда} / \text{Ўз капитали}$$

Бу корхона учун муҳим молиявий кўрсаткич ҳисобланиб, ҳар қандай сармоядорга, бизнес эгасига, бизнесга киритган сармоясидан қанчалик самарали фойдаланганлигини кўрсатади.

9. Молиявий маржа коэффиценти қуйидагича аниқланади:

$$\text{ММК} = \text{Кредитлар} : (\text{Активлар} - \text{Қарз мажбуриятлари})$$

Ушбу коэффицент корхона раҳбариятининг ишлаб чиқариш харажатларини (хомашё ва материаллар қиймати, меҳнат ва ишлаб чиқариш харажатларини қоплаш) бошқариш қобилиятини кўрсатади.

10. Ўз маблағлари билан таъминланганлик коэффиценти қуйидагича аниқланади:

$$\text{ЎАМ} = \text{Ўз маблағлари} : \text{Жорий активлар}$$

Ўз айланма маблағлари билан таъминланганлик коэффиценти корхонанинг жорий (операцион) фаолиятини молиялаштириш учун зарур бўлган ўз маблағлари етарлилигини кўрсатади. Ушбу кўрсаткичнинг меъёрий даражаси 0,1 дан катта бўлиши лозим.

Фикримизча, акциядорлик жамиятиларини молиявий хавфсизлик ҳолатини индикаторлар ёрдамида баҳолаш, шунингдек индикатор кўрсаткичлари акциядорлик жамиятларида таққослама таҳлил қилишдан иборат.

Мутлак ликвидлик коэффиценти (МуЛК) акциядорлик жамияти ликвидлигининг асосий мезони ҳисобланади ва қуйидагича топилади:

$$\text{МуЛК} = (\text{Пул маблағлари} + \text{Қисқа муддатли молиявий инвестициялар})$$

/Қисқа муддатли мажбуриятлар

Ушбу коэффициент қисқа муддатли мажбуриятларнинг қай қисми тезда мавжуд пул маблағлари ва тез сотиладиган қимматли қоғозлар ҳисобига қайтарилишини белгилаб беради. Меъёрий қиймати 0,2 дан юқори (оптимал қиймат 0,2-0,35) бўлади, мутлақ ликвидлиликнинг бундай қиймати корхона томонидан 20-35% қисқа муддатли мажбуриятлар пул маблағлари ҳисобига тезкор қайтарилишини билдиради.

Жорий ликвидлилик коэффициенти (ЖЛК) қисқа муддатли мажбуриятларни бажариш учун айланма активларнинг етарлилигини кўрсатади ва қуйидагича ҳисобланади:

$$\text{ЖЛК} = \text{Жорий активлар} / \text{жорий пассивлар}$$

Ушбу коэффициент корхонанинг барча айланма активлари мавжуд қисқа муддатли қарзларни қай даражада қоплайди; ушбу қарзни моддий айланма маблағларни жалб қилмасдан туриб қай даражада қоплаш мумкин ва ниҳоят, қисқа муддатли қарзларнинг қанча қисмини активларнинг энг ликвидли қиймати – пул маблағлари ва қисқа муддатли молиявий қўйилмалар билан қоплаш мумкинлигини аниқлаш имконини беради. Жорий ликвидлилик коэффициенти Ўзбекистон шароитида камида 1,25 даражасида бўлиши лозим. Мутлақ ликвидлилик ва жорий ликвидлилик коэффициентлари корхоналарда жорий мажбуриятларни бажариш учун айланма активларнинг етарлилигини аниқлашда муҳим аҳамият касб этади. Корхоналар ликвидлигини баҳолаш ва таҳлил қилиш молиявий хавфсизликни таҳлил этишнинг энг асосий бўғини ҳисобланиб, улар корхоналарнинг мустаҳкам фаолият юритиши, уларнинг иқтисодий ночорлик аломатлари ва келгусида юзага келиши мумкин бўлган муаммоларини аниқлашга ёрдам беради.

Мутлақ ликвидлилик ва жорий ликвидлилик коэффициентлари корхоналарда жорий мажбуриятларни бажариш учун айланма активларнинг

етарлилигини аниқлашда муҳим аҳамият касб этади. Корхоналар ликвидлилигини баҳолаш ва таҳлил қилиш молиявий хавфсизликни таҳлил этишининг энг асосий бўғини ҳисобланиб, улар корхоналарнинг мустақкам фаолият юритиши, уларнинг иқтисодий ночорлик аломатлари ва келгусида юзага келиши мумкин бўлган муаммоларини аниқлашга ёрдам беради.

Молиявий мустақиллик коэффиценти (ММК) корxonанинг ўз капитали билан қопланган активларнинг улушини кўрсатади ва қуйидагича аниқланади:

$$\text{ММК} = \text{Ўз маблағлар манбалари} : \text{Баланс активи}$$

Инвесторлар ушбу коэффицентнинг қийматига эътибор қаратишади. Амалиётда кўрсаткичнинг меъёрий қийматининг энг пастки чегараси 0,5 қабул қилинган. Коэффицентнинг юқорилиги корxonанинг молиявий барқарор ҳолатда ва ташқи кредиторлардан мустақил эканлигини англатади.

Молиявий левераж коэффиценти (МЛК) корxonанинг ўз капиталидан фойдаланиш самарадорлигини тафсифлайди ва қуйидагича аниқланади:

$$\text{МЛК} = \text{Ўз капитали} : \text{Қарз мажбуриятлари}$$

Ушбу коэффицентнинг юқори даражаси корxonаларнинг қарз маблағларига тобелик ҳолатини акс эттиради. Айни дамда у молиявий дастак самараси орқали ўз маблағлари рентабеллигига таъсир кўрсатади ва молиявий хатар даражасини баҳолашда қўлланилади, яъни молиявий қарамлик даражасини белгилайди. Кўрсаткич даражаси активлар таркиби, улардан фойдаланиш самарадорлиги, даромадлилиги ва корxonанинг ихтисослашувига бевосита боғлиқ.

Ўз капитали рентабеллиги коэффиценти (return on equity, ROE) корxonанинг капиталига нисбатан соф фойдасининг улушини кўрсатади ва қуйидаги формула билан аниқланади:

$$\text{ЎКРК} = \text{Соф фойда} / \text{Ўз капитали}$$

Бу корхона учун муҳим молиявий кўрсаткич ҳисобланиб, ҳар қандай сармоядорга, бизнес эгасига, бизнесга киритган сармоясидан қанчалик самарали фойдаланганлигини кўрсатади.

Ўз айланма маблағлари билан таъминланганлик коэффиценти корхонанинг жорий (операцион) фаолиятини молиялаштириш учун зарур бўлган ўз маблағлари етарлилигини кўрсатади ва қуйидагича аниқланади:

$$\text{ЎАМ} = \text{Ўз маблағлари} : \text{Жорий активлар}$$

Ушбу кўрсаткичнинг меъёрий даражаси 0,1 дан катта бўлиши лозим. **Дивидендли даромад коэффиценти (ДДК)** – битта акцияга тўғри келадиган дивиденд миқдорини кўрсатади ва қуйидагича ҳисобланади:

$$\text{ДДК} = \text{Тўланган дивидендлар} / \text{устав капитали}$$

Ушбу коэффицент юқорилиги ижобий ҳолат ҳисобланади. Агар дивидендли даромад коэффиценти 0,15 (15%)дан кичик бўлса, акциядорлик жамияти активларини фонд бозорига самарали жойлаштира олмаётганлигидан далолат беради. Натижада, инвесторлар ўртасида норозичилик пайдо бўлиши мумкин. Акс ҳолда, 0,15 (15%)дан юқори бўлса, акцияларнинг бозор баҳоси ошаётганлигини кўрсатади.

Дивидендни тўлаш қобилияти коэффиценти (ДТҚК) – бу дивидендлар шаклида акциядорларга тўланган фойданинг улуши ҳисобланади ва қуйидагича ҳисобланади:

$$\text{ДТҚК} = \text{Тўланган дивидендлар} / \text{соф фойда}$$

Ушбу кўрсаткич акциядорлик жамияти пул резервларини жамғариш ёки қарзларини сўндириш (тўлаш), ривожланиши учун қайта инвестициялаш мақсадида компания ўз пул маблағларининг қандай қисмини акциядорларга тўлаши ҳақида тасаввур беради. Энг асосийси, бу коэффицент компаниянинг етуклик даражасини кўрсатади. Ушбу коэффицент корхона дивиденд барқарорлигини баҳолашда муҳимдир. Кўрсаткич қанча кичик бўлса,

компания пулни кўпроқ қисмини ривожланиш учун сарфлайди, янги маҳсулотлар ва янги бозорларни ўзлаштиради. Агар коэффициент:

0,4 (40%)-0,7 (70%) оралиғида бўлса, оптимал қиймат;

0,4 (40%) дан кичик бўлса, инвесторлар учун фойдасиз;

0,7 (70%) дан катта бўлса, компания учун фойдасиз.

Масалан, агар кўрсаткич 1 (100%) дан ошса, у ҳолда компания маблағ топишидан кўра, кўпроқ пул тўлаётганлигидан далолат беради. Қиймати 0,7 (70%) бўлиши фойданинг катта қисми хавфли тўловлар учун сарфланишини билдиради.

Дивидендни тўлаш қобилияти коэффициентининг 0,4 (40%)-0,7 (70 %) оралиқдаги даражада бўлиши корхоналарнинг акцияларига инвестиция қилиш самарали эканлигини кўрсатади.

P/E коэффициент акциядорлик жамиятлари акцияларининг бозор боҳосини бир акциядаги йиллик даромадига нисбатига тенг бўлган молиявий кўрсаткич ҳисобланади ва қуйидагича топилади:

$$\frac{P}{E} = \frac{P}{EPS}$$

Бу ерда

P – акциянинг бозор баҳоси,

$$EPS = \frac{\text{(соф фойда – ҳар бир акцияга тўланган дивиденд)}}{\text{акциялар сони}}$$

Ушбу кўрсаткич акциядорлик жамиятларининг инвестицион жозибадорлигини қиёсий баҳолашда фойдаланиладиган асосий кўрсаткичлардан биридир. Коэффициентнинг кичик қиймати шуни кўрсатадики, компаниянинг фойдаси бозорда ушбу коэффициент каттароқ бўлган бошқа компаниянинг фойдасидан арзонроқ баҳоланади. Коэффициентнинг сезиларли камчилиги сифатида, унинг бухгалтерия ҳисоботида зарар акс эттирилган компанияга нисбатан қўллаш

мумкин эмаслигидир, чунки бунда компаниянинг қиймати манфий бўлади. Коэффициентнинг оптимал даражаси 12-15 оралиғида бўлиши лозим.

P/V коэффициент акциядорлик жамиятлари акцияларининг бозор баҳосини бир дона акциядаги баланс қийматига нисбати орқали қуйидаги формула орқали аниқланади:

$$\frac{P}{B} = \frac{\text{акциянинг бозор қиймати}}{\text{акциянинг баланс қиймати}}$$

Ушбу кўрсаткич акциядорлик жамиятларининг акцияларини бозор қиймати баланс қиймати билан боғлиқлигини ҳамда акциядорлик жамиятини акцияларини ликвидлилик даражасини ва жозибадорлигини кўрсатади. Унинг оптимал даражаси 1-2 оралиғида бўлиши лозим.

Биринчи боб бўйича хулосалар

Акциядорлик жамиятлари молиявий хавфсизлигини таъминлаш оид амалга оширилган илмий ва назарий изланишга асосланган ҳолда тадқиқот ишимизнинг биринчи боби бўйича қуйидаги илмий ва назарий хулосаларни шакллантирдик.

1. Молиявий хавфсизлик муаммоси ҳозирги кунда долзарб ҳисобланиб, акциядорлик жамиятлар раҳбарлари ҳамда тадбиркорлар компаниянинг бош молиявий стратегиясини ишлаб чиқишда молиявий хавфсизликни нуқтаи назаридан ёндашишлари талаб этилади. Чунки айнан молиявий барқарорликка эришиш акциядорлик жамият молиявий хавфсизлигининг зарурий шarti ҳисобланади ва аксинча, молиявий хавфсизликка фақат акциядорлик жамият молиявий барқарорликка эришган ҳолдагина эришиш мумкин.

2. Акциядорлик жамиятнинг ўз капитали қийматлари ва унинг бозор капиталлашуви кўрсаткичларини таққослаш муҳим ҳисобланади. Ушбу кўрсаткичлар ўртасидаги катта тафовутнинг мавжудлиги акциядорлик жамият

акцияларининг етарли даражада баҳоланмаганлиги ёки ортиқча баҳоланганлигидан далолат беради. Биринчи ҳолатда акциядорлик жамият кўшиб олиш учун жозибали объект бўлиши мумкин ёки унинг ҳолати менежерларнинг самарасиз фаолиятдан келиб чиқиб, бунинг оқибатида корпорация етарли инвестицион ресурслар билан таъминланмаслиги ёки улар акциядорлик жамият учун ноқулай шартларда жалб қилиниши мумкин. Иккинчи ҳолатда акцияларнинг ортиқча баҳоланганлиги компаниянинг молиявий қийинчиликларини яширишга хизмат қилиши мумкин. Бу эса, молиявий хавфсизликни таъминлаш жиҳатидан салбий ҳолат ҳисобланади ва ҳатто, акциядорлик жамиятни банкрот бўлишига олиб келиши мумкин.

3. Акциядорлик жамияти молиявий хавфсизлигини баҳолаш молиявий хавфсизликни белгилаб берадиган кўрсаткичлар йиғиндисининг интеграциясига асосланади. Бунда кўрсаткичлар интеграциясининг бир нечта даражаси ва уларни таҳлил қилишнинг кластерли ва кўп ўлчамли таҳлили каби усуллардан фойдаланилади. Бундай ёндашув математик таҳлилдан фойдаланган ҳолда амалга оширилган таҳлилнинг мураккаблик даражасини юқорилиги билан ажралиб туради.

4. Акциядорлик жамиятнинг қарзларни қоплаш ёки ўз маблағлари ҳисобига ривожланиш имконияти бўлса, қарз маблағларни ҳаддан ташқари суистеъмол қилишдан қочиш керак, чунки улардан керагидан ортиқ фойдаланиш баланс тўловлари ва ликвидлиликни пасайтириш ҳамда келгусида банкротга олиб келиши мумкин. Бу ҳолат мулкни йўқотиш рискинни юзага келтиради (акциядорлик жамият қарзлари ва акцияларини мақсадга мувофиқ бўлмаган ҳамкорлар томонидан сотиб олиш). Ҳозирги шароитларда, турли рискларни ҳисобга олиб, қарз капитали/ўз капитали нисбати 30/70ни ташкил қилиши лозим.

5. Акциядорлик жамиятининг молиявий хавфсизлик мезони деганда,

акциядорлик жамият молиявий хавфсизликда эканлиги ҳақида улар асосида хулоса чиқариш мумкин бўлган белги ёки белгилар йиғиндиси тушунилади. Бундай мезон акциядорлик жамият молиявий хавфсизлиги мавжудлигини қайд қилишдан ташқари унинг даражасини баҳолаши ҳам лозим. Молиявий хавфсизлик даражасининг миқдорий баҳосини акциядорлик жамият фаолиятини режалаштириш, ҳисобга олиш ва таҳлил қилишда фойдаланиладиган кўрсаткичлар ёрдамида олиш мақсадга мувофиқ бўлиб, ушбу баҳолашдан амалий фойдаланиш учун шарт-шароит ҳисобланади.

6. Акциядорлик жамиятнинг хавфсизлиги ҳолатини индикторлар тизими орқали баҳолашда, ликвидлилик коэффициенти, жорий ликвидлилик коэффициенти, молиявий левераж коэффициенти, ўз маблағлари билан таъминланганлик коэффициенти, ўз капитали рентабеллиги коэффициенти (ROE), молиявий мустақиллик коэффициенти, дивидендли даромад коэффициенти, дивидендни тўлаш қобилияти коэффициенти, P/E коэффициенти ва P/B коэффициентлар орқали баҳолашни амалга ошириш мақсадга мувофиқ ҳисобланади. Шунингдек, мазкур коэффициентлар орқали акциядорлик жамиятнинг молиявий хавфсизлигини ҳолати баҳолашда молиявий ҳолат билан боғлиқ ташқи ва ички рискларни даражасини ҳамда қай даражаса эканлиги ҳисоблаш имконияти беради.

7. Акциядорлик жамиятларни молиявий хавфсизликнинг ички ва ташқи омилларини ҳисобга олиб, молиявий кўрсаткичларга асосланган ҳолда, акциядорлик жамиятнинг умумий бош стратегиясида ҳисобга олинadиган акциядорлик жамият молиявий хавфсизлик стратегиясини ишлаб чиқиш зарурати юзага келади. Шунингдек, акциядорлик жамиятини молиявий хавфсизлик даражасининг сифатини ошириш учун жамиятнинг молиявий ҳолатини доимий кузатиб бориш, ишларнинг айни пайтдаги боришини билиш учун энг муҳим молиявий-иқтисодий кўрсаткичларни мунтазам таҳлил қилиш

ЛОЗИМ.

8. Молиявий хавфсизлик акциядорлик жамиятнинг молиявий ҳолати билан боғлиқ рискларни ва мазкур рискларга қанчалик бардош бериш қобилиятини кўрсатадиган ҳолат ҳисобланади. Молиявий хавфсизликни бошқариш акциядорлик жамиятлар ҳолатини диагностика қилиш ва назорат қилиши билан боғлиқ иқтисодий муносабат ҳисобланлади.

2-БОБ. Ўзбекистон акциядорлик жамиятларини молиявий хавфсизлигини таъминлашнинг ҳозирги ҳолати

2.1. Ўзбекистон акциядорлик жамиятларини молиявий ҳолати таҳлили

Ўзбекистонда босқичма-босқич амалга оширилаётган изчил ислохотлар бошқа соҳалар каби акциядорлик жамиятларининг ҳолатини барқарорлиги ривожланишига асос бўлмоқда. Унинг ривожланиш қонуниятлари ва хусусиятлари ўтиш даврига мансуб бўлган Ўзбекистоннинг танлаган ривожланиш моделига асосланган. Ўзбекистоннинг иқтисодиётини янада ривожлантиришнинг устивор йўналишлари сифатида белгиланган ишлаб чиқаришни модернизация қилиш, инвестицияларни жалб қилиш ва sanoat жиҳатидан ўсишни таъминлашда акциядорлик жамиятининг молиявий ҳолати муҳим роли катта аҳамиятга эга. Чунки, жаҳон амалиётидан маълумки, айнан акциядорлик жамиятларининг молиявий ҳолати миллий иқтисодиётнинг халқаро миқёсда рақобатбардошлиги, хавфсизлиги ва барқарорлигини таъминлаш учун инвестицияларни жалб қилиш, реал секторни модернизация қилиш, ишлаб чиқаришда ва умуман иқтисодиётда барқарор ўсишни рағбатлантириш мақсадида молиявий ресурсларни жалб қилишнинг самарали механизmidир.

Ҳозирги кунда акциядорлик жамиятларини ривожланишини ривожланиши янги босқичга кўтарилган бўлиб, бунда мамлакатда амалга оширилаётган бир қатор иқтисодий ислохотлар таъсири ижобий бўлмоқда. Бироқ, Ўзбекистонда акциядорлик жамиятини молиявий ҳолатини барқарорлигини таъминлашдаги муаммолари ҳали ўз илмий ва амалий ечимини тўла равишда топгани йўқ. Бизнинг назаримизда мазкур муаммоларни ҳал қилишда акциядорлик жамиятларини молиявий ҳолати

тўлиқ равишда таҳлил қилинмаганлиги ҳисобланади. Чунки, жаҳон амалиёти шуни кўрсатмоқдаки, юқоридаги муаммоларни ҳал қилишнинг асосий механизмларидан бири акциядорлик жамиятлари ҳамон давлат улуши юқори бўлиб, сақланиб қолганлиги ҳисобланади.

Афсуски, айти пайтда, Ўзбекистон Республикасидаги акциядорлик жамиятининг молиявий ҳолати иқтисодиётимизга чамбарчас боғланган ҳисобланади. Илмий ишимизда мамалакатимиздаги фаолият юритаётган “Кварц” ва “Каттақўрғон ёғ-мой” АЖнинг акциядорлик жамиятларини молиявий ҳолати таҳлили қилинди (2.1.1-жадвал)

2.1.1-жадвал

Акциядорлик жамиятларини молиявий ҳолати таҳлили²¹

“Кварц” АЖ						
Кўрсаткичлар	2015й	2016й	2017й	2018й	2019й	2020й
Маҳсулот сотишдан соф тушум (млрд.сўмда)	162	235	303	300	247	308
Соф фойда (млрд. сўмда)	21	56	88	82	35	47
Активлари (млрд. сўмда)	125	185	270	314	460	914
Мажбуриятлари (млрд. сўмда)	14	22	42	12	123	561
Капитали (млрд. сўмда)	112	162	228	302	337	353
“Каттақўрғон ёғ-мой” АЖ						
Маҳсулот сотишдан соф тушум (млрд.сўмда)	68,9	90,7	102,7	130,4	188,4	166
Соф фойда (млрд. сўмда)	8,7	12,5	9,4	22,6	1,9	20,4

²¹ “Кварц” ва “Каттақўрғон ёғ-мой” молиявий ҳисобот кўрсаткичлари асосида муаллиф томонидан тайёрланган.

Активлари (млрд. сўмда)	40,9	47,2	59,4	83,9	99,3	81,5
Мажбуриятлари (млрд. сўмда)	9	6,6	14,6	16,8	40,8	43,4
Капитали (млрд. сўмда)	31,9	40,6	44,8	67,1	58,5	38,1

2.1.1-жадвал маълумотлардан кўришиб турибдики маълумотлардан кўришиб турибдики “Кварц” АЖнинг маҳсулот сотишдан тушган соф тушуми 2015 йилга нисбатан 2020 йилда деярли 2 баробарга ўсган. Соф фойдаси эса, 2020 йилда 2015 йилга нисбатан 123 фоизга ошганлигини кўришимиз мумкин. Шунингдек, 2015 йилда активларининг мажбуриятларига нисбати деярли 9 баробарга кўп бўлган бўлса, 2020 йилда эса, мазкур кўрсаткичлар нисбати 1,6 баробар эканлигини кўрсатади. Бунинг асосий сабабларидан бири, акциядорлик жамияти маҳсулотлари бозордаги нархларининг тушиши оқибатида маҳсулотларнинг сотилмаслигига олиб келган.

“Каттакўрғон ёғ-мой” АЖ маҳсулот сотишдан тушган соф тушуми 2015 йилда 68,9 млрд. сўмдан 2020 йилда 166 млрд. сўмга етган. Соф фойдаси эса, ушбу даврда деярли 2,4 баробарга кўпайган. Жумладан, 2015 йилда акциядорлик жамиятининг активлари мажбуриятларига нисбатан 454,4 фоизга кўп бўлса, 2020 йилда эса, ушбу нисбат 187,8 фоизга кўплигини кўрсатди. Ўз навбатида, таҳлил қилинаётган йиллар кесимида акциядорлик жамиятининг мажбуриятлари ортиб бораётган бир вақтда, унинг капитали 2020 йилда 2015 йилга нисбатан 1,2 баробарга ошган. Бу, ўз навбатида, акциядорлик жамиятини капитал қиймати йилдан-йилга ўсиб бораётганлигидан далолат беради.

Шунингдек, тадқиқотимизда танланган акциядорлик жамиятларининг фойдаси таҳлилини алоҳида келтирилган ҳолда амалга оширамиз. “Кварц” акциядорлик жамиятининг фойдасини таҳлили қуйидаги жадвалда келтирилган (2.1.2-жадвал).

“Кварц” АЖнинг молиявий натижаларини кўрсаткичлари таҳлили

Кўрсаткичлар	2015 й	2016 й	2017 й	2018 й	2019 й	2020 й
Маҳсулотларни сотишдан соф тушум (млрд.сўмда)	162	235	303	300	247	307
Сотилган маҳсулотларнинг таннархи (млрд.сўмда)	111	134	140	169	164	220
Маҳсулотларни сотишнинг ялпи фойдаси (зарари) (млрд.сўмда)	50	101	163	131	82	87
Давр харажатлари (млрд.сўмда)	28	30	48	58	77	52
Асосий фаолиятнинг бошқа даромадлари (млрд.сўмда)	1	3	3	3	4	11
ЕБИТДА (Фоизлар, солиқлар ва асосий воситалар эскириши қийматидан олдинги фойда) (млрд.сўмда)	32	83	126	87	20	65
Эскириш суммаси (млрд.сўмда)	9	9	9	11	10	19
ЕБИТ Фоизлар ва солиқлардан олдинги фойда (млрд.сўмда)	23	74	117	76	10	46
Молиявий даромадлари (млрд.сўмда)	0	4	29	16	28	110
Молиявий харажатлар (млрд.сўмда)	0	1	35	1	15	99
Солиқ тўлангунча фойда (млрд.сўмда)	25	77	111	91	23	57
Соф фойда (млрд.сўмда)	21	65	94	83	20	47

2.1.2-жадвал жадвалдаги маълумотлардан кўришиб турибдики, “Кварц” АЖнинг маҳсулотларни сотишдан соф тушум 2015 йилда 162 млрд.сўмни ташкил қилган бўлса, 2020 йилга келиб деярли 2 барабарга ўсганлиги кўришимиз мумкин. Бундан кўришиб турибдики, акциядорлик жамияти

йилдан-йилга ишлаб чиқариш ҳажмини оширмоқда. Шу билан бирга, “Кварц” АЖнинг сотилган маҳсулотларнинг таннархи 2015 йилда 111 млрд.сўм бўлган бўлса, 2020 йилда 220 млрд.сўмни ташкил этган. Шунингдек, маҳсулотларни сотишнинг ялпи фойдаси 2015 йилга нисбатан 2020 йил 74 фоизга ошган ҳисобланади. Бироқ, “Кварц” АЖнинг маҳсулот ишлаб чиқаришда таннархни йилдан-йилга ошиб боришига давр харажатлари кескин ортиши сабаб бўлмоқда. “Кварц” АЖнинг давр харажатлари 2015 йилда 28 млрд.сўмни ташкил этган бўлса, 2020 йилга келиб деярли икки баробарга ўсганлиги кўришимиз мумкин. Акциядорлик жамиятининг асосий фаолиятнинг бошқа даромадлари эса, 2020 йилда 2015 йилга нисбатан 11 баробарга ортган. Бунга асосий сабаб, маҳсулот ишлаб чиқариш кескин ортиши ва маҳсулот сотиш рентабиллик даражаси ялпи фойда рентабилиги 26,2 фоизга ҳамда соф фойда бўйича рентабиллик даражаси эса, 11,4 фоизга ўсганлиги билан ифодалаш мумкин. Фоизлар, солиқлар ва асосий воситалар эскириши қийматидан олдинги фойда 2015 йилда 32 млрд.сўмни ташкил этган бўлса, 2020 йилда эса, 65 млрд.сўм ташкил этган. Асосий ишлаб чиқаришга ижтирок этадиган асосий воситаларнинг эскириши 2015 йилда 9 млрд.сўмга етган бўлса, 2020 йилда эса, 2 бараборга ўсган. Бундан кўришиб турибдик, маҳсулот ишлаб чиқаришга асосий воситалар эскириши ҳам таъсир қилмоқда. Ўз навбатида, мазкур кўрсаткич акциядорлик жамиятини ЕВІТ Фоизлар ва солиқлардан олдинги фойда кўрсаткичини камайишига олиб келган. Бундан ташқари, молиявий фаолиятдан олинган даромадлари 2015 йилда бўлмаган бўлмаса, 2020 йилда 110 млрд.сўмга етган. Молиявий фаолиятдан олинган харажатлар эса, 2020 йилда 99 млрд.сўмни ташкил этган. Бу эса, ўз навбатида, акциядорлик жамиятларни маҳсулотни ишлаб чиқаришда валютада олинган ярим тайёр маҳсулотларининг мавжулиги молиявий фаолиятдан олинган харажатларни ортиб кетишига олиб келмоқда. Акциядорлик жамиятини солиқ тўлангунча

foyдаси 2015 йилда 25 млрд.сўмни ташкил этган бўлса, соф фойда 21 млрд.сўмга етган. 2020 йилда эса, солиқ тўлангунча фойдаси 57 млрд.сўмни ташкил этган бўлса, соф фойда 21 млрд.сўмни ташкил этган. Бундан кўриниб турибди, “Кварц” АЖи солиқ тўлови учун қилинадиган харажатлар 2015 йилда 4 млрд.сўм бўлса, 2020 йилга 2,5 баробарга ошганлиги кўрсатади. Хулоса қилиб шуни таъкидлаш жоизки, , “Кварц” АЖ молиявий ҳолатини ифодаловчи кўрсаткичлар ҳолати яхши ҳисобланади, чунки таҳлил қилинган кўрсаткичларини деярли хаммаси ўсиб боровчи тенденция эга эканлигини кўришимиз мумкин.

Бундан ташқари, тадқиқотимизда “Каттақўрғон ёғ-мой” АЖ молиявий натижаларини кўрсаткичлари таҳлили қуйидаги жадвалда келтирилган (2.1.3-жадвал).

**“Каттақўрғон ёғ-мой” АЖ нинг молиявий натижаларини
кўрсаткичлари таҳлили**

Кўрсаткичлар	2015 й	2016 й	2017 й	2018 й	2019 й	2020 й
Маҳсулотларни сотишдан соф тушум	68	90	102	130	188	180
Сотилган маҳсулотларнинг таннарни	49	62	76	82	167	176
Маҳсулотларни сотишнинг ялпи фойдаси (зарари)	19	28	26	48	21	4
Давр харажатлари	9	13	14	18	15	2
Асосий фаолиятнинг бошқа даромадлари	0,1	0,3	0,5	0,6	0,7	1,4

ЕБИТДА (Фоизлар, солиқлар ва асосий воситалар эскириши қийматидан олдинги фойда)	11	17	14	38	10	14
Эскириш суммаси	1	1,4	2	7,6	3,6	10,5
ЕБИТ Фоизлар ва солиқлардан олдинги фойда	10	15	13	30,6	7	3,4
Молиявий даромадлари	0,7	0,5	2	1,1	1,1	2,6
Молиявий харажатлар	0,1	1,5	3	4,9	5,0	3
Солиқ тўлангунча фойда	11	14,3	11,5	26,8	2,8	3,2
Соф фойда	9	12,5	9,4	22,4	1,9	0,4

2.1.2-жадвал жадвалдаги маълумотлардан кўришиб турибдики, “Каттақўрғон ёғ-мой” АЖнинг маҳсулотларни сотишдан соф тушум 2015 йилда 68 млрд.сўмни ташкил қилган бўлса, 2020 йилга келиб деярли 2,6 барабарга ўсганлиги кўришимиз мумкин. Бундан кўришиб турибдики, акциядорлик жамияти йилдан-йилга ишлаб чиқариш ҳажмини оширмоқда. Шу билан бирга, “Каттақўрғон ёғ-мой” АЖнинг сотилган маҳсулотларнинг таннархи 2015 йилда 49 млрд.сўм бўлган бўлса, 2020 йилда 176 млрд.сўмни ташкил этган. Шунингдек, маҳсулотларни сотишнинг ялпи фойдаси 2015 йилга нисбатан 2020 йил деярли 5 баробарга камайган. Сабаби, “Каттақўрғон ёғ-мой” АЖнинг маҳсулот ишлаб чиқаришда таннархни йилдан-йилга ошиб бориши сабаб бўлмоқда. Шунинг акциядорлик жамиятини давр харажатлари кескин камайиб кетишини таҳлилимиз кўрсатади. “Каттақўрғон ёғ-мой” АЖнинг давр харажатлари 2015 йилда 9 млрд.сўмни ташкил этган бўлса, 2020 йилга келиб деярли 4 баробарга камайганлиги кўришимиз мумкин. Бунинг

асосий сабаби, маҳсулот сотиш билан боғлиқ харажатлар, бошқарувч харажатлар ва бошқа операцион харажатларни кескин камайиб кетиши ҳисобланади. Акциядорлик жамиятининг асосий фаолиятнинг бошқа даромадлари эса, 2020 йилда 2015 йилга нисбатан 14 баробарга ортган. Бунга асосий сабаб, маҳсулот ишлаб чиқариш кескин ортиши ва маҳсулот сотиш рентабиллик даражаси ялпи фойда рентабилиги 29,2 фоизга ўсганлиги билан ифодалаш мумкин. Фоизлар, солиқлар ва асосий воситалар эскириши қийматидан олдинги фойда 2015 йилда 11 млрд.сўмни ташкил этган бўлса, 2020 йилда эса, 14 млрд.сўм ташкил этган. Асосий ишлаб чиқаришга иштирок этадиган асосий воситаларнинг эскириши 2015 йилда 1 млрд.сўмга етган бўлса, 2020 йилда эса, 10,5 бараборга ўсган. Бундан кўриниб турибдики, маҳсулот ишлаб чиқаришга асосий воситалар эскириши ҳам таъсир қилмоқда. Ўз навбатида, мазкур кўрсаткич акциядорлик жамиятини ЕВІТ Фоизлар ва солиқлардан олдинги фойда кўрсаткичини камайишига олиб келган. Бундан ташқари, молиявий фаолиятдан олинган даромадлари 2015 йилда бўлмаган бўлмаса, 2020 йилда 3,4 млрд.сўмга етган. Молиявий фаолиятдан олинган харажатлар эса, 2020 йилда 2,6 млрд.сўмни ташкил этган. Бу эса, ўз навбатида, акциядорлик жамиятларни маҳсулотни ишлаб чиқаришда валютада олинган ярим тайёр маҳсулотларининг мавжулиги молиявий фаолиятдан олинган харажатларни ортиб кетишига олиб келмоқда. Акциядорлик жамиятини солиқ тўлангунча фойдаси 2015 йилда 11 млрд.сўмни ташкил этган бўлса, соф фойда 9 млрд.сўмга етган. 2020 йилда эса, солиқ тўлангунча фойдаси 3,2 млрд.сўмни ташкил этган бўлса, соф фойда 0,4 млрд.сўмни ташкил этган. Бундан кўриниб турибди, “Кварц” АЖи солиқ тўлови учун қилинадиган харажатлар 2015 йилда 2 млрд.сўм бўлса, 2020 йилга 1,4 баробарга ошганлиги кўрсатади. Хулоса қилиб шуни таъкидлаш жоизки, “Каттақўрғон ёғ-мой” АЖнинг молиявий ҳолатини ифодаловчи кўрсаткичлар ҳолати яхши ҳисобланади,

чунки таҳлил қилинган кўрсаткичларини деярли ҳаммаси ўсиб боровчи тенденция эга эканлигини кўришимиз мумкин.

2.2. Ўзбекистон акциядорлик жамиятлари молиявий хавфсизлигини баҳолаш ва таҳлил қилиш.

Бугунги кунда мамлакат иқтисодиёт тармоқларини модернизация қилиш ва миллий иқтисодиёт рақобатбардошлигини оширишда акциядорлик жамиятларининг молиявий хавфсизлигини таъминлаш муҳим аҳамиятга эга. Акциядорлик жамиятларининг молиявий хавфсизлигини таъминлаш эса, мамлакатимиз капитал бозорини жадал ривожланишининг асосий омилларидан бири ҳисобланади.

Глобаллашув шароитида акциядорлик жамиятларининг молиявий ҳолатини баҳолашда молиявий хавфсизлик индикаторларни муҳим рўл ўйнайди. Сабаби, жаҳон миқёсида капитал бозор орқали инвестиция ҳажмини ортиши натижасида акциядорлик жамиятларидаги молиявий оқимларнинг тақсимланиши ва қайта тақсимланишини таъминланмоқда. Бу эса, ўз навбатида акциядорлик жамиятларини молиявий ҳолатини баҳолаш билан боғлиқ индикторларни тизимини ва молиявий таъминлаш бугунги куннинг долзар масаласи бўлиб келмоқда.

Тадқиқотда илмий абстракциялаш, гуруҳлаш, қиёслаш, ретроспектив ва истиқболли, эмпирик таҳлил ва бошқа услублардан фойдаланилди. Мақолада илмий абстракциялаш усули ёрдамида акциядорлик жамиятиларини молиявий хавфсизлик ҳолатини индикаторлар ёрдамида баҳолаш, шунингдек индикатор кўрсаткичлари акциядорлик жамиятларида таққослама таҳлил қилишдан иборат. Тадқиқот методида қуйидаги коэффициентлар орқали акциядорлик жамиятларининг молиявий хавфсизлик ҳолати таҳлил қилинган (2.2.1-жадвал).

**Акциядорлик жамиятларининг молиявий хавфсизлик ҳолатини
баҳоловчи индиктор кўрсаткичлари²²**

№	Кўрсаткичнинг номи	Ҳисоблаш усули	Оптималь даража
1	Мутлақ ликвидлилик коэффициенти	(Пул маблағлари + Қисқа муддатли молиявий инвестициялар) / Қисқа муддатли мажбуриятлар	min 0,2
2	Жорий ликвидлилик коэффициенти	Жорий активлар/жорий пассивлар	min 1,25
3	Молиявий левераж коэффициенти	Ўз капитали/Қарз мажбуриятлари	min 0,25
4	Ўз маблағлари билан таъминланганлик коэффициенти	Жорий активлар / Ўз маблағлар манбалари	min 0,1
5	Ўз капитали рентабеллиги коэффициенти (ROE)	Соф фойда / Ўз капитали	min 0,15
6	Молиявий мустақиллик коэффициенти	Ўз маблағлар манбалари / Баланс активи	min 0,5 (оптималь даража 0,65-0,75)
7	Дивидендли даромад коэффициенти	Тўланган дивиденлар / устав капитали	min 0,15
8	Дивидендни тўлаш қобилияти коэффициенти	Тўланган дивиденлар / соф фойда	1 (оптималь даража 0,4-0,7)

²² Муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.

9	P/E коэффициент	Акциянинг бозор баҳоси / ((соф фойда – хар бир акцияга тўланган дивиденд)/акциялар сони)	Оптималь даража 12-15
10	P/B коэффициент	Акциянинг бозор баҳоси / Акциянинг баланс қиймати	Оптималь даража 1-2

2.2.1-жадвал кўрсаткичларини тавсифи ва меъёрий даражаларини келтириб ўтганмиз.

Мутлақ ликвидлилик коэффициенти (МуЛК) акциядорлик жамияти ликвидлигининг асосий мезони ҳисобланади ва қуйидагича топилади:

$$\text{МуЛК} = (\text{Пул маблағлари} + \text{Қисқа муддатли молиявий инвестициялар}) / \text{Қисқа муддатли мажбуриятлар}$$

Ушбу коэффициент қисқа муддатли мажбуриятларнинг қай қисми тезда мавжуд пул маблағлари ва тез сотиладиган қимматли қоғозлар ҳисобига қайтарилишини белгилаб беради.

Меъёрий қиймати 0,2 дан юқори (оптималь қиймат 0,2-0,35) бўлади, мутлақ ликвидлиликнинг бундай қиймати корхона томонидан 20-35% қисқа муддатли мажбуриятлар пул маблағлари ҳисобига тезкор қайтарилишини билдиради.

Жорий ликвидлилик коэффициенти (ЖЛК) қисқа муддатли мажбуриятларни бажариш учун айланма активларнинг етарлилигини кўрсатади ва қуйидагича ҳисобланади:

$$\text{ЖЛК} = \text{Жорий активлар} / \text{жорий пасивлар}$$

Ушбу коэффициент корхонанинг барча айланма активлари мавжуд қисқа муддатли қарзларни қай даражада қоплайди; ушбу қарзни моддий айланма маблағларни жалб қилмасдан туриб қай даражада қоплаш мумкин ва

нихоят, қисқа муддатли қарзларнинг қанча қисмини активларнинг энг ликвидли қиймати – пул маблағлари ва қисқа муддатли молиявий қўйилмалар билан қоплаш мумкинлигини аниқлаш имконини беради. Жорий ликвидлилик коэффиценти Ўзбекистон шароитида камида 1,25 даражасида бўлиши лозим.

Мутлақ ликвидлилик ва жорий ликвидлилик коэффицентлари корхоналарда жорий мажбуриятларни бажариш учун айланма активларнинг етарлилигини аниқлашда муҳим аҳамият касб этади. Корхоналар ликвидлигини баҳолаш ва таҳлил қилиш молиявий хавфсизликни таҳлил этишнинг энг асосий бўғини ҳисобланиб, улар корхоналарнинг мустақкам фаолият юритиши, уларнинг иқтисодий ночорлик аломатлари ва келгусида юзага келиши мумкин бўлган муаммоларини аниқлашга ёрдам беради.

Молиявий мустақиллик коэффиценти (ММК) корxonанинг ўз капитали билан қопланган активларнинг улушини кўрсатади ва қуйидагича аниқланади:

$$\text{ММК} = \text{Ўз маблағлар манбалари} / \text{Баланс активи}$$

Инвесторлар ушбу коэффицентнинг қийматига эътибор қаратишади. Амалиётда кўрсаткичнинг меъёрий қийматининг энг пастки чегараси 0,5 қабул қилинган. Коэффицентнинг юқорилиги корxonанинг молиявий барқарор ҳолатда ва ташқи кредиторлардан мустақил эканлигини англатади.

Молиявий левераж коэффиценти (МЛК) корxonанинг ўз капиталидан фойдаланиш самарадорлигини тафсифлайди ва қуйидагича аниқланади:

$$\text{МЛК} = \text{Ўз капитали} / \text{Қарз мажбуриятлари}$$

Ушбу коэффицентнинг юқори даражаси корхоналарнинг қарз маблағларига тобелик ҳолатини акс эттиради. Айни дамда у молиявий дастак самараси орқали ўз маблағлари рентабеллигига таъсир кўрсатади ва молиявий хатар даражасини баҳолашда қўлланилади, яъни молиявий қарамлик даражасини белгилайди. Кўрсаткич даражаси активлар таркиби, улардан

фойдаланиш самарадорлиги, даромадлиги ва корхонанинг ихтисослашувига бевосита боғлиқ.

Ўз капитали рентабеллиги коэффиценти (return on equity, ROE) корхонанинг капиталига нисбатан соф фойдасининг улушини кўрсатади ва қуйидаги формула билан аниқланади:

$$\text{ЎКРК} = \text{Соф фойда} / \text{Ўз капитали}$$

Бу корхона учун муҳим молиявий кўрсаткич ҳисобланиб, ҳар қандай сармоядорга, бизнес эгасига, бизнесга киритган сармоясидан қанчалик самарали фойдаланганлигини кўрсатади.

Ўз айланма маблағлари билан таъминланганлик коэффиценти корхонанинг жорий (операцион) фаолиятини молиялаштириш учун зарур бўлган ўз маблағлари етарлилигини кўрсатади ва қуйидагича аниқланади:

$$\text{ЎАМ} = \text{Ўз маблағлари} / \text{Жорий активлар}$$

Ушбу кўрсаткичнинг меъёрий даражаси 0,1 дан катта бўлиши лозим.

Дивидендли даромад коэффиценти (ДДК) – битта акцияга тўғри келадиган дивиденд миқдорини кўрсатади ва қуйидагича ҳисобланади:

$$\text{ДДК} = \text{Тўланган дивидендлар} / \text{устав капитали}$$

Ушбу коэффицент юқорилиги ижобий ҳолат ҳисобланади. Агар дивидендли даромад коэффиценти 0,15 (15%)дан кичик бўлса, акциядорлик жамияти активларини фонд бозорига самарали жойлаштира олмаётганлигидан далолат беради. Натижада, инвесторлар ўртасида норозичилик пайдо бўлиши мумкин. Акс ҳолда, 0,15 (15%)дан юқори бўлса, акцияларнинг бозор баҳоси ошаётганлигини кўрсатади.

Дивидендни тўлаш қобилияти коэффиценти (ДТҚК) – бу дивидендлар шаклида акциядорларга тўланган фойданинг улуши ҳисобланади ва қуйидагича ҳисобланади:

$$\text{ДТҚК} = \text{Тўланган дивидендлар} / \text{соф фойда}$$

Ушбу кўрсаткич акциядорлик жамияти пул резервларини жамғариш ёки қарзларини сўндириш (тўлаш), ривожланиши учун қайта инвестициялаш мақсадида компания ўз пул маблағларининг қандай қисмини акциядорларга тўлаши ҳақида тасаввур беради.

Энг асосийси, бу коэффициент компаниянинг етуклик даражасини кўрсатади. Ушбу коэффициент корхона дивиденд барқарорлигини баҳолашда муҳимдир. Кўрсаткич қанча кичик бўлса, компания пулни кўпроқ қисмини ривожланиш учун сарфлайди, янги маҳсулотлар ва янги бозорларни ўзлаштиради. Агар коэффициент:

0,4 (40%)-0,7 (70%) оралиғида бўлса, оптимал қиймат;

0,4 (40%) дан кичик бўлса, инвесторлар учун фойдасиз;

0,7 (70%) дан катта бўлса, компания учун фойдасиз. Масалан, агар кўрсаткич 1 (100%) дан ошса, у ҳолда компания маблағ топишидан кўра, кўпроқ пул тўлаётганлигидан далолат беради. Қиймати 0,7 (70%) бўлиши фойданинг катта қисми хавфли тўловлар учун сарфланишини билдиради. Дивидендни тўлаш қобилияти коэффициентининг 0,4 (40%)-0,7 (70 %) ораликдаги даражада бўлиши корхоналарнинг акцияларига инвестиция қилиш самарали эканлигини кўрсатади.

P/E коэффициент акциядорлик жамиятлари акцияларининг бозор боҳосини бир акциядаги йиллик даромадига нисбатига тенг бўлган молиявий кўрсаткич ҳисобланади ва қуйидагича топилади:

$$P/E = P/EPS$$

Бу ерда P – акциянинг бозор баҳоси, **EPS**=(соф фойда – ҳар бир акцияга)/ тўланган дивиденд акциялар сони.

Ушбу кўрсаткич акциядорлик жамиятларининг инвестицион жозибадорлигини қиёсий баҳолашда фойдаланиладиган асосий кўрсаткичлардан биридир. Коэффициентнинг кичик қиймати шуни

кўрсатадики, компаниянинг фойдаси бозорда ушбу коэффициент каттарок бўлган бошқа компаниянинг фойдасидан арзонроқ баҳоланади. Коэффициентнинг сезиларли камчилиги сифатида, унинг бухгалтерия ҳисоботида зарар акс эттирилган компанияга нисбатан кўллаш мумкин эмаслигидир, чунки бунда компаниянинг қиймати манфий бўлади. Коэффициентнинг оптимал даражаси 12-15 оралиғида бўлиши лозим.

P/V коэффициент акциядорлик жамиятлари акцияларининг бозор баҳосини бир дона акциядаги баланс қийматига нисбати орқали қуйидаги формула орқали аниқланади:

$$P/V = \text{акциянинг бозор қиймати} / \text{акциянинг баланс қиймати}$$

Ушбу кўрсаткич акциядорлик жамиятларининг акцияларини бозор қиймати баланс қиймати билан боғлиқлигини ҳамда акциядорлик жамиятини акцияларини ликвидлилик даражасини ва жозибadorлигини кўрсатади. Унинг оптимал даражаси 1-2 оралиғида бўлиши лозим.

Юқорида кўрсатилган кўрсаткичлари орқали мамлакатимизда фаолият юритаётган “Кварц” ва “Каттақўрғон ёғ-мой” АЖнинг молиявий хавфсизлик ҳолатини индикторлар орқали баҳолаймиз ва таҳлил қиламиз. Ушбу АЖларининг молиявий хавфсизлик ҳолатини беш йиллик маълумотлар асосида баҳолашни амалга оширганмиз (2.2.2-жадвал).

Акциядорлик жамиятларини молиявий хавфсизлик ҳолати баҳоловчи индикторлар таҳлили²³

“Кварц” АЖ					
Кўрсаткич номи	2015 й	2016 й	2017 й	2018 й	2019 й
Мутлақ ликвидлилик коэффициенти	4,43	5,33	7,87	10,9	13,9

²³ “Кварц” ва “Каттақўрғон ёғ-мой” молиявий ҳисобот кўрсаткичлари асосида муаллиф томонидан тайёрланган.

Жорий ликвидлилик коэффициенти	8,4	9,16	11,79	18,59	16,59
Молиявий мустақиллик коэффициенти	0,9	0,9	0,86	0,96	0,87
Молиявий левераж коэффициенти	9,36	9,74	13,09	6,68	1,32
Ўз айланма маблағлари билан таъминланганлик коэффициенти	0,9	0,94	0,9	0,93	0,98
P/E коэффициент	1,3	0,73	0,97	3,5	16,68
P/B коэффициент	1,6	1,2	0,8	2,1	1,08
Ўз капитали рентабеллиги коэффициенти (ROE)	0,3	0,41	0,44	0,3	6,47
Дивидендли даромад коэффициенти	0,13	0,17	0,53	0	0
Дивидендни тўлаш қобилияти коэффициенти	0,45	0,50	0,50	0	0
“Каттакўрғон ёғ-мой” АЖ					
Мутлақ ликвидлилик коэффициенти	4,29	7,27	2,06	0,89	1,89
Жорий ликвидлилик коэффициенти	11,47	22,89	6,28	4,25	1,85
Молиявий мустақиллик коэффициенти	0,72	6,01	3,06	3,97	1,43
Молиявий левераж коэффициенти	0,88	0,75	0,85	0,85	1,25
Ўз айланма маблағлари билан таъминланганлик коэффициенти	0,27	0,31	0,21	0,33	0,30
P/E коэффициент	0,77	0,85	0,75	1,17	0,79
P/B коэффициент	0,14	0,14	0,16	0,21	0,47
Ўз капитали рентабеллиги коэффициенти (ROE)	0,35	0,24	0,37	0,19	0,15
Дивидендли даромад коэффициенти	3,76	2,20	3,55	1,16	2,63
Дивидендни тўлаш қобилияти коэффициенти	0,65	0,52	0,47	0,37	0,36

2.2.2-жадвалдаги муълумотларга кўра, “Кварц” АЖни мутлак ликвидлилик коэффициенти 2015 йилда 4,43 ни ташкил этган бўлса, 2019 йилга келиб 13,9 ни ташкил қилган. “Каттақўрғон ёғ-мой” АЖники эса, 2015 йилда 4,29 ни ташкил этган бўлса, 2019 йилга келиб 2,26 баробарга пасайганлигини кўриш мумкин. Бундан кўринадик, “Кварц” АЖнинг қисқа муддатли мажбуриятларини пул маблағлари ва ликвидли қимматли қоғозлари ҳисобидан қоплаш имконияти юқори ҳисобланди. Бироқ, “Каттақўрғон ёғ-мой” АЖ эса, қисқа муддатли мажбуриятларини пул маблағлари ва ликвидли қимматли қоғозлари ҳисобидан қоплаш имконияти пастлигидан далолат беради. “Кварц” АЖнинг жорий ликвидлилик коэффициенти таҳлил шуни кўрсатмоқдаки, 2015 йилда ушбу кўрсаткич 8,4 ни ташкил этган бўлса, 2018 йилда 1,9 баробарга ўсган ҳолда 18,59 ни ташкил этмоқда. “Каттақўрғон ёғ-мой” АЖнинг жорий ликвидлилик коэффициенти эса, 2019 йилда 2015 йилга нисбатан 5,9 баробарга пасайганлиги кўрсатади.

Ушбу коэффициент корхонанинг барча айланма активлари мавжуд қисқа муддатли қарзларни қай даражада қоплайди; ушбу қарзни моддий айланма маблағларни жалб қилмасдан туриб қай даражада қоплаш мумкин ва ниҳоят, қисқа муддатли қарзларнинг қанча қисмини активларнинг энг ликвидли қиймати – пул маблағлари ва қисқа муддатли молиявий қўйилмалар билан қоплаш мумкинлигини аниқлаш имконини беради. Жорий ликвидлилик коэффициенти Ўзбекистон шароитида камида 1,25 даражасида бўлиши лозим.

Демак, “Кварц” АЖнинг мутлак ва жорий ликвидлилик коэффициентлари таҳлил қилинаётган йилларда меъёрий даражадан юқори бўлмоқда. Шу сабабли, ушбу коэффициентлар нуқтаи назардан акциядорлик жамиятининг молиявий хавфсизлиги таъминланган. Шунингдек, “Каттақўрғон ёғ-мой” АЖнинг жорий ликвидлилик коэффициенти оптимал даражадан юқори бўлиб,

назаримизда акциядорлик жамиятининг молиявий хавфсизлиги минимум даражада таъминланганлиги кўрсатмоқда.

Молиявий мустақиллик коэффициенти 2015 йилда 0,9 ни ташкил этган бўлса, 2019 йилга келиб 0,98 ни ташкил қилган. Ушбу коэффициентнинг меъёрий қиймати 0,5 ни эътиборга оладиган бўлсак, “Кварц” АЖ молиявий мустақиллик коэффициенти меъёрий даражадан юқоридир. “Каттақўрғон ёғ-мой” АЖ молиявий мустақиллик коэффициенти 2015 йил 0,72ни ташкил этса, 2019 йилда 1,43 ни кўрсатади. Мазкур коэффициентнинг юқори бўлиши корхона активларида ўз маблағлари манбалари улуши юқори эканидан далолат беради. Хусусан, “Кварц” АЖда активларинг 96 фоизи ўз маблағлари манбалари ҳисобидан шакллантирилган, қолган 4 фоиз қарз маблағлари манбаларидир. “Каттақўрғон ёғ-мой” АЖ активларини хаммаси ўз маблағлари манбаидан шакланганлигидан далолат беради.

“Кварц” АЖни молиявий левераж коэффициенти таҳлили шуни кўрсатмоқдаки, ушбу коэффициент 2015 йилда 9,36 ни ташкил этган бўлса, 2019 йилда келиб 1,32 ни ташкил қилган. “Каттақўрғон ёғ-мой” АЖники эса, 2015 йилда 0,88 ни ташкил этса, 2019 йилда эса, 1,25 га етганлигини кўриш мумкин. Мазкур коэффициент корхона капитал таркибида қарз капитал салмоғи қанча эканлиги кўратадиган индикатор ҳисобланади. Кўпчилик иқтисодчи олимлар томонидан молиявий левераж коэффициенти меъёрий қиймати 0,25 қилиб белгиланган. Таҳлилимиз шуни кўрсатадики, танланган акциядорлик жамиятлари капитал таркибида қарз капитали юқори эканлигидан далолат беради. Корхона капитал таркибида қарз капитал миқдори юқори эканлиги ва корхона фаолиятининг нобарқарор эканлигидан кўрсатади.

“Кварц” АЖнинг ўз айланма маблағлари билан таъминланганлик коэффициенти 2015 йилда 0,9ни ташкил этган бўлса, 2019 йилда 0,98ни

ташқил қилган. Бу эса, корхонанинг ўз маблағлари манбаларида жорий активларнинг улуши 93 фоизни, қолган 7 фоизи жорий мажбуриятларга тўғри келишини кўрсатади. “Каттақўрғон ёғ-мой” АЖда эса, 2015 йилда 0,27ни ташқил этган бўлса, 2019 йилда 0,30ни ташқил қилган. Ўз навбатида, ўз маблағлари манбаларида жорий активларнинг улуши 30 фоизни, қолган 70 фоизи жорий мажбуриятларга тўғри келишини кўрсатади. Бу шуни англатадики, корхонанинг мажбуриятларинг юқорилиги ташқи ва ички хавсизлик таъминланмаганлиги кўрсатади.

Битта акцияга тўғри келадиган фойда коэффиценти (P/E коэффицент) эса, 2015 йилда 1,3ни ташқил этган ҳолда 2019 йилга келиб 16,68 га етган. Хусусан, ушбу коэффицентнинг ўсиб бориши, ҳар бир дона акцияга тўғри келадиган фойдани аниқлаш ҳамда корхонани фойдаси орқали акцияларнинг бозор қиймати аниқлаш имконияти беради. P/E коэффицент юқори бўлиши, корхонанинг акциялари бозор қиймати юқори эканлиги, паст бўлиши эса, корхона ацияларининг бозор қиймати паст эканлигини кўрсатади. “Каттақўрғон ёғ-мой” АЖда эса, 2015 йилда 0,77ни ташқил этган ҳолда 2019 йилга келиб 0,79 га етган.

P/E – коэффицент акциядорлик жамиятларининг акцияларини даромадлигини таққослама таҳлил қилиш имкониятини беради. Мазкур коэффицентини қуйидаги меъёрлар билан изоҳланади.

Агар $0 < P/E < 10$ бўлса, акциядорлик жамиятларининг акцияларини бозор қиймати арзон ҳисобланиб, акциядорлик жамиятларининг соф фойдасини камайганлигини кўрсатади. Бундан ташқари, акциядорлик жамиятларининг соф фойдаги олдинги йилга нисбатан ўсишини кўрсатиб, ўз набатида, акциядорлик жамиятларининг акциялари бозор қийматини арзон сотилаётганлигидан далолат беради. Инвесторлар ушбу акцияларни сотиб

олиб узок муддат ушлаб турилса, юқори даромад олиш имкониятига эга бўлади .

Агар $10 < P/E < 17$ бўлса, акциядорлик жамиятларининг акцияларининг бозор қиймати адолатли баҳоланганлиги кўрсатади. Хусусан, акциядорлик жамиятларининг акциясини бозор қиймати арзон ҳам эмас, қиммат ҳам эмаслигини кўрсатади .

Агар $17 < P/E < 25$ бўлса, акциядорлик жамиятларининг бозор қиймати юқори баҳоланган бўлиб, охириги йилларда соф фойдани ўсганлигини кўрсатади. акциядорлик жамиятларининг акцияларини бозор қиймати ўсиши мумкинлиги кутилмоқда .

Агар $P/E > 25$ бўлса, акциядорлик жамиятларининг соф фойдасини келажакда ўсиши мумкинлиги кутилмоқда бўлиб, мазкур акциядорлик жамиятларининг акциялари бозор қиймати спекулятив пуфак ҳосил қилиниши кутилмоқда .

Таҳлилдан кўришиб турибдики, “Кварц” АЖнинг акциялари бозор қиймати спекулятив пуфак ҳосил қилиниши кутилмоқда.

Битта акцияни баланс қиймати коэффиценти (P/V коэффицент) таҳлилидан шуни кўриш мумкинки, 2015 йилда ушбу коэффицент 1,6ни ташкил этган бўлса, 2019 йилда 1,08 ни ташкил қилган. P/V коэффицент шуни кўрсатадики, акциянинг бозор баҳосини баланс қийматидан арзон ёки қимматга баҳоланаётганлиги кўрсатади. Таҳлиларимидан кўришиб турибдики, “Кварц” АЖнинг бир дона акциясининг баланс қиймати 6700 сўм бўлса, бозор қиймати эса, 3700 сўм эканлиги кўрсатади. Бу эса, ўз навбатида, “Кварц” АЖнинг акциясининг ўзгарувчанлиги юқори бўлиб, корхонанинг акцияларини бозор қиймати юқори баҳоланмоқда. Бунинг натижасида корхонанинг акциялари бозор қиймати билан боғлиқ хавф мавжудлиги кўрсатиб, молиявий хавфсизлиги таъминлаш тақозо этади. “Каттақўрғон ёғ-

мой” АЖ эса, бир дона акциясининг баланс қиймати 3788 сўм бўлса, бозор қиймати эса мавжуд эмас ҳисобланади.

2.3. Ўзбекистон акциядорлик жамиятлари молиявий хавфсизлигини таъминлашнинг эконометрик таҳлили

Мамлакатимизда “Кварц” ва “Каттақўрғон ёғ-мой” АЖларнинг фойдасига таъсир қилувчи коэффицентлар таъсири ўрганилган. Шундан келиб чиққан ҳолда, тадқиқотимизда “Кварц” ва “Каттақўрғон ёғ-мой” АЖларининг фойдасига молиявий хавфсизлик таъминловчи коэффицентлар таъсир этувчи омиллар сифатида ва уларнинг корреляцион боғлиқлиги бўйича таҳлилларни амалга оширишни мақсадга мувофиқ кўрдик. Тўплаган маълумотларимиз, жумладан махсус кўрсаткич, яъни панел маълумотларида²⁴ таҳлил қилиниб, хусусан ушбу панел бирликлари сифатида маълумотлар 2015-2019 йилларда бўйича акс эттирилган. Мазкур, маълумотлардан келиб чиққан ҳолда, панел маълумотлари асосида регрессион ва корреляцион таҳлилни амалган оширдик.

Панел маълумотлари асосида тузилган моделлар асосида дунё амалиётида хил икки усулда таҳлил амалга оширилади. Жумладан;

биринчиси, статистик панел модели бўлиб унга асосан вақтлараро кесимида ўзгармас таъсир ва тасодифий таъсирларни инобатга олган ҳолда, йиғма моделнинг энг кичик квадратлар усулидан фойдаланиб баҳоланади. Панел маълумотлари моделида регрессион таҳлил қўланиб, мазкур моделда ҳам энг кичик квадратлар усулидан фойдаланган ҳолда ҳисоблашни амалга ошириш мақсадга мувофиқдир. Ўзбекистонлик олимлардан бири

²⁴ <http://www.classes.ru/dictionary-english-russian-scienceenru-term-78341.htm>. Кўп ўлчовли вақтлар қатори маълумотлари

Ш.И.Мустафакулов ўзининг илмий ишида панел моделларини ҳисоблашда энг кичик квадратлар усулдан фойдаланиш ўринли эканлигини кўрсатган²⁵.

Иккинчиси, динамик панел модели бўлиб, мазкур модел эрксиз ўзгарувчининг олдинги даврдаги боғлиқлигини ўрганади. Агар статистик панел моделидаги регрессион чизиғидаги башорат қилинаётган эрксиз ўзгарувчи ва ҳақиқий эрксиз ўзгарувчи ўртасидаги қолдиқнинг (residual) автокорреляцияси мавжуд бўлганида, эрксиз ўзгарувчини, яъни лаг (оралик масофа) қилиш йўли билан динамик панел моделидан фойдаланилади. Тадқиқотимизда биринчи бўлиб, статистик панел моделидан фойдаланган ҳолда омиллар таъсирини регрессион таҳлилнинг энг кичик квадратлар усулидан фойдаланиб амалга оширишни мақсадга мувофиқ кўрдик. Панел моделнинг эконометрик кўринишини қуйидаги формулада кўришимиз мумкин.

$$Y_{it} = \beta_0 + X_{it}^l \beta + \epsilon_{it} \quad (2.3.1)$$

Бу ерда;

i - танлаган объектлар;

t - танланган йиллар;

X_{it}^l - эрксиз ўзгарувчилари векторининг K -ўлчами;

B_0 - ўзгармас (intercept), t ва i боғлиқлиги ҳолда;

B - а $(K \times 1)$ вектор, бурчаги (slope), t ва i боғлиқлиги ҳолда;

ϵ_{it} – хатоликлар, t ва i турлича ўзгариши.

Юқоридаги эконометрик панел моделининг энг кичик квадратлар усулидан фойдаланган ҳолда, хатоликларни мустақил ва бир хил тарзда тақсимланганлигини $iid \epsilon_{it}(0, \sigma_\epsilon^2)$ текширишда гипотезалардан фойдаланамиз. Мазкур гипотеза фарзидан фойдаланган ҳолда, статистик панел модел

²⁵ Ш.И.Мустафакулов “Ўзбекистонда инвестицион муҳит жозибadorлигини оширишнинг илмий-услубий асосларини такомиллаштириш” Автореферат, Т.,2007 бет. 26

кўрсаткичларининг таҳлилини амалга оширамиз. Бундан ташқари, ўз навбатида, статистик панел моделининг кўрсаткичлари алоҳида хусусиятларини инобатга олсак, ушбу моделга z_i қўшилади. Натижада моделнинг кўриниши қуйидаги ҳолатга келади.

$$Y_{it} = \beta_0 + X_{it}^I \beta_1 + z_i^I \beta_2 + \epsilon_{it} \quad (2.3.2)$$

Одатда, тадқиқот объекти доирасида ўрганилаётган предмет кўрсаткичлари статистик панел моделида ҳисобланганда, таҳлиллар асосан учта моделдан фойдаланган ҳолда амалга оширилади. Мазкур моделлар қуйидагилар иборатдир;

- 1) Йиғма модел (pooled model);
- 2) Ўзгармас таъсирлар модели (Fixed effects model);
- 3) Тасодифий таъсирлар моделидан (Random effects model).

Йиғма моделнинг эконометрик формулада кўринишини юқоридаги (2.3.2) формулада кўришимиз мумкин. Ўзгармас таъсирлар моделининг эконометрик формуласини қуйидаги формулада кўришимиз мумкин.

$$Y_{it} = \alpha_i + X_{it}^I \beta + u_{it} \quad (2.3.3)$$

Бу ерда, α_i алоҳида ўзгармас бўлиб, танлаган объект учун ўзгармасдир. Мазкур моделда ҳамма ўзгармаслар одатда инобатга олинмайди. Битта ўзгармасни эркин ўзгарувчига таъсири таҳлил қилинади. Ушбу таҳлил амалга оширилаётган пайтда вақт ўзгармас фаразига таянган ҳолда, амалга оширилади. Мазкур моделнинг гипотезаси шуни кўрсатадики, хатоларнинг нормал тақсимооти ва ўзгармасларнинг алоҳида таъсирини аниқлайди. Бундан ташқари, мазкур модел энг кичик квадратлар усулидан фойдаланиб, максимал эҳтимолликни баҳолашни (maximum likelihood estimation) амалга оширади²⁶.

²⁶ <https://stats.stackexchange.com/questions/4700/what-is-the-difference-between-fixed-effect-random-effect-and-mixed-effect-mode>

Тасодифий таъсирлар моделининг эконометрик формуласини қуйидаги формулада кўришимиз мумкин.

$$Y_{it} = \beta_0 + X_{it}^I \beta + \alpha_i + u_{it} \quad (2.3.5)$$

Бу ерда, α_i дисперсия кўрсаткич бўлиб, хатоликлари бир хил тақсимланган $\alpha_i \sim iid(0, \sigma_\alpha^2)$ $u_{it} \sim iid(0, \sigma_u^2)$ бўлиши инботга олинган ҳолда, таҳлил амалга оширилади. Тасодифий таъсирлар модели ҳам энг кичик квадратлар усулдан фойдаланган ҳолда топилиб, ўзгармас (constant) ва хатоликларни нормал тақсимотига таъсирни турли даврлардаги ҳолатини аниқлайди. Мазкур, моделда дамий (dummy) ўзгарувчи бўлмаганилиги сабабли, ўзгармасни (constant) хатоликни нормал тақсимотига таъсирини аниқлайди. Бироқ, ушбу моделнинг хусусияти шундан иборатки, мавжуд хатоликлар башоратни амалга оширадиган ўзгарувчига таъсир қилмаслигини кўрсатади. Натижада, ушбу модел ёрдамида эркин ўзгарувчи билан эркин ўзгарувчининг ўртасидаги боғлиқлик мавжудлигини аниқлайди.

Бугунги кунда дунё олимлари панел маълумотлари асосида эконометрик таҳлилни амалга оширишда кенг қўлланилаётган моделлар тасодифий таъсирлар ва ўзгармас таъсирлар моделлари, деб ҳисоблайдилар. Маҳаллий олимлардан Ш.И.Мустафақулов ўзининг изланишида панел маълумотлари усулида эконометрик таҳлилни амалга оширишда дунёда энг кўп тарқалган ўзгармас таъсирлар (OLS) ва тасодифий таъсирлар (GLS Generalized least squares, MLE – Maximum likelihood estimation) моделлари, деб таъкидлайди²⁷.

Мамлакатимиз акциядорлик жамиятларини молиявий хавфсизлиниги баҳолаш учун эконометрик таҳлилни амалга оширишдан олдин қайси кўрсаткичлар мустақил ўзгарувчи ва боғлиқ ўзгарувчилар эканлигини танлаб олишимиз лозимлиги амалий аҳамият касб этади.

²⁷ Ш.И.Мустафақулов “Ўзбекистонда инвестицион муҳит жозибadorлигини оширишнинг илмий-услубий асосларини такомиллаштириш” Автореферат Т, 2017 бет. 26

Тадқиқотда панель маълумотлари асосида кўп омилли чизиқли функцияни шакллантириш мақсад қилиб олингани сабабли корреляцион ўзгарувчиларнинг матрицаси тузилди. Бироқ, кўп омилли функцияни шакллантиришда эрксиз ўзгарувчилар орасида корреляцион боғлиқлик мавжуд бўлиб, бу эса, ўз навбатида, мультиколлинеарлик муаммосини юзага келтиради. Шундан келиб чиққан ҳолда матрицада акс этган юқори коэффицентли ўзгарувчилар кўп омилли регрессия моделидан чиқариб ташланди. Натижада учта регрессион модель кўрсаткичларини ҳисоблаш амалга оширилди.

2.3.1-жадвал

Акциядорлик жамиятларини молиявий хавфсизлик индикаторлар асосида панель регрессион модел кўрсаткичлари натижалари

$$(Y_{it} = \beta_0 + X_{it}^I \beta + \epsilon_{it})$$

(2015-2019 йиллар маълумотлари асосида)²⁸

Эрксиз ўзгарувчи (ln_income)	(1)	(2)	(3)
	Йиғма модел	Ўзгармас эффект модели	Тасодифий эффект модели
Р/Е коэффицент	0.100 ** (0.009)	0.063** (0.009)	0.5841*** (0.0000)
Р/В коэффицент	0.566** (0.007)	0.051** (0.005)	0.3637*** (0.0000)
ROE коэффицент	0.315** (0.009)	0.123 ** (0.004)	0.6692*** (0.0000)

²⁸ “Кварц” ва “Каттақўрғон ёғ-мой” АЖларнинг ҳисоботлари асосида Eviews-9.0 дастури ёрдамида муаллиф томонидан тайёрланган.

C(constant)	6.944 ** (0.000)	7.305** (0.000)	6.1570*** (0.0000)
Кузатувлар сони	10	10	10
R-квадрат	0.8178	0.8648	0.8556
Акциядорлик жамиятлар сони	2	2	2

Қавслар ичидаги кўрсаткичлар стандарт хатолик Р-қийматдаги, ***P<0,01, **P<0,05, *P<0,1

2.3.1-жадвалдаги маълумотлардан учта моделдаги танлаган эркли ўзгарувчиларининг Р-қиймати 0,05 дан кичик эканлигини кўришимиз мумкин. Ушбу кўрсаткич шуни англатадики, биз танлаган ўзгарувчилар, яъни Р/Е, Р/В ва ROE коэффициентлар эркли ўзгарувчилар эрксиз ўзгарувчига \ln_income бевосита таъсир қилади. Агар биз мазкур эркли ўзгарувчиларни гипотеза тестини амалга оширганимизда, учта моделда ҳам Р/Е, Р/В ва ROE коэффициентлар ўзгарувчиларнинг коэффициенти 5 фоизда статистик муҳимлик даражасида таъсир эканлигини кўришимиз мумкин. Бу шуни англатадики, учта эркли ўзгарувчилар эрксиз ўзгарувчига таъсир қилиб, эркли ўзгарувчининг тўлиқ таъсир даражасини ифода эта олади. R-квадратларга назар ташлайдиган бўлсак, учала моделда ҳам бирга яқинлигини кўришимиз мумкин. Эконометрика назариясига асосан R-квадрат қанчалик бирга яқин бўлса, яратилган регрессион модел стандарт хатоликлар тўғри чизиққа яқинлигини англатади.

Юқоридаги учта моделнинг эконометрик кўринишини қуйидаги формулада кузатиш мумкин.

1. Йиғма модель

$$\ln_income = 6.944 + 0.100 *P/E + 0.566*P/B + 0.315 ROE + e \quad (2.3.1)$$

2. Ўзгармас эффектлар модели

$$\ln_income = 7.305 + 0.063 *P/E + 0.051 *P/B + 0.123 ROE + e \quad (2.3.2)$$

3. Тасодифий эффектлар модели

$$\ln_income = 6.157 + 0.584 *P/E + 0.363 *P/B + 0.669 ROE + e \quad (2.3.3)$$

Ҳисобланган йиғма, ўзгармас ва тасодифий эффектлар моделларнинг кўрсаткичларига назар ташласак, фарқ жуда катта эмаслигини кузатиш мумкин. Мазкур моделлардан қайси бири яхшироқ эканлигини аниқлаш учун Ж.Хаусман²⁹ тестидан фойдаланган ҳолда ҳисоб-китоблар амалга оширилди. Хаусман тестига кўра, агар регрессор (мустикал ўзгарувчи) ва эффектлар ўртасида корреляция мавжуд бўлмаса, ўзгармас ва тасодифий эффектлар мавжуд бўлиб, аммо ўзгармас эффектлар самарасиз ҳисобланади. Регрессор ва эффектлар ўртасида корреляцион боғлиқлик мавжуд бўлса, ўзгармас эффектлар мавжуд, лекин тасодифий таъсир мавжуд эмас, деб қаралади. Нолинчи гипотеза асосан қуйидаги эконометрик формула билан аниқланади:

$$W = [\beta_{RE} - \beta_{FE}] [V(\beta_{RE}) - V(\beta_{FE})]^{-1} [\beta_{RE} - \beta_{FE}]' \sim \chi^2_k \quad (2.3.4)$$

Агар W аҳамиятли бўлса, яъни эҳтимоллиги 5 фоиздан кам бўлса, ўзгармас эффектлар модели яхшироқ модель ҳисобланади. Агар мазкур эҳтимоллик кўрсаткичи 5 фоиздан катта бўлса, тасодифий эффектлар модели яхшироқ деб қаралади. Ушбу тестнинг таҳлили қуйидаги жадвалда келтирилган (2.3.2-жадвал).

2.3.2-жадвал

Хаусман тести натижалари³⁰

²⁹ Hausman, J. A. (1978). «Specification Tests in Econometrics». *Econometrica*. Vol.46, No.6, pp.1251-1271.

³⁰ “Кварц” ва “Каттақўрғон ёғ-мой” АЖларнинг ҳисоботлари асосида Eviews-9.0 дастури ёрдамида муаллиф томонидан тайёрланган.

Ўзгарувчилар	Ўзгармас таъсир (a)	Тасодифий таъсир (b)	Ўзгарувчиларнинг фарқи (a-b)	Эҳтимоллик даражаси
P/E коэффициент	5.634634	18.890747	5.086046	0.0000
P/B коэффициент	5.774357	17.846915	4.908149	0.0000
ROE коэффициент	1.234082	5.612523	0.811982	0.0000
		Чи-квадрат (χ^2) статистикаси	Чи-квадрат таксимоти	Эҳтимоллик даражаси
Тасодифий эффектларнинг кросс-секционни (Cross-section random)		101.988938	3	0.0000

2.3.2-жадвалдаги Хаусман тести натижалари тасодифий эффектлар модели бошқа моделларга нисбатан яхшироқ эканлигини кўрсатмоқда. Тасодифий эффектлар модели яхшироқ эканлиги P-қиймат эҳтимоллиги кўрсаткичига кўра нолинчи гипотеза ва муқобил гипотеза фаразидан фойдаланиб аниқланди. Унга кўра, нолинчи гипотеза сифатида тасодифий таъсир модели қабул қилиниб, унинг муқобил варианты, яъни ўзгармас таъсир модели рад этилди. Тадқиқотимиздаги Хаусман тестдаги (χ^2)ни статистик муҳимлилик даражаси 5 фоиздан кичик бўлгани ва P-қиймат 0.0000 га тенглиги ўзгармас эффектлар модели бошқа моделларга нисбатан яхшироқ эканлигини кўрсатади.

Хулоса қилиб айтиш мумкинки, панель маълумотлар асосида учта модель орқали таҳлил қилинганда ўзгармас эффектлар модели энг мақбули ҳисобланади. Акциядорлик жамиятларининг фойдасига молиявий хавфсизликни таъмиловчи кўрсаткичлар ҳисобланган P/E, P/B ва ROE

коэффициентлар таъсири ўрганилганда, P/E, P/B ва ROE коэффициентлар бевосита таъсир қилар экан. Ўзгармас эффектлар моделидаги бошқа омиллар ўзгармаган ҳолда P/E, коэффициент бир пункга ўсиши акциядорлик жамиятларини фойдаси 6,3 фоизга, P/B коэффициент бир пункга ўсиши соф фойдани 5,1 фоизга ўсишини ва ROE коэффициент бир пункга ўсиши соф фойдани 12,1 фоизга ўсишига олиб келади.

Тадқиқот ишимизда юқоридаги индикаторларни инобатган олган ҳолда Акциядорлик жамиятларининг молиявий хавфсизлик ҳолатини баҳоловчи ҳисобланган индикаторларни 2025 йилга қадар прогноз кўрсаткичлари шакллантирилди (2.3.3-жадвал)

2.3.3-жадвал

Акциядорлик жамиятларининг молиявий хавфсизлик ҳолатини баҳоловчи ҳисобланган индикаторларни 2025 йилга қадар прогноз кўрсаткичлари³¹

Йиллар	P/E коэффициент	P/B коэффициент	ROE коэффициент
2021	1,63	1,51	1,12
2022	2,53	2,46	2,26
2023	3,43	3,41	3,4
2024	4,33	4,36	4,52
2025	5,23	5,31	5,64

2.3.3-жадвал акциядорлик жамиятларининг фойдасининг ошиб бориши эвазига молиявий хавфсизликни таъминловчи кўрсаткичлар ҳисобланган P/E, P/B ва ROE коэффициентлар тенденциялари ўсиб боради. Таҳлилда кўрадиган

³¹ “Кварц” ва “Каттақўрғон ёғ-мой” АЖларнинг ҳисоботлари асосида Eviews-9.0 дастури ёрдамида муаллиф томонидан тайёрланган.

бўлсак, барча индикаторлар ўсиб бормоқда. Сабаб, акциядорлик жамиятини барқарорлигини таъминловчи кўрсаткич ҳисобланган фойда йилдан йилга ортиб бормоқда.

Тадқиқот ишимизда акциядорлик жамиятларининг иқтисодий кўшилган қиймат (EVA) усули орқали молиявий хавфсизлиги ҳолатини баҳолаш тизими таҳлил қилинган (2.3.4-жадвал).

2.3.4-жадвал

“Кварц” АЖ иқтисодий кўшилган қиймат (EVA) таҳлили³²

Кўрсаткичлар	2020	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П
NOPLAT (солик тўлашдан кейинги соф операцион фойда) млрд.сўм	22,28	63,55	78,55	97,34	122,38	143,95
Инвестиция қилинган капитал млрд.сўм	220	349	347	336	314	249
WACC (капитални ўртача тортилган қиймати)	17%	17%	18%	18%	18%	18%
иқтисодий кўшилган қиймат (EVA) млрд.сўм	-16,12	2,68	17,40	37,59	65,84	98,33

³² “Кварц” ва “Каттакўрғон ёғ-мой” АЖларнинг ҳисоботлари асосида Eviews-9.0 дастури ёрдамида муаллиф томонидан тайёрланган.

2.3.4-жадвалдан кўришиб турибик, акциядорлик жамиятларининг иқтисодий кўшилган қиймат (EVA) усули орқали жамиятини барқарорлигини кўришим мумкин. Таҳлил қилинаётган “Кварц” АЖдан кўринадик, инвестицияга қилинган капиталдан канча капитал кўшилаётганлигин кўрсатади. Мазкур кўрсаткич, корхона ўз стратегиясини амалга ошириш учун ташқи ва ички хатарларга қарши туриш қобилиятини имкоятини беради

Иккинчи боб бўйича илмий хулосалар

Ўзбекистон акциядорлик жамиятларини молиявий хавфсизлигини таъминлашнинг ҳозирги ҳолати амалга оширилган тадқиқотларимизга асосланган ҳолда, илмий тадқиқот ишимизнинг иккинчи боби бўйича куйидаги илмий, назарий ва амалий хулосаларни шакллантирдик.

“Кварц” акциядорлик жамияти молиявий хавфсизлиги билан боғлиқ муаммоларни бартараф этиш ва барқарор фаолиятини таъминлаш мақсадида куйидаги тадбирларни амалга ошириш мақсадга мувофиқ:

Биринчидан, акциядорлик жамиятларининг молиявий хавфсизлигини таъминлаш айланма капитал, ўз капитал, қарз мажбурияти ва жорий пасивнинг меъёрий даражасини аниқлашга хизмат қилади. Бу эса, ўз навбатида, акциядорлик жамиятларини молиявий хавфсизлигини ифодаловчи кўрсаткичлар тизимини ишлаб чиқишни тақозо этади.

Иккинчидан, корхона акцияларининг бозор қиймати хавфсизлигини таъминлаш учун акциядорлик жамияти хусусий капитал қийматини ошириш лозим. Бунинг учун корхонада маҳсулот ишлаб чиқариш ҳажмини ошириш ҳамда харажатларни минималлаштириш натижасида соф фойдани оширишга эришиш мумкин. Бу эса, хусусий капитал қийматини ошириш олиб келади ва натижада корхона акцияларининг бозор қиймати билан боғлиқ бўлган молиявий хавфсизликни таъминлашга хизмат қилади.

Учинчидан, корхонанинг айланма капитали, ўз капитали, қарз мажбурияти ва жорий пассив меъёрий даражасига олиб келиш лозим. Шунингдек, корхонанинг тўланадиган дивиденд миқдорини соф фойдага нисбатан прогрессив шаклда тўланиши лозим. Бу эса, ўз навбатида, Р/Е коэффициентнинг меъёрий даражасига эришишга олиб келади ва натижада “Кварц” АЖнинг акцияларининг бозор қийматини билан боғлиқ рискни олдини олиш имконияти беради.

Акциядорлик жамиятларининг молиявий хавфсизлигини баҳолашда фойдаланиладиган индикторларни оптимал даражасини аниқлашга хизмат қиладиган қарз ва хусусий капитал, айланма капитал, мажбуриятлари ва активларининг меъёрини аниқлаш лозим. Бу эса, ўз навбатида, акциядорлик жамиятни молиявий хавфсизлини баҳолаш индикторлар тизмини оптимал даражасини аниқлаш имкониятини беради;

Акциядолик жамиятларини акцияларининг бозор қиймати хавфсизлигини таъминлаш учун акциядорлик жамияти хусусий капитал қийматини ошириш лозим. Бунинг учун акциядорлик жамиятларини мажбуриятлари минималлаштириш ва активларини максималлаштириш натижасида хусусий капитал қийматини ошишини таъминлаш амалга ошириш керак. Бу эса, хусусий капитал қийматини ошишига, шунингдек соф фойдани ва қўшилган капитални ошиши олиб келади. Натижада акциядорлик жамиятларини акцияларини билан боғлиқ рискларни олдини олишга ва акциянинг қиймати билан боғлиқ молиявий хавфсизликни таъминлашга имкон беради;

Акциядолик жамиятларини активлари, мажбуриятлари, қарз ва хусусий капиталнинг пропорцияни таъминлаш орқали молиявий хавфсизлик ҳолатини баҳолаш имкониятини беради. Шунингдек, молиявий хавфсизлик ҳолатини

индикторларини тизмлаштириш ҳамда ташқи ва ички рисклар билан боғлиқ хавфларнинг ўлчашга хизмат қилади. Шу билан бирга, акциядорлик жамиятларини ҳолатини баҳолашда индикаторлар усулubiётини аниқлаш имконини беради.

Панель маълумотлар асосида учта модель орқали таҳлил қилинганда ўзгармас эффектлар модели энг мақбули ҳисобланади. Акциядорлик жамиятларининг фойдасига молиявий хавфсизликни таъмиловчи кўрсаткичлар ҳисобланган P/E, P/B ва ROE коэффициентлар таъсири ўрганилганда, P/E, P/B ва ROE коэффициентлар бевосита бевосита таъсир қилар экан. Ўзгармас эффектлар моделидаги бошқа омиллар ўзгармаган ҳолда P/E, коэффициент бир пункга ўсиши акциядорлик жамиятларини фойдаси 6,3 фоизга, P/B коэффициент бир пункга ўсиши соф фойдани 5,1 фоизга ўсишини ва ROE коэффициент бир пункга ўсиши соф фойдани 12,1 фоизга ўсишига олиб келади.

Таҳлиллардан хулоса қилиш мумкинки, акциядорлик жамияти капитали қийматини аниқлашда тараққий этган мамлакатлардаги баҳолаш кўрсаткичларидан фойдаланиш мақсадга мувофиқ бўлади. Хусусан, акциядорлик жамиятлари активлари қийматини, хусусий капитал қийматини инобатга олган ҳолда капитал қийматини баҳолаш, капитал қийматининг реал бозор қийматини аниқлаш имкониятини беради. Шунингдек, акциядорлик жамиятининг қўшилган қийматини, иқтисодий фойдасини аниқлашда солиқдан кейинги операцион фойдаси (NOPLAT) кўрсаткичини инобатга олиш лозим. Ушбу кўрсаткич иқтисодий қўшилган қийматни ҳисоблашда NOPLAT кўрсаткичидан фойдаланилади. Акциядорлик жамиятларини хусусий капиталлари қийматини баҳолашга хизмат қилади. Жумладан, акциядорлик жамияти капитали рентабеллигини аниқлашда тараққий этган мамлакатларда кенг фойдаланиладиган инвестиция қилинган капитал

рентабеллиги (ROIC) коэффициентидан фойдаланиш лозим. Мазкур коэффициент акциядорлик жамиятининг капиталига қилинган инвестициясининг самарадорлиги аниқлашга хизмат қилади. Шунингдек, ушбу жамиятларнинг капитали қийматини мультипликатор коэффициентлар орқали баҳолаш мақсадга мувофиқ бўлади. Сабаби, акциядорлик жамиятининг капитали реал, хусусан ҳақиқий бозор қийматини аниқлашга хизмат қилади. Шунингдек, акциядорлик жамиятининг капиталидаги акцияларнинг адолатли қийматини аниқлашга имкон беради.

3-БОБ. Акциядорлик жамиятлари молиявий хавфсизлигини таъминлаш йўллари

3.1. Акциядорлик жамиятларининг молиявий хавфсизлиги таъминлаш усуллари

Молия хавфсизликнинг механизмини муҳим таркибий қисми уни таҳлил қилиш тизимлари ва усуллари ҳисобланади. Акциядорлик жамиятини хавфсизлик тизмини таҳлили - бу жамиятнинг молиявий манфаатларини рисклардан ҳимоя қилиш даражасини аниқлаш ҳисобланади. Шунингдек, акциядорлик жамиятларининг молиявий хавфсизлик таъминлаш мақсадида жамиятнинг молиявий ҳолатини ва молиявий фаолиятининг асосий натижаларини ўрганиш ҳисобланади.

Акциядорлик жамиятининг молиявий хавфсизлигини таъминлашнинг ўзига хос муаммоларини ҳал қилиш учун бир қатор усуллар ва таҳлиллар қўлланилади. Бу эса, ўз навбатида, индивидуал молиявий манфаатларнинг статик ва динамик рисклардан ҳимояланиш даражасини миқдорий баҳолаш имконини беради. Корпартив молиянинг ўрганишда қўлланиладиган услўтига назар ташлаган ҳолда жамиятларини молиявий хавфсизлигини таъминлаш йўлида амалга оширишда бир нечта усуллар таҳлил қилинади. Булар қуйидагилардан иборат ҳисобланади: горизонтал молиявий таҳлил усули; вертикал усул; қиёсий таҳлил усули; коэффициентларни таҳлил қилиш; интеграл таҳлил усуллар ўз ичига олади.

Горизонтал молиявий таҳлил. Мазкур усулда молиявий ресурсларнинг алоҳида молиявий кўрсаткичлар асосида таҳлил амалга оширилади. Шунингдек, мазкур усулда вақт бўйича динамикасини ўрганишни амалга оширади. Унга кўра, бир нечта йилларни инобатга олган ҳолда молиявий ҳисоботларнинг ҳар бир кўрсаткичларининг ўзгаришлари таҳлил қилинади ва уларнинг умумий тенденциялари аниқланади. Акциядорлик жамиятининг

молиявий хавфсизлигини таъминлаш йўлларида горизонтал молиявий таҳлил усулининг қуйидаги турлари жудаям кўп қўлланилади:

– Ҳисобот йилида ҳар бир кўрсаткичлари ўзгаришларини ўтган йил кўрсаткичлари билан таққослаган ҳолда таҳлил қилинади. Мазкур таҳлилда ўтган ой, чорак ва йиллик кўрсаткичларида амалга оширилади.

– Ҳисобот йилида ҳар бир кўрсаткичлари ўзгаришларини ўтган йилнинг мазкур даври кўрсаткичлари билан таққослаган ҳолда таҳлили қилинади. Ушбу кўрсаткичларда бир ҳил вақтларнинг кўрсаткичларини инобатга олган ҳолда таҳлил қилган ҳолда амалга оширилади. Ушбу таҳлил ишлаб чиқаришда мавсумий ҳолатларда ишлайдиган корхоналарда ҳам таҳлил қилинади;

– Бир нечта олдинги йиллар учун кўрсаткичлар ўзгариши таҳлилни амалга ошириш ҳамда мазкур турдаги таҳлилнинг мақсади корxonанинг молиявий хавфсизлиги даражасини аниқловчи алоҳида кўрсаткичларнинг ўзгариши тенденциясини ҳисоблаш ҳисобланади.

Динамик молиявий таҳлилнинг барча усуллари одатда акциядорлик жамиятларида молиявий хавфсизлик даражасида баҳолашда молиявий рискларнинг ўзгаришини алоҳида омил сифатида таҳлил қилинади. Мазкур таҳлил натижасида рискни ўловчи моделлар шакллантиришга имкоиният беради. Шунингдек, корхоналарнинг молиявий ҳолатини баҳолашда таъсир қилувчи омилларни башоратини қилишга имкон беради.

Таркибий усули. Мазкур усулда корхона молиявий ҳисоботининг ҳар бир кўрсаткичларини таркибий қисмларлари бўйича таҳлил амалга оширилади. Ушбу таҳлилни амалга оширишда тўпланган молиявий кўрсаткичларнинг ҳар бир таркибий қисмларининг таҳлил қилинади. Акциядорлик жамиятини молиявий хавфсизлигини таъминлашда таркий усулнинг қуйидаги турлари жудаям кенг қўлланилган:

– Активларни таркибини таҳлил қилиш усули. Ушбу таҳлилни амалга оширишда айланма маблағларининг ва айланма активларига нисбати топилади, айланма маблағларнинг таркиби таҳлил қилинади, айланма активларнинг таркиби таҳлил қилинади, ликвидлик даражаси бўйича жамиятнинг активларининг таркиби таҳлил қилинади, инвестиция портфелининг таркиби таҳлили амалга оширилади. Шунингдек, мазкур таҳлилларни амалга ошириш натижасида жамиятнинг активлари таркибини аниқлашда қўлланилади.

– Капиталнинг таркибий таҳлил қилиш. Ушбу таҳлилни амалга оширишда жамиятнинг хусусий капитал ва қарз капиталнинг нисбатлари аниқланади, қарз капитални ҳар бир вақтдаги ўзгаришини таҳлил қилинади, шунингдек, қарз капиталида олинган кредитлар ҳам таҳлил қилинади. Мазкур таҳлил жамиятнинг молиявий самарадорлигини, капитални ўртача қийматини аниқлаш ва қарз эвазига шакллантирилган капитални таркибини аниқлаш фойдаланилади.

– Пул оқимларининг таҳлили қилиш усули ҳисобланади. Ушбу таҳлилни амалга оширишда акциядорлик жамиятининг хама операцион фаолияти, инвестицион ва молиявий фаолиятидан шаклланадиган пул оқимларининг таркиби таҳлил қилинади. Ушбу таҳлил жамиятнинг пул оқимларини имкон қадар чуқурроқ таҳлили амалга оширишга имконият беради ва ҳар бир кўрсаткичлари бўйича аниқ ҳисоблашни кўрасатади.

Қиёсий молиявий усули. Ушбу усулда бир-бирига ўхшаш кўрсаткичларнинг алоҳида гуруҳларлаб, ҳар бир кўрсаткичларнинг қийматларини бир-бири билан солиштиришга асосланган таҳлил ҳисобланади. Мазкур таҳлилни амалга оширишда таққосланган кўрсаткичларнинг мутлақ ва нисбий кўрсаткичлардан фойдаланган ҳолда

ҳисобланади. Акциядорлик жамиятининг молиявий хавфсизлигини таъминлашда қиёсий молиявий усулнинг қуйидаги турлари мавжуд.

– Акциядорлик жамиятининг молиявий хавфсизлик кўрсаткичлари ва уларининг тармоғини ўртача кўрсаткичларини солиштирма усулида амалга оширилади. Мазкур усулни амалга оширишда жамиятининг молиявий хавфсизлигининг асосий кўрсаткичларининг бизнеснинг молиявий натижалари бўйича рақобатбардош мавқеини баҳолаш ва уни янада ошириш учун қўшимча резерв капитални аниқлаш, шунингдек ўртача тармоқ кўрсаткичларидан меъёрини даражаси аниқланади. Шунингдек, акциядорлик жамиятини молиявий манфаатларини ҳимоя қилиш тизимларининг самарадорлиги аниқлашга имкон беради.

– Акциядорлик жамиятининг молиявий хавфсизлиги кўрсаткичларини қиёсий таҳлил қилиш ҳисобланади. Ушбу таҳлил жараёнида корхонанинг молиявий хавфсизлигини янада ривожлантириш чора-тадбирларини ишлаб чиқиш мақсадида унинг заиф томонлари аниқланади.

– Акциядорлик жамиятининг алоҳида таркибий бўлинмалари ва тармоқларини молиявий хавфсизлиги кўрсаткичларини қиёсий таҳлил қилиш лозим. Мазкур таҳлил солиштирма баҳолашни амалга оширишни имконият яратади. Шунингдек, ички молиявий қўлаб-қуватлашни ошириш учун захираларни шакллантириш мақсадида амалга оширилади.

– Молиявий хавфсизликни таъминлашда жамиятининг ҳисоботидаги кўрсаткичларининг солиштирма таҳлили энг асосий таҳлил ҳисобланади. Мазку таҳлилни амалга оширишда ҳисобот кўрсаткичларининг йиллик режаси билан норматив режадаги фарқларни солиштириш асосида таҳлил қилинади. Шунинг, пайдо бўлган фарқларни сабаблари ва оқибатлари ўрганилади. Натижада, жамиятнинг молиявий хавфсизлигини таъминлашда шакллантирилган камчиликларни тўзатиш бўйича таклифлар берилади.

Молиявий коэффициентлар (R-таҳлил) усули. Ушбу усулда жамиятининг молиявий ҳолатини бир нечта мутлақ кўрсаткичларининг ўзаро нисбатларини аниқлаш асосида амалга оширилади. Мазкур таҳлилни амалга оширишда молиявий ҳолатни алоҳида кўрсаткичлар ва нисбий кўрсаткичларда ҳисобланади. Акциядорлик жамиятининг молиявий хавфсизлигини таъминлашда бир нечта махсус молиявий коэффициентлар қўлланилади: Акциядорлик жамиятининг молиявий барқарорлигини ҳолатини кўрсатадиган коэффициентлари; Акциядорлик жамиятининг тўлов ликвидлигини кўрсатадиган коэффициентлари; активлар айланмасини кўрсатадиган коэффициентлар; капитал айланмасини кўрсатадиган коэффициентлари; рентабелликни кўрсатадиган коэффициентларини ўз ичига олади.

Акциядорлик жамиятининг молиявий барқарорлигини ҳолатини кўрсатадиган коэффициентлар асосан капиталини шакллантириш билан боғлиқ бўладиган риск даражасини аниқлашда фойдаланилади.

1.Молиявий таҳлил амалга оширишда мазкур коэффициентлар ҳисоблашни амалга ошириш учун қуйидаги асосий кўрсаткичлар қўлланилади:

а) Мустақиллик коэффициенти (МК). Ушбу коэффициентни акциядорлик жамиятда фойдаланиладиган активлар жамини капиталининг қанчасидан шакллантирилганлиги ва ташқи молиявий манбаларидан қанчаси шакллантирилганлиги кўрсатади. Ушбу коэффициентни ҳисоб-китоби қуйидагича амалга оширилади:

$$МК = \frac{УК}{АК}; \quad МК = \frac{СА}{АА}, \quad 3.1.1$$

Бу ерда:

УК - акциядорлик жамиятнинг устав капиталининг миқдори;

СА - акциядорлик жамиятини соф активларининг қиймати;

АК - акциядорлик жамиятини капиталининг умумий миқдори;

АА - акциядорлик жамиятининг жами активларининг умумий қиймати;

б) Молиялаштириш коэффиценти (МК). Мазкур коэффиценти капиталининг таркибидаги қарзни қанчалигини кўрсатади, айниқса, қарз маблағларига боғлиқлик меъёрини кўрсатади. Ушбу коэффицентни ҳисоб-китоби қуйидагича амалга оширилади:

$$МК = \frac{АК}{К}, \quad 3.1.2$$

Бу ерда:

АК - жалб қилинган қарз маблағларнинг миқдори;

К - Ўз капиталининг миқдори;

с) в) Қарз коэффиценти (КЗ). Ушбу коэффиценти акциядорлик жамиятнинг қарз капиталини умумий капиталга нисбати орқали аниқланади. Ушбу коэффицентни ҳисоб-китоби қуйидагича амалга оширилади:

$$ҚК = \frac{ҚК}{УК}, \quad 3.1.3$$

Бу ерда;

ҚК - Қарз капиталининг миқдори;

УК – умумий капиталининг умумий миқдори;

г) Жорий қарз коэффиценти (ЖҚК). Мазкур коэффицент қисқа муддатли қарз капиталининг умумий миқдорига нисбати орқали аниқланади. Ушбу коэффицентни ҳисоб-китоби қуйидагича амалга оширилади:

$$ЖҚК = \frac{ҚКҚК}{УК}, \quad 3.1.4$$

д) Узоқ муддатли молиявий мустақиллик коэффиценти (УМК). Ушбу коэффицент умумий активларнинг қанчасини ўз маблағари ва қанчасини ўзоқ муддатли қарз эвазига шаклланганлигини кўрсатади, хусусан, ўзоқ

муддатли кредитнинг қанчалик мустақиилигини кўрсатади Ушбу коэффициентни ҳисоб-китоби қуйидагича амалга оширилади:

$$\text{УМК} = \frac{\text{ЎМ} + \text{УМК}_к}{\text{ЖА}}, \quad 3.1.4$$

Бу ерда;

ЎМ - ўз маблағлари миқдори;

УМК_к – узоқ муддатли жалб қилинган қарз маблағлари;

ЖА – жами активларининг умумий қиймати;

е) Ўз капиталининг мослашувчанлик коэффициенти (ЎКМ). Ушбу коэффициент ўз маблағларининг жами айланма активларга қўйилган қисмини кўрсатади, хусусан, ўз маблағларини қанчаси қисми айланма ва ликвидлиги намоён қилади. Ушбу коэффициентни ҳисоб-китоби қуйидагича амалга оширилади:

$$\text{ЎКМ}_{\text{ск}} = \frac{\text{ЎЗА}}{\text{КМ}}, \quad 3.1.4$$

Бу ерда;

ЎЗА - ўз маблағлари айланмаси миқдори;

КМ - корхонанинг жами капитал миқдори;

2. Тўлов қобилиятини кўрсатадиган коэффициентлари акциядорлик жамиятнинг йланма маблағлар ҳисобига жорий молиявий мажбуриятларин қай даражада тўлаш қобилияти борлигини кўрсатади. Ушбу коэффициентни таҳлил қилиш акциядорлик жамиятнинг жорий активларини гуруҳлашни ва ликвидик даражасини аниқлаш имкониятини беради. Молиявий таҳлил жараёнида тўлов қобилиятини кўрсатадиган коэффициент учун қуйидаги асосий кўрсаткичлардан фойдаланилади:

а) Мутлақ тўлов қобилияти (МТҚ) коэффициенти. Ушбу коэффициент акциядорлик жамиятнинг жами жорий молиявий мажбуриятлари қай даражада

тўла олишини кўрсатади. Ушбу коэффициентни ҳисоб-китоби қуйидагича амалга оширилади:

$$МТҚ = \frac{ЖА+ҚММА}{ЖЖММ_к} \quad 3.1.5$$

Бу ерда;

ЖА — жами активларининг йиғиндиси;

ҚММА - қисқа муддатли молиявий активлар миқдори;

ЖЖММ_к – жами жорий молиявий мажбуриятларининг миқдори;

б) оралиқ тўлов қобиляти (ОТҚК) коэффициенти. Ушбу коэффициент жами жорий молиявий мажбуриятларни юқори ликвидлик эга активларга ҳисобидан қанчаси қопланишини кўрсатади. Ушбу коэффициентни ҳисоб-китоби қуйидагича амалга оширилади:

$$ОТҚК = \frac{ПҚ+ҚММ+ЖДҚ}{ЖММ_к}, \quad 3.1.6$$

Бу ерда;

ПҚ – пул қийматлилигидаги активлар миқдори;

ҚММ - қисқа муддатли молиявий инвестициялар миқдори;

ЖДҚ – жами дебиторлик қарзларининг миқдори;

ЖММ_к - жами жорий молиявий мажбуриятлари миқдори;

в) жорий тўлов қобиляти коэффиценти (ЖТҚ). Ушбу коэффициент жами жорий молиявий мажбуриятларни қанчасини қарзлар ва айланма активлар эвазига шакланганлигини кўрсатади. Ушбу коэффициентни ҳисоб-китоби қуйидагича амалга оширилади:

$$ЖТҚ = \frac{ЖАМ}{ЖЖМ}, \quad 3.1.7$$

Бу ерда;

ЖАМ – жами айланма маблағларининг йиғиндиси;

ЖЖМ- жами жорий молиявий мажбуриятларининг йиғиндиси;

3. Активлар айланмасини кўрсатадиган коэффициентлари акциядорлик жамиятнинг жами активлар айланмасининг қанчалик тезлигини кўрсатади. Мазкур кўрсаткич корхонанинг бизнес фаолиятининг кўрсатадиган кўрсаткич ҳисобланади. Акциядорлик жамиятнинг активлари айланмасини кўрсатадиган коэффициентлари қуйидагилардан иборат:

а) Кўриб чиқилаётган йил учун жами активларнинг айланиш коэффициенти ($ЖА_a$). Ушбу коэффициентни ҳисоб-китоби қуйидагича амалга оширилади:

$$ЖА_a = \frac{СС}{ЖА\check{У}}, \quad 3.1.7$$

Бу ерда;

СС – Танланган йил учун маҳсулот сотишдан тушган тушумни миқдори;

ЖА $\check{У}$ - Танланган йил учун корхона томонидан фойдаланилган жами активларнинг ўртача қиймати;

б) Танланган йил учун корхонанинг айланма маблағларининг айланиш коэффициенти ($АМК_{ам}$). Ушбу коэффициентни ҳисоб-китоби қуйидагича амалга оширилади:

$$АМК_{ам} = \frac{СС}{АМ\check{У}}, \quad 3.1.7$$

СС – Танланган йил учун маҳсулот сотишдан тушган тушумни миқдори;

АМ $\check{У}$ – Танланган йил учун айланма маблағларнинг ўртача қиймати;

4. Капитал айланмаси коэффициенти акциядорлик жамият томонидан фойдаланиладиган капиталнинг жамиятнинг хўжалик фаолиятини амалга оширишда қанча ҳисса қўшаётганлигини кўрсатади:

а) Танланган йилдаги жами ишлатилган капиталнинг айланма коэффициенти ($ЖИК_k$). Ушбу коэффициентни ҳисоб-китоби қуйидагича амалга оширилади:

$$ЖИК_k = \frac{СС}{К\check{У}}, \quad 3.1.7$$

Бу ерда;

СС – Танланган йил учун маҳсулот сотишдан тушган тушумни миқдори;

$\bar{K\ddot{U}}$ - Танланган йил учун жами ишлатилган капиталнинг ўртача суммаси;

б) Танланган йил учун ўзига тегишли капитали айланмаси коэффициенти (KA_k). Ушбу коэффициентни ҳисоб-китоби қуйидагича амалга оширилади:

$$KA_k = \frac{CC}{\bar{Y}_k}, \quad 3.1.8$$

СС – Танланган йил учун маҳсулот сотишдан тушган тушумни миқдори;

\bar{Y}_k – Танланган йил учун акциядорлик жамиятнинг ўзига тегишли капиталнинг ўртача миқдори;

Интеграл молиявий усули. Алоҳида тўпланган молиявий кўрсаткичларни таҳлил қилишни ва кўп омилни баҳолашни амалга ошириш имкониятини беради. Молиявий менежмент назариясига асосан қуйидаги интеграл молиявий усуллар мавжуд ҳисобланади:

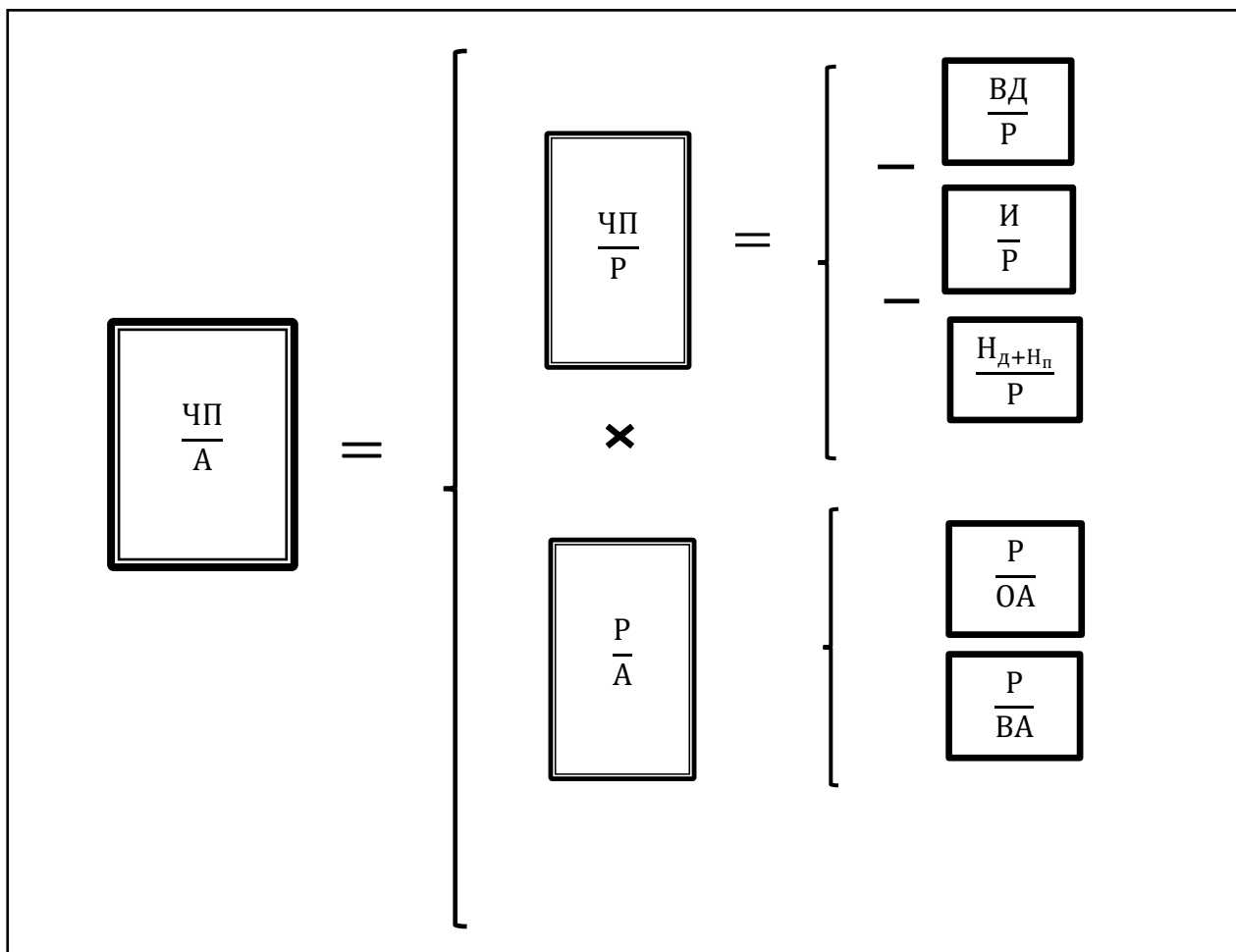
1. Акциядорлик жамияти активларини самарадорлигини ва уларни айланиш тезлигини таҳлил қилиш ҳисобланади. Ушбу молиявий таҳлил усулида, Дюпон томонидан ишлаб чиқилган бўлиб, "активлар рентабеллиги коэффициенти" кўрсаткичини ягона тизимда ўзаро боғлаган ҳолда кўрсатган. Ушбу тизимни шакллантиришнинг бир қатор коэффициентларга фойдаланишни назарда тутди. Ушбу таҳлил қуйидаги расмда ўз аксини топган (3.1.1-расм).

2. 3.1.1-расмдаги кўрсатилган белгилар қуйидагилардан иборат:

3. СФ - соф фойда миқдори;

4. МС - маҳсулотларни сотиш тушган миқдори;

5. ЖА - жами активларнинг ўртача миқдори;



3.1.1-расм. Дюпон усули бўйича молиявий таҳлил чизмаси³³

ЯФ - ялпи фойда миқдори;

Х - харажатлар миқдори;

ДТ - даромаддан тўланган солиқлар суммаси;

ФС - фойдадан тўланган солиқ суммаси;

ОА - айланма маблағларнинг ўртача миқдори;

ВА - узоқ муддатли активларнинг ўртача миқдори.

Интеграл молиявий таҳлил тизими Дюпон томонидан асос солинган ҳисобланади. Унга кўра корхона активларининг рентабеллик коэффициенти маҳсулот сотиш рентабеллигининг активларнинг айланиш коэффициентига (айланиш сонига) кўпайтмасидир:

$$P_a = P_{\text{рп}} \times KO_a \quad 3.1.9$$

³³ Муаллиф ишланмаси.

Бу ерда;

P_a -фойдаланиладиган активларнинг рентабеллик коэффициенти;

R_{rp} –маҳсулотни сотишдан тушган тушум рентабеллик коэффициенти;

AA_a – айланма активлар коэффициенти (айланмалар сони).

Акциядорлик жамиятнинг ўз капиталидан фойдаланиш самарадорлигини яхлит таҳлил қилиш учун қуйидаги кўп факторли факторли Дюпон моделидан фойдаланиш мумкин:

$$P_{ск} = \frac{ЧП_0}{СК} = \frac{ЧП_0}{P} \times \frac{P}{A} \times \frac{\bar{A}}{СК} \quad 3.1.10$$

$P_{ск}$ – ўзига тегишли капиталининг рентабеллиги;

$СФ_0$ –Танланган йилда иқтисодий фаолиятдан олинган соф фойда миқдори;

$\bar{СК}$ – Танланган йилда компаниянинг ўзига тегишли капиталининг ўртача миқдори;

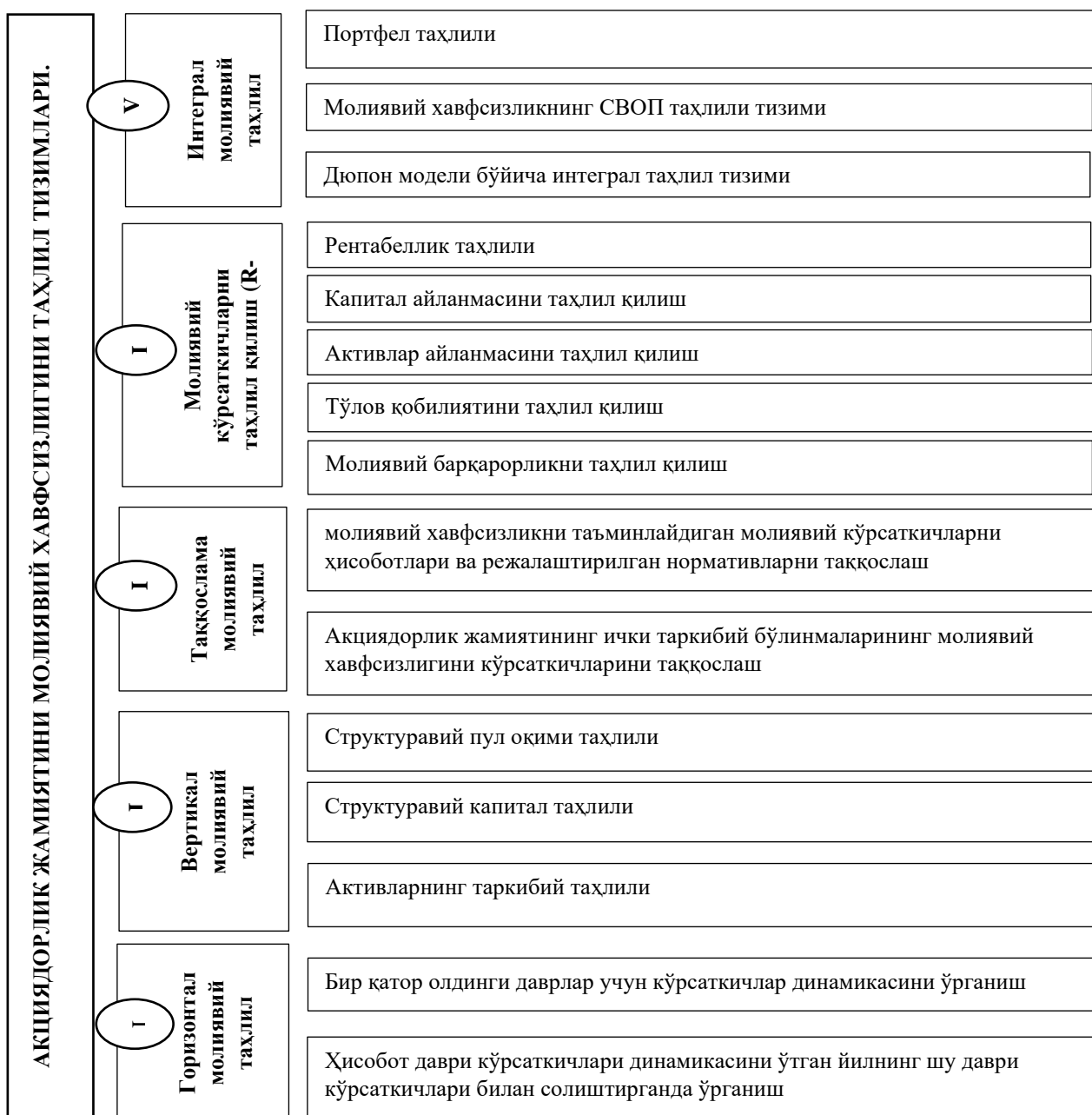
\bar{A} –корхонанинг кўриб чиқилаётган даврда фойдаланилаётган барча активларининг ўртача суммаси (ўртача хронологик сифатида ҳисобланади);

P - кўриб чиқилаётган даврда маҳсулот сотишнинг умумий ҳажми.

2. Тизим SWOT - молиявий фаолиятни таҳлил қилиш [SWOT - таҳлил].

Ушбу таҳлил бир қатор бошқа стратегик аналитик тизимлар билан биргаликда стратегик таҳлил жараёнида қўлланилади.

Акциядорлик жамиятларини молиявий хавфсизлигини таъминлаш учун қуйидаги усуллардан фойдаланиш мақсадга мувофиқ бўлади. Горизонтал таҳлил; вертикал; қиёсий таҳлил; коэффициентларни таҳлил қилиш; интеграл таҳлил усуллар ўз ичига олади. Мазкур усулларни ҳисобга олаган ҳолда акциядорлик жамиятини молиявий хавфсизлиги таъминлашда таҳлил қилиш тизими қуйидагича бўлиши лозим. (3.1.2-расм)



3.1.2-расм. Акциядорлик жамиятини молиявий хавфсизлигини таъминлашдаги таҳлил тизимлари³⁴

Хулоса қилиб айтиш мумкинки, акциядорлик жамиятларини молиявий хавфсизлигини таъминлашда, горизонтал ва вертикал таҳлил қилиш натижасида жамиятнинг активлари таркибини, капитал таркибини оптимал меъёрини аниқлаш имкониятини беради. Шунингдек, молиявий ҳисоботларни ўтган йилдаги ўзгаришлар тенденциясини таҳлил қилган ҳолда акциядорлик

³⁴ Муаллиф томонидан ишланган.

жамиятини келажакдаги пул оқимларин башорат қилиш замин яратади.

3.2. Акциядорлик жамиятининг молиявий хавфсизлигини таъминлашда назорат тизимини шаклантириш.

Акциядорлик жамиятининг молиявий хавфсизлигини бошқаришнинг асосий функциялари тизимида ушбу соҳада қабул қилинган бошқарув қарорларининг бажарилишини ички назорат қилиш муҳим ўрин тутаяди. Молиявий хавфсизликнинг ички назорати - бу акциядорлик жамият томонидан кутилаётган рислардан ҳимоя қилиш ва бошқарув қарорларни мониторинг қилиш ҳамда ижросини таъминлаш бўйича амалга ошириладиган жараён ҳисобланади.

Акциядорлик жамиятнинг молиявий хавфсизлигини ички назорат қилишнинг устувор йўналишлари сифатида қуйидагиларни ажратиб кўрсатиш керак:

- акциядорлик жамият бўйича бошқарув ҳисоби ва молиявий ҳисобот кўрсаткичлари натижаларининг тўғрилиги ва ишончлилигини назорат қилиш;
- белгиланган миқдордаги соф пул оқимининг шаклланишини назорат қилиш;
- тақдим этилган манбалар доирасида молиявий ресурсларнинг ўз вақтида ва тўлиқ шаклантирилишини назорат қилиш;
- акциядорлик жамиятнинг доимий тўлов қобилияти ва молиявий барқарорлигини таъминлаш устидан назорат;
- ўз капиталининг ўсишини таъминлаш, ундан фойдаланиш самарадорлигини ошириш ва корхонанинг бозор қийматини оширишни назорат қилиш.

Акциядорлик жамиятида молиявий таъминотнинг ички назорати қуйидаги асосий шаклларда ташкил этилади (3.2.1-расм).



3.2.1-расм. Молиявий хавфсизликни ички назорат шакллари³⁵

Молиявий хавфсизликни дастлабки назорат қилиш корхонанинг ҳар бир таркибий бўлинмаларининг (масъулият марказларининг) бизнес-режаларини (аризаларини) кўриб чиқиш жараёнида молиявий режалаштириш ва бюджетларни шакллантириш босқичида ташкил этилади. Ушбу турдаги назоратни амалга ошириш жараёнида молиявий хавфсизлик самарадорлигини ошириш учун мумкин бўлган захираларни аниқлаш ва амалдаги қонунчилик ва корхонанинг ички қоидалари бузилишининг олдини олиш учун алоҳида кўрсаткичларнинг ҳисоб-китобларини тўғрилиги текширилади.

Молиявий хавфсизлик мониторинги барча режалаштирилган кўрсаткичларни тўлиқ бажариш бўйича тезкор чора-тадбирларни амалга ошириш учун барча даражадаги молиявий режалаштириш ва бюджетлаштиришни амалга ошириш жараёнида амалга оширилади.

Молиявий хавфсизликни назорат қилиш ўрнатилган молиявий ҳисоботларни ва алоҳида таркибий бўлинмалар (масъулият марказлари) раҳбарларининг назарда тутилган ҳисоботларини кўриб чиқиш жараёнида, ҳисобот даври учун молиявий хавфсизликни таъминлашнинг якуний натижаларини сарҳисоб қилишда амалга оширилади.

³⁵ Муаллиф ишланмаси.

Молиявий хавфсизликни назорат қилиш - бу ахборот базасини маълумотларини шакллантириш тизимини ҳисобланади. Шунингдек, шакллантирилган маълумотларни таҳлил қилишни амалга ошириш, кўрсаткичларни режалаштиришдан иборатдир. Бундан ташқари, инки назоратни тизимини мувофиқлаштиради ва бошқарув тизимини назорат қилади, шу билан бирга бошқарувдаги қарорларни тезкор қабул қилишини амалга оширади.

Бундан кўриниб турибдики, корхонанинг молиявий хавфсизлигини назорат қилиш фақат ички назорат доирасида амалга оширмасдан, балки молиявий барқарорликни таъминлаш борасида асосий бошқарув қарорларини шакллантириш ва уларни ижросини таъминлаш ҳисобланади. Шунингдек, молиявий рисклар билан боғлиқ турли кутилаётган рисклардан ҳимоя қилиш имкони бўлади.

Молиявий хавфсизликни назорат қилишнинг функциялари қуйидагилардан иборат:

– молиявий хавфсизликни таъминлашда иштирок этадиган кўрсаткичларининг белгиланган стандартлар меъёрида бўлишлигини текшириш;

– молиявий таъминотнинг ҳақиқий ҳолати билан режалаштирилган кўрсаткичларни солиштириш;

– корхонанинг молиявий хавфсизлиги ҳолатининг жиддий ҳолатга келишини ва ривожланиш даражасини пасайишининг текшириш ва келиб чиқиш сабабларини таҳлил қилиш;

– Кутилмаган ҳолатлар содир бўлганида корхонанинг молиявий хавфсизлигини нормаллаштирувчи кўрсаткичларга меъёрига келтириш мақсадида тезкор бошқарув қарорларини ишлаб чиқиш;

– акциядорлик жамиятда назорат тизимини жорий этиш ва унинг молиявий хавфсизлигини бошқариш жараёнинг самарадорлигини сезиларли даражада оширади.

Акциядорлик жамиятининг молиявий хавфсизлигини назорат қилишнинг қуйидаги асосий босқичларга бўлинади (3.2.2-расм).



3.2.2-расм. Акциядорлик жамиятининг молиявий хавфсизлигини назорат қилиш босқичлари³⁶

Бошқарувчи объектни аниқлаш. Акциядорлик жамиятини мақсадли йўналтирилганлик нуқтаи назаридан ҳар қандай назорат турларини амалга ошириш учун умумий талабларни шакллантириш лозим. Корхонанинг молиявий хавфсизлигини назорат қилиш объектида ички ва ташқи кутилаётган рисклардан ҳимояланиш бўйича бошқарув қарорларни қабул қилиш ҳисобланади.

³⁶ Муаллиф ишланмаси.

Назорат турлари ва соҳалари. Назорат тизимини назариясига мувофиқ у куйидаги асосий турларга бўлинади: стратегик назорат; жорий назорат; оператив назорат. Ҳар бир таъкидлаб ўтилган назорат турларининг ҳар бири унинг ўзига хос хусусиятлар ва функцияларни амалга оширилади 3.2.2-расмда корхонанинг молиявий хавфсизлигини назорат қилишнинг айрим турларининг асосий хусусиятларини кўрсатади.

Бошқариладиган кўрсаткичлар устуворлик тизими. Молиявий хавфсизликни назорат қилишнинг ҳар бир турига киритилган кўрсаткичларнинг бутун тизими аҳамияти бўйича тартиблади.

Акциядорлик жамиятининг молиявий хавфсизлигини назорат қилишнинг айрим турларининг хусусиятлари (3.2.1-жадвал).

3.2.1-жадвал

Акциядорлик жамиятининг молиявий хавфсизлигини назорат турлари³⁷

Молиявий хавфсизликни назорат қилиш турлари	Бошқаришнинг асосий соҳаси	Асосий назорат даври
1. Стратегик назорат	Молиявий хавфсизлик стратегиясини амалга ошириш ва унинг мақсадлари	Чорак; йил
2. Жорий назорат	Молиявий хавфсизликни таъминлаш бўйича жорий режаларни амалга ошириш	Ой; чорак
3. Оператив назорат	Молиявий хавфсизлик билан боғлиқ бюджетларни амалга ошириш	Хафта; ўн кунлик; ой

Назорат стандартлари тизимини ишлаб чиқиш. Корхонанинг молиявий хавфсизлигини таъминлашнинг назорат қилинадиган кўрсаткичлари рўйхати шакллантирилгандан сўнг, ҳар бир кўрсаткич бўйича стандартлари

³⁷ Муаллиф ишланмаси.

белгиланади. Ушбу стандарлар кўрсаткичлари миқдорий ва нисбий кўрсаткичларда белгиланиши мумкин.

Хусусан, стандартлар кўрсаткичлари миқдорий белгиланиши барқарор ва ҳаракатчан бўлади. Масалан бюджетлар кўрсаткичларини назорат қилиш, дисконт ставкаси, инфляция даражасини ўзгарганда стандартларни мослаштириш учун ишлатилади.

Стандартлар асосий мақсадлари қуйидагилар ҳисобланади. Стратегик меъёрлар, жорий режалар ва бюджетлар кўрсаткичлари меъёрларини кўрсатадиган тизим ҳисобланади.

Назорат кўрсаткичлари учун мониторинг тизимини яратиш. Корхонанинг молиявий хавфсизлигини назорат қилишнинг асосини бўғини ҳисобланади. Молиявий хавфсизлик мониторинги тизими - бу корхонада унинг молиявий манфаатларини ҳимоя қилиш учун хавфсизликнинг энг муҳим кўрсаткичларини доимий мониторинг қилиш ҳисобланди. Корхонанинг молиявий хавфсизлигининг энг муҳим кўрсаткичлари бўйича мониторинг тизимида қуйидаги асосий кўрсаткичларни ўз ичига олади (3.2.3-расм)

А.

Молиявий хавфсизликни назорат қилишнинг ҳар бир тури учун информацион ҳисобот кўрсаткичлари тизимини яратиш

Б.

Кўзда тутилган миқдорий назорат стандартларига эришишнинг ҳақиқий натижаларини акс эттирувчи умумлаштирувчи (аналитик) кўрсаткичлар тизимини ишлаб чиқиш.

В.

Ижрочиларнинг назорат ҳисоботлари шакллари тизимининг тузилиши ва кўрсаткичларини

Г.

Молиявий хавфсизликни назорат қилишнинг ҳар бир тури ва кўриб чиқилган кўрсаткичларнинг ҳар бир гуруҳи учун назорат муддатларини аниқлаш

Д.

Кўриб чиқиладиган кўрсаткичларнинг ҳақиқий натижаларининг белгиланган стандартлардан четга чиқиш ҳажмини белгилаш

Е.

Кўриб чиқиладиган кўрсаткичларнинг ҳақиқий натижаларининг белгиланган стандартлардан четланишининг асосий сабабларини аниқлаш

3.2.3-расм. Корхонанинг молиявий хавфсизлигининг энг муҳим кўрсаткичлари бўйича мониторинг тизими³⁸

а) Молиявий хавфсизликни назорат қилишнинг ҳар бир тури бўйича инфор­мацион ҳисобот кўрсаткичлари тизимини қуриш молиявий ва бошқарув ҳисоби маълумотларига асосланади. Ушбу тизим бирламчи ахборотларни таҳлил қилиш ва кузатиш тизими деб аталади. Шунингдек, корхонада тўпланган маълумотларни алоҳида мутлоқ ва нисбий кўрсаткичларини ҳисоблашдан сўнг амалга ошириладиган тизим ҳисобланади.

б) Кўрсатилган маълумотлар назорат стандарлари асосида умумалаштирилган ҳолда таҳлил қилинади. Шунингдек, корхонанинг молиявий хавфсизлик кўрсаткичларини меъёрига мувофиқ равишда амалга оширилади. Шу билан бирга, таҳлил қилинаётган кўрсаткичлар билан белгиланган стандартлар меъёри тўлиқ солиштирма таҳлил қилинади. Мазкур таҳлилни амалга оширишда бирламчи ахборот маълумотлар базасини умумалаштирган ҳолда риск билан боғлиқ бўлган кўрсаткичларни ҳисоблаш алгоритмлар шакллантирилади. Бунинг натижасида, корхонанинг молиявий хавфсизлигини таъминлаш имконияти яратилади.

в) Ижрочиларнинг назорат ҳисоботлари шаклларини тузишда кўрсаткичларни аниқлаш орқали ахборотни назорат қилиш тизимини

³⁸Муаллиф ишланмаси.

шакллантириш қаратилган бўлади. Назоратни самаралий ташкил этиш учун ҳисобот шакллари мувофиқлаштирилган бўлиши лозим.

Молиявий хавфсизликни назорат қилишнинг ҳар бир турини, таҳлил қилинаётган кўрсаткичларни ҳар бир гуруҳини назорат қилиш мақсадида, уларининг назорат муддатлари белгилаш лозим. Назорат турлари ва кўрсаткичлар гуруҳлари бўйича аниқланиши корхонада молиявий таъминотни самарали бошқариш принципи яратиш имкониятини беради. Ушбу принципни ҳисобга олган ҳолда, қуйидагилар мавжуд:

- ҳафталик (ўн кунлик) назорат ҳисоботи;
- ойлик назорат ҳисоботи;
- чораклик назорат ҳисоботи.

Таҳлил қилинаётган кўрсаткичларнинг ҳақиқий белгиланган стандартлар билан режалаштирилган кўрсаткичлар ўртасидаги тафовуд аниқлашда мутлоқ ва нисбий кўрсаткичлардан фойдаланилади. Ҳар бир кўрсаткич ижрочиларнинг назорат қилишда ҳисоботлардаги ҳаққий ва режада кўрсатилган кўрсаткичлар умумий жамлаган ҳолда таҳлил қилинади. Шунинг, нисбий кўрсаткичлар бўйича барча тафовутлар уч гуруҳга бўлинади:

- ижобий тафовуд;
- салбий тафовуд;
- ўта салбий тафовуд

Таҳлил жараёнида ҳар бир корxonанинг учун назоратни амалган оширган ҳолда тафовутларни танқидий мезонлар асосида аниқлаш лозим. Танқидий мезони сифатида ҳафталик (ўн кунлик) назорат даврида 20 ва тафовут кўп фоизга ўзгариши олиними танлади; ойлик муддат учун 15 ва ундан ортиқ фоиз; чораклик давр учун 10 ва ундан ортиқ фоиз инобатга олинади

Юқорида тақдим қилинган текшириш тизими корxonанинг молиявий хавфсизлигини назорат қилиш мақсадлари ва уни жорий режалар

таъминлашга хизмат қилади. Шунингдек, бюджетларни кўрсаткичларини шакллантиришдаги ўзгаришларни кўрсатади.

Учинчи боб бўйича илмий хулосалар

Акциядорлик жамиятлари молиявий хавфсизлигини таъминлаш оид амалга оширилган илмий ва назарий изланишга асосланган ҳолда тадқиқот ишимизнинг учинчи боби бўйича қуйидаги илмий ва назарий хулосаларни шакллантирдик:

1. Ички назорат тизимини шакллантиришда корхонанинг оптимал бошқарув тизимини яратиш лозим. Шунингдек, ички назорат тизимларини амалга оширишда корхонада бир нечта принциплар асосида яратилади ва ушбу вақтнинг ўзида принциплар мажассамлашади. Ички назорат тизимлари корхонанинг молиявий хавфсизлигини назорат қилиш тизими асосий элементи ҳисобланади.

2. Акциядорлик жамиятининг молиявий хавфсизлигини бошқаришнинг асосий функциялари тизимида ушбу соҳада қабул қилинган бошқарув қарорларининг бажарилишини ички назорат қилиш муҳим ўрин тутаетди. Молиявий хавфсизликнинг ички назорати - бу акциядорлик жамият томонидан кутилаётган рислардан ҳимоя қилиш ва бошқарув қарорларни мониторинг қилиш ҳамда ижросини таъминлаш бўйича амалга ошириладиган жараён ҳисобланади.

3. Динамик молиявий таҳлилнинг барча усуллари одатда акциядорлик жамиятларида молиявий хавфсизлик даражасида баҳолашда молиявий рискларнинг ўзгаришини алоҳида омил сифатида таҳлил қилинади. Мазкур таҳлил натижасида рискни ўловчи моделлар шакллантиришга имкоиният беради. Шунингдек, корхоналарнинг молиявий ҳолатини баҳолашда таъсир

қилувчи омилларни башоратини қилишга имкон беради

4. Молиявий хавфсизликни дастлабки назорат қилиш корхонанинг ҳар бир таркибий бўлинмаларининг (масъулият марказларининг) бизнес-режаларини (аризаларини) кўриб чиқиш жараёнида молиявий режалаштириш ва бюджетларни шакллантириш босқичида ташкил этилади. Ушбу турдаги назоратни амалга ошириш жараёнида молиявий хавфсизлик самарадорлигини ошириш учун мумкин бўлган захираларни аниқлаш ва амалдаги қонунчилик ва корхонанинг ички қоидалари бузилишининг олдини олиш учун алоҳида кўрсаткичларнинг ҳисоб-китобларини тўғрилиги текширилади.

5. Молиявий хавфсизликни назорат қилиш ўрнатилган молиявий ҳисоботларни ва алоҳида таркибий бўлинмалар (масъулият марказлари) раҳбарларининг назарда тутилган ҳисоботларини кўриб чиқиш жараёнида, ҳисобот даври учун молиявий хавфсизликни таъминлашнинг якуний натижаларини сарҳисоб қилишда амалга оширилади.

6. Молиявий хавфсизликни назорат қилиш - бу ахборот базасини маълумотларини шакллантириш тизимини ҳисобланади. Шунингдек, шакллантирилган маълумотларни таҳлил қилишни амалга ошириш, кўрсаткичларни режалаштиришдан иборатдир. Бундан ташқари, инки назоратни тизимини мувофиқлаштиради ва бошқарув тизимни назорат қилади, шу билан бирга бошқарувдаги қарорларни тезкор қабул қилишини амалга оширади.

7. Корхонанинг молиявий хавфсизлигини назорат қилиш фақат ички назорат доирасида амалга оширмасдан, балки молиявий барқарорликни таъминлаш борасида асосий бошқарув қарорларини шакллантириш ва уларни ижоросини таъминлаш ҳисобланади. Шунингдек, молиявий рисклар билан боғлиқ турли кутилаётган рисклардан ҳимоя қилиш имкони бўлади.

8. Кўрсатилган маълумотлар назорат стандарлари асосида

умумалаштирилган ҳолда таҳлил қилинади. Шунингдек, корxonанинг молиявий хавфсизлик кўрсаткичларини меъёрига мувофиқ равишда амалга оширилади. Шу билан бирга, таҳлил қилинаётган кўрсаткичлар билан белгиланган стандартлар меъёри тўлиқ солиштира таҳлил қилинади. Мазкур таҳлилни амалга оширишда бирламчи ахборот маълумотлар базасини умумалаштирган ҳолда риск билан боғлиқ бўлган кўрсаткичларни ҳисоблаш алгоритмлар шакллантирилади. Бунинг натижасида, корxonанинг молиявий хавфсизлигини таъминлаш имконияти яратилади

9. Молиявий хавфсизликни таъминлашда жамиятининг ҳисоботидаги кўрсаткичларининг солиштира таҳлили энг асосий таҳлил ҳисобланади. Мазку таҳлилни амалга оширишда ҳисобот кўрсаткичларининг йиллик режаси билан норматив режадаги фарқларни солиштириш асосида таҳлил қилинади. Шунинг, пайдо бўлган фарқларни сабаблари ва оқибатлари ўрганилади. Натижада, жамиятнинг молиявий хавфсизлигини таъминлашда шакллантирилган камчиликларни тўзатиш бўйича таклифлар берилади

10. Акциядорлик жамиятининг молиявий хавфсизликни назорат қилиши хар бир тури бўйича информацион ҳисобот кўрсаткичлари тизимини қуриш молиявий ва бошқарув ҳисоби маълумотларига асосланади. Ушбу тизим "қузатишнинг бирламчи ахборот базаси" деб аталадиган бўлиб, корxonанинг молиявий хавфсизлиги ҳолатини тавсифловчи корxона томонидан жамланган индивидуал таҳлилий мутлақ ва нисбий молиявий кўрсаткичларни кейинги ҳисоблаш учун зарур ҳисобланади.

ХУЛОСАЛАР

Акциядорлик жамиятлари молиявий хавфсизлигини таъминлашга оид амалга оширилган тадқиқотларга асосланган ҳолда, қуйидаги илмий-назарий, илмий-услубий хулосалар ва таклифлар шакллантирилди:

Акциядорлик жамиятлари молиявий хавфсизлигини таъминлашга оид амалга оширилган тадқиқотларга асосланган ҳолда, қуйидаги илмий-назарий, илмий-услубий хулосалар ва таклифлар шакллантирилди:

1. Акциядорлик жамиятларининг молиявий хавфсизлигини баҳолашда фойдаланиладиган индикаторларни оптимал даражасини аниқлашга хизмат қиладиган қарз ва хусусий капитал, айланма капитал, мажбуриятлари ва активларининг меъёрини аниқлаш лозим. Бу эса, ўз навбатида, акциядорлик жамияти молиявий хавфсизлигини баҳолаш индикаторлар тизимини оптимал даражасини аниқлаш имкониятини беради.

2. Акциядорлик жамиятлари акцияларининг бозор қиймати хавфсизлигини таъминлаш учун акциядорлик жамияти хусусий капитал қийматини ошириш лозим. Бунинг учун акциядорлик жамиятлари мажбуриятларини минималлаштириш ва активларини максималлаштириш натижасида хусусий капитал қийматини ошишини таъминлашни амалга ошириш керак. Бу эса, хусусий капитал қийматини, соф фойдани ва қўшилган капитални ошиши олиб келади. Натижада акциядорлик жамиятларини акциялари билан боғлиқ рискларни олдини олишга ва акциянинг қиймати билан боғлиқ молиявий хавфсизликни таъминлашга имкон беради.

3. Акциядорлик жамиятларининг молиявий хавфсизлигини таъминлаш айланма капитал, ўз капитал, қарз мажбурияти ва жорий пассивнинг меъёрий даражасини аниқлашга хизмат қилади. Бу эса, ўз навбатида, акциядорлик жамиятлари молиявий хавфсизлигини ифодаловчи кўрсаткичлар тизимини ишлаб чиқишни тақозо этади.

4. Акциядорлик жамиятларининг айланма капитали, ўз капитали, қарз мажбурияти ва жорий пассив меъёрий даражасига олиб келиш лозим. Шунингдек, корхонанинг тўланадиган дивиденд миқдорини соф фойдага

нисбатан прогрессив шаклда тўланиши лозим. Бу эса, ўз навбатида, P/E коэффициентнинг меъерий даражасига эришишга олиб келади ва натижада “Кварц” АЖнинг акцияларининг бозор қийматини билан боғлиқ рискни олдини олиш имконияти беради.

5. Акциядорлик жамиятларининг молиявий хавфсизлигини индикаторлар тизими орқали баҳолашда, ликвидлилик коэффициенти, жорий ликвидлилик коэффициенти, молиявий левераж коэффициенти, ўз маблағлари билан таъминланганлик коэффициенти, ўз капитали рентабеллиги коэффициенти (ROE), молиявий мустақиллик коэффициенти, дивидендли даромад коэффициенти, дивидендни тўлаш қобилияти коэффициенти, P/E коэффициенти ва P/B коэффициентлар орқали баҳолашни амалга ошириш мақсадга мувофиқ ҳисобланади. Шунингдек, мазкур коэффициентлар орқали корхонанинг молиявий ҳолат билан боғлиқ ташқи ва ички рисклар даражасини ҳам қай даражада эканлигини ҳисоблаш имконини беради.

6. Акциядорлик жамиятининг қарзларини қоплаш ёки ўз маблағлари ҳисобига ривожланиш имконияти бўлса, қарз маблағларни ҳаддан ташқари суистеъмол қилишдан қочиш керак, чунки улардан керагидан ортиқ фойдаланиш баланс тўловлари ва ликвидлиликни пасайтириш ҳамда келгусида банкротга олиб келиши мумкин. Бу ҳолат мулкни йўқотиш рискинни юзага келтиради (акциядорлик жамият қарзлари ва акцияларини мақсадга мувофиқ бўлмаган ҳамкорлар томонидан сотиб олиш). Ҳозирги шароитларда, турли рискларни ҳисобга олиб, қарз капитали/ўз капитали нисбати 30/70ни ташкил қилиши лозим.

7. Акциядорлик жамиятларини молиявий хавфсизлигининг ички ва ташқи омилларини ҳисобга олиб, молиявий кўрсаткичларга асосланган ҳолда, умумий бош стратегиясида ҳисобга олинadиган молиявий хавфсизлик стратегиясини ишлаб чиқиш зарурати юзага келади. Шунингдек, молиявий хавфсизлик даражасининг сифатини ошириш учун жамиятнинг молиявий ҳолатини доимий кузатиб бориш, ишларнинг айни пайтдаги боришини билиш

учун энг муҳим молиявий-иқтисодий кўрсаткичларни мунтазам таҳлил қилиш лозим.

8. Акциядорлик жамиятларининг молиявий хавфсизлигини баҳолашда фойдаланиладиган индикаторларни оптимал даражасини аниқлашга хизмат қиладиган қарз ва хусусий капитал, айланма капитал, мажбуриятлари ва активларининг меъёрини аниқлаш лозим. Бу эса, ўз навбатида, акциядорлик жамиятни молиявий хавфсизлини баҳолаш индикаторлар тизимини оптимал даражасини аниқлаш имкониятини беради.

Фойдаланилган адабиётлар рўйхати

Норматив-ҳуқуқий ҳужжатлар ва методологик аҳамиятга молик нашрлар

1. Ўзбекистон Республикасининг Конституцияси. 1992 йил 8 декабрь
2. Ўзбекистон Республикасининг 2015 йил 3 июндаги “Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида”ги ЎРҚ-387-сон қонуни
3. “Инвестиция ва пай фондлари тўғрисида” ги Қонун. 2015 йил 25 август.
4. “Биржалар ва биржа фаолияти тўғрисида” Қонуни (янги таҳрирда). 2014 йил 12 сентябрь
5. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2019 йил 1 июлдаги “Баҳолаш фаолиятини янада такомиллаштириш ҳамда паст рентабелли ва фаолият юритмаётган давлат иштирокидаги корхоналарни сотиш механизмларини соддалаштириш чора тадбирлари тўғрисида”ги ПҚ-4381-сон қарори
6. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2021 йил 13 апрелдаги “Капитал бозорини янада ривожлантириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги ПФ-6207-сон фармони
7. “Ўзбекистон Республикасини янада ривожлантириш бўйича ҳаракатлар стратегияси тўғрисида”ги 4947-сонли Фармони. 2017 йил 7 февраль.
8. “Иқтисодиётда хусусий мулкнинг улуши ва аҳамиятини ошириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги 2340-сонли Фармони. 2015 йил 28 апрель.
9. “Акциядорлик жамиятларида замонавий корпоратив бошқарув услубларини жорий этиш чора-тадбирлари тўғрисида”ги 4720-сонли Фармони. 2015 йил 24 апрель.

10. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2019 йил 17 январдаги “2017 – 2021 йилларда Ўзбекистон Республикасини ривожлантиришнинг бешта устувор йўналиши бўйича ҳаракатлар стратегиясини “фаол инвестициялар ва ижтимоий ривожланиш йили”да амалга оширишга оид давлат дастури тўғрисида”ги ПФ-5635-сон фармони

11. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 7 февралдаги “Ўзбекистон республикасини янада ривожлантириш бўйича ҳаракатлар стратегияси тўғрисида” ги ПФ-4947-сон фармони

12. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2020 йил 3 мартдаги “Коронавирус пандемияси ва глобал инқироз ҳолатларининг иқтисодиёт тармоқларига салбий таъсирини юмшатиш бўйича биринчи навбатдаги чоратadbирлар тўғрисида”ги ПФ-5969-сон фармони

13. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2020 йил 2 мартдаги “Илм, маърифат ва рақамли иқтисодиётни ривожлантириш йили”да амалга оширишга оид давлат дастури тўғрисида ПФ-5953-сон фармони

14. Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 2015 йил 28 июлдаги “Давлат улуши бўлган акциядорлик жамиятлари ва бошқа хўжалик юритувчи субъектлар фаолияти самарадорлигини баҳолаш мезонларини жорий этиш тўғрисида”ги 207-сонли қарори

Монография, илмий мақола, патент, илмий тўпламлар

15. Карлибаева Р.Х. Акциядорлик жамиятларида молиявий менежмент тизимини самарали ташкил этиш йўллари. Иқ.фан.док ил.дар олиш учун ёз.дис. автореферати. –Т., 2018. –30 бет.

16. Ш.И.Мустафақулов “Ўзбекистонда инвестицион муҳит жозибадорлигини оширишнинг илмий-услубий асосларини такомиллаштириш” Автореферат Т, 2017, 26 б

17. М.Эшов “Корхонанинг фундаментал қийматини бошқариш: назария ва амалиёт” Монография.-Т.: “Манавият”, 2020.-200 бет
18. A.Burkhanov & Kh.Khudaykulov (2013) “Investment valuation in emerging markets: opportunities & specific factors” “Иқтисодиёт ва инновацион технологиялар” илмий электрон журнали. № 7, pp 1-9
19. A. Damodaran, The dark side of valuation: Valuing old tech, new tech and new economy companies, Upper Saddle River: Prentice Hall, 2001.
20. A. Damodaran, Valuation approaches and metrics: A survey of the theory and evidence, Hanover: Publishers Inc, 2005, pp. 693-784.
21. Aders, C., Aschauer, E., & Dollinger, M. (2016). Die implizite Marktrisikoprämie am österreichischen Kapitalmarkt. RWZ
22. Adjusting for COVID-19 in valuations
23. Aswath Damodaran Closure in Valuation: Estimating Terminal Value//Stern School of Business, pp.191-203
24. B. Кнаповá, T. Krabec and J. Roubíčková (2011). EBIT criterion: Financial analysis issues, International Journal of Mathematical Models and Methods in Applied. Issue 3, Volume 5,
25. Baker, H. K., De Ridder, A., & Råsbranct, J. (2019). Investors and Dividend Yields. The Quarterly Review of Economics and Finance. doi:10.1016/j.qref.2019.09.004
26. Barker, R. (1999). The role of dividends in valuation models used by analysts and fund managers. The European Accounting Review, 8 (2). –pp. 195-218.
27. Bartl, M., & Gleißner, W. (2020). Unternehmensbewertung: Marktrisikoprämie in Österreich. CFOaktuell
28. Baule. R., 2018. The cost of debt capital revisited. European Financial Business Research, Volume 12, Issue 2, pp 721–753.

29. Bhojraj, S., Lee, C.M.C., 2002. Who Is My Peer? A Valuation Based Approach to the Selection of Comparable Firms. *Journal of Accounting Research* 40, 407-439
30. Bierman, J. H. (1993). Capital budgeting in 1992: a survey. *Financial Management*, 22(3):24
31. Boatsman, J., and Bakin, E. 1981. Asset valuation with incomplete markets. *The Accounting Review*, Vol. 56, No. 1, pp.38–53
32. Breeden, D. (1979). An Intertemporal Asset Pricing Model with Stochastic Consumption and Investment Opportunities, *Journal of Financial Economics*, Vol.7, No.3, pp. 265-296
33. Cost of Capital - Newsletter. Issue 03 2019. Pages 1 of 5.
34. D. Dluhosova, Application Possibilities of Real Option Methodology to Company Valuation, *ECON'05*, Vol.12, No.1, 2005, pp.51-59.
35. Damodar N. Gujarati and Dawn C. Porter. *Basic Econometrics*, ISBN-13: 978-0-07-337577-9, McGraw-Hill/Irwin, 2009, pp-946
36. Damodaran, A. (2004). *Applied corporate finance*. 2nd ed. Hoboken, NJ: Wiley
37. Damodaran, A. (2006). *Investment Valuation*. New York: McGraw-Hill pp-710
38. Damodaran, A. (2012). *Investment valuation: Tools and techniques for determining the value of any asset*. Wiley; 3 editions, pp-992
39. Damodaran, A. (2012). *Valuation: Security Analysis for Investment and Corporate Finance*. 2nd ed. Hoboken, NJ: Wiley
40. Damodaran, A., 2016. *The Cost of Capital: The Swiss Army Knife of Finance*. <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pdfiles/papers/costofcapital.pdf>

41. Demirakos, Efthimios G., Norman Strong, and Martin Walker (2002). The valuation methodologies of financial analysts. Working paper, University of Manchester.

42. Demirakos, Strong & Walker (2004), DCF covers multi-period and hybrid cash flow valuation models. RIV covers multi-period and hybrid accrual flow valuation models p. 230-231.

43. Dirk Brounen, Abe de Jong and Kees Koedijk (2004) “Corporate Finance In Europe Confronting Theory With Practice”, erim report series research in management, 1-44

44. Dirk Brounen, Abe de Jong and Kees Koedijk (2004) “Corporate Finance In Europe Confronting Theory With Practice”, erim report series research in management, 1-44

45. Donald M. De Pamphilis Ph.D., in Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities (Fifth Edition), 2010

46. Donaldson G. Strategy for Financial Mobility. Boston, Division of Research, Harvard Graduate School of Business Administration.1969

47. Dow, James and Rossiensky, Nathalie, The Cost of Debt for a Financial Firm (November 1998). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=142280> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.142280>

48. Fama E., French K. (2002) Testing tradeoff and pecking order predictions about dividends and debt, The Review of Financial Studies Vol. 15, No. 1, pp. 1-33

49. Fama, E. and French, K., (1992), “The cross-section of expected stock returns”. Journal of Finance, Vol. 47, No. 2 pp. 427-465

50. Fernandez, P. (2003). Equivalence of Ten Different Methods for Valuing Companies by Cash Flow Discounting. EFMA 2004 Basel Meetings Paper. Available at SSRN:<http://ssrn.com/abstract=367161>

51. Fernandez, P. (2010). WACC: Definition, Misconceptions and Errors. Available at SSRN:<http://ssrn.com/abstract=1620871>.
52. Froidevaux, P. (2004). Fundamental Equity Valuation - Stock Selection based on Discounted Cash Flow. Thesis Doctor of Economics and Social Sciences. University of Fribourg.
53. Gleißner, W. (forthcoming). Unternehmensbewertung in der “Corona-Krise”. CORPORATE FINANCE
54. Goloveckij N.Ja., Lebedeva A.A. (2018). Problems of assessing the cost of equity in the construction industry (housing construction). The Eurasian Scientific Journal, Vol. 15, No. 2, [online] pp. 1-10
55. Goloveckij N.Ja., Lebedeva A.A. (2018). Problems of assessing the cost of equity in the construction industry (housing construction). The Eurasian Scientific Journal, Vol. 15, No. 2, [online] pp. 1-10
56. Graham and Dodd (1934). Security Analysis. First Edition. –pp.725.
57. Graham, J.R. and Harvey, C.R (2001) “The theory and practice of corporate finance: evidence from the field”, Journal of Financial Economics 60, 187-243
58. Graham, J.R. and Harvey, C.R (2001) “The theory and practice of corporate finance: evidence from the field”, Journal of Financial Economics 60, 187-243
59. Graham, John R., and Campbell R. Harvey. 2001. "The Theory and Practice of Corporate Finance: Evidence from the Field." Journal of Financial Economics 60:2-3, 187-243.
60. Grullon, G., and R. Michaely (2002). Dividends, share repurchases, and the substitution hypothesis. Journal of Finance, 57. – pp.1649-1684
61. Hamada R (1969) Portfolio analysis, market equilibrium, and corporate finance. The Journal of Finance, Vol. 24, No. 1. pp. 13–31

62. Hosein Asgari Alouj, Nahid Maleki Nia, Seyed Hassan Masoud and Sajjadian Amiri (2012). “The Effect of Systematic Risk on Cost of Capital determinants Applying CAPM Model: Evidence from Tehran Stock Exchange (TSE)”, *Australian Journal of Basic and Applied Sciences*, 6(10): 180-188

63. Hotchkiss, E. and Mooradian, R. (1998) Acquisitions as a Means of Restructuring Firms in Chapter 11. *Journal of Financial Intermediation*, vol. 7, issue 3, pp.240-262

64. Ivanovska, Nadica, Zoran Ivanovski, and Zoran Narasanov. 2014. Fundamental Analysis and Discounted Free Cash Flow Valuation of Stocks at Macedonian Stock Exchange. *UTMS Journal of Economics* 5 (1): 11–24

65. J. P. Russell, Valuation of Imaging Centers: Alternative Methods and Detailed Description of the Discounted Cash Flow Approach, *Journal of the American College of Radiology*, vol. 4, no. 1, 2007, pp. 53-64.

66. Jadiyappa, N., Hickman, L.E., Jyothi, P., Vunyale, N., and Sireesha, B. 2020. Does debt diversification impact firm value? Evidence from India. *International Review of Economics and Finance*, Vol. 67, No.1, pages 362–377

67. Ji Hye Kim, Sang Ho Lee & Yong Keun Yoo 2020. Real earnings management and the cost of debt capital: international evidence, *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, Vol 27, No.2, pp.151-172

68. John Burr Williams. (1938) *The Theory of Investment Value*. Cambridge, Mass: Harvard University Press.

69. Jonathan Berk and Peter DeMarzo 2017. *Corporate Finance*, 4th edition. Published by Pearson Education. page 449

70. Kaplan, S.,and Ruback, R. 1995. The valuation of cash flow forecasts: An empirical analysis. *The Journal of Finance*, Vol. 56, No. 4, pp.1059–1093.

71. Kayo, E. K., Martelanc, R., Brunaldi, E. O., & da Silva, W. E. (2020). Capital asset pricing model, beta stability, and the pricing puzzle of electricity

transmission in Brazil. *Energy Policy*, 142, 111485.
doi:10.1016/j.enpol.2020.111485

72. Kim, M., and Ritter, J. (1999). Valuing IPOs. *Journal of Financial Economics*, Vol 53, Issue 3, pp. 409-437

73. Kruger, P., Landier, A. and Thesmar, D. (2011). The WACC Fallacy: The Real Effects of Using a Unique Discount Rate, available at: <http://ssrn.com/abstract=1764024>

74. Kruschwitz, L & Löffler, A., 2020. *Stochastic Discounted Cash Flow: A Theory of the Valuation of Firms*. 1th Ed. Springer International Publishing.

75. Leland, H., 1994. Corporate debt value, bond covenants, and optimal capital structure. *Journal of Finance* Vol. 49, No. 4., pp.1213–1252

76. Lie, E., Lie, H.J., 2002. Multiples Used to Estimate Corporate Value. *Financial Analysts Journal* 58, 44-54.

77. Lintner, J. (1965). The Valuation of risk assets and the selection of risky investments in stock portfolios and capital budgets. *The Review of Economics and Statistic*, Vol.47, No.1, pp.13-37

78. Liu, J., Nissim, D., and Thomas, J. (2007). Is Cash Flow King in Valuations? *Financial Analyst Journal*, Vol 63, Issue 2, pp.56–65.

79. Luong, T. S., Qiu, B., and Wu, Y. A. (2021). Does it pay to be socially connected with Wall Street brokerages? Evidence from cost of equity. *Journal of Corporate Finance* Volume 68, doi: 10.1016/j.jcorpfin.2021.101939

80. Marc Bertoneche, RoryKnight., 2011. *Financial Performance*. Butterworth-Heinemann. ISBN: 9780750640114. pp. 109-136

81. Marcus, B. (2020) The impact of the covid-19-crisis on business valuation.

82. Mello, Antonio S., and John E. Parsons, 1992. Measuring the agency cost of debt, *Journal of Finance* Vol 47, No.2, pp. 1887–1904.

83. Michela A., Giovanni A., Marco G., 2015. Performance Measurement and Management for Engineers. Academic Press. ISBN: 978-0-12-801902-3. pp 19-42.
84. Miller, M. H. (1977). Debt and taxes. *Journal of Finance*, 32(2), 261–275
85. Miller, M. H. and F. Modigliani, 1961, “Dividend policy, growth, and the valuation of shares”, *Journal of Business*, No. 4, 411-433
86. Miller, M.H. and F. Modigliani (1961). Dividend policy, growth, and the valuation of shares. *Journal of Business*. -No. 4. – pp. 411-433
87. Modigliani F, Miller M.H. 1958. The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review*, Vol. 48, No. 3 pp.261–97
88. Modigliani, F. and Miller, M. H. (1958) “The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment”, *American Economic Review*, Vol. 48, June, pp. 261–297
89. Modigliani, F. and Miller, M.H. (1963) Corporate Income Taxes and the Cost of Capital A Correction. *American Economic Review*, Vol. 53, No. 3 pp. 433-443.
90. Morningstar, Inc. International Cost of Capital Report 2010
91. Myers, S., and N.S. Majluf, (1984). Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have, *Journal of Financial Economics* Vol. 13, No.2 pp.187-221
92. Myron J. Gordon (1962). The investment financing and valuation of the corporation. R.D. Irwin edition. -pp-270.
93. Nguyen, Khoa Huu, A Coronavirus Outbreak and Sector Stock Returns: The Tale from The First Ten Weeks of 2020 (March 25, 2020). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3559907> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3559907>

94. On 26 May 2020. Marcus, B. The impact of the covid-19-crisis on business valuation. <https://www.bdo.global/en-gb/blogs/valuations-blog/may-en/the-impact-of-the-covid-19-crisis-on-business-valuation>

95. On April 16, 2020, Duff & Phelps held a webcast titled “Coronavirus: Cost of Capital Considerations in the Current Environment,”<https://www.duffandphelps.com//media/assets/pdfs/publications/valuation/q2-valuation-insights-second-2020.pdf>

96. On April 29, 2020. Andrea A., Matthew S. Financial Impact Of COVID19: Valuation Modifications. <https://www.valentiam.com/newsandinsights/financial-impact-of-covid-19>

97. On April 30, 2020 KPMG Quarterly Brief - Special Edition on Cost of Capitalreport.<http://www.kpmg.at/NewsletterEvent/getFile.php?id=56442&hash=5ebd25e4e0c2e9.47097912>

98. On April 8, 2020 The Impact of Covid-19 on Valuations and Debt. https://www.bakermckenzie.com//media/files/insight/publications/2020/04/bloomberg-tax/baker_mckenzie_bloomberg_the-impacts-of-covid19-on_valuations-and-debt_4_8_20.pdf?la=en

99. On May 14, 2020. Tanvi P., COVID 19- The impact on Valuation. <https://taxguru.in/finance/covid-19-impact-valuation.html>

100. P. Kogler, T. Krabec, Firms as a bundle of core competencies: A valuation approach using the Dresdner reference model, In proceedings of 6th WSEAS International Conference on Business administration, Cambridge, 2012, pp. 124-129.

101. Pablo Fernández, (2007), "Valuing companies by cash flow discounting: ten methods and nine theories", *Managerial Finance*, Vol. 33 Iss 11 pp. 853 - 876

102. Parakkal Nirmal Kumar, Vishal Mohan & Alwin Paul Jose (2018) “Validity of Discounted Cash Flow Valuation” *Research Review International*

103. Pascal Quiry., Maurizio Dallocchio., Yann Le Fur and Antonio Salvi. 2005. Corporate Finance. Theory and Practice. Published by John Wiley & Sons Ltd. Page 483

104. Penman, S. 1998. Combining Earnings and Book Value in Equity Valuation. Contemporary Accounting Research, Vol. 15, No. 3, pp.291-324

105. Practitioner's guide to cost of capital & WACC calculation: EY Switzerland valuation best practice. Page 2 of 23. February 2018.

106. Qin, J., Yang, X., He, Q., & Sun, L. (2020). Litigation risk and cost of capital: Evidence from China. Pacific-Basin Finance Journal, 101393. doi:10.1016/j.pacfin.2020.101393

107. Rabel, K. (2016). Grobplanungsphase und Terminal Value nach dem Standard KFS/BW1. RWZ

108. Rahman, M. L., and Shamsuddin, A. (2019). Investor sentiment and the price-earnings ratio in the G7 stock markets. Pacific-Basin Finance Journal, 55, 46-62

109. Rajesh Kumar., 2016. Valuation. Theories and Concepts. Academic Press. ISBN: 9780128025437 pp 93-118.

110. Reilly, F. & Brown, K., 2002. Investment Analysis and Portfolio management. 7th Ed. South-Western.

111. Rich, A., 2008, Commentary: Using a projection-based business valuation approach, Daily Record, Jun 20,

112. Robert C. Merton (1973). An Intertemporal Capital Asset Pricing Model. Econometrica, Vol. 41, No. 5, pp. 867-887
Ross, Stephen A., (1976). "The arbitrage theory of capital asset pricing", Journal of Economic Theory Vol.13, No.3, pp. 341-360

113. Saif-Alyousfi, A.Y.H., Md-Rus, R., Taufil-Mohd, K.N., Mohd Taib, H. and Shahr, H.K. (2020), "Determinants of capital structure: evidence from Malaysian firms", *Asia-Pacific Journal of Business Administration*, Vol. 12 No. 3/4, pp. 283-326.

114. Sharpe, W. F. (1964). Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk. *Journal of Finance*, Vol.19, No.3, pp. 425–442.

115. Shradhanjali Panda (2013) “Valuation of Selected Indian Stocks Using Discounted Cash Flow Technique” *International Journal of Business and Management Invention* ISSN (Online): 2319 – 8028, ISSN (Print): 2319 – 801X www.ijbmi.org Volume 2 Issue 7, PP.09-17. (Chapter 24, pp-750)

116. Stefano C., 2010. Private Equity and Venture Capital in Europe Markets, Techniques, and Deals. Academic Press ISBN 978-0-12-375026-6. . pp 187-204.

117. Stephen G. Ryan, Chair; Robert H. Herz; Teresa E. Iannaconi; Lauren A. Maines; Krishna Palepu; Katherine Schipper; Catherine M. Schrand; Douglas J. Skinner; Linda Vincent, American Accounting Association's Financial Accounting Standards Committee Response to FASB Request to Comment on Goodwill Impairment Testing using the Residual Income Valuation Model. The Financial Accounting Standards Committee of the American Accounting Association, 2000

118. Stephen H. Penman (1992). Return to fundamentals. *Journal of Accounting research*, 45 (2). – pp.427-467.

119. Stiglitz, Joseph E, (1969). "A Re-Examination of the Modigliani-Miller Theorem," *American Economic Review*, American Economic Association, Vol. 59, No. 5 pp. 784-793

120. Stowe, John, D., Thomas R. Robinson, Jerald E. Pinto and Dennis W. McLeavey (2002). Analysis of equity investments: Valuation. -AIMR.

121. Subramanyam, K. R. & Venkatachalam, M., 2007. Earnings, cash flows, and Ex post intrinsic value of equity. *The Accounting Review*. 82, 2, 457- 481.

122. The PwC Cost of Capital Report. March 2019. Pages 1 of 6.
123. Todd M, 2008. "Why Have Debt Ratios Increased for Firms in Emerging Markets? European Financial Management, European Financial Management Association, Vol. 14, No.1, pages 127-151
124. Vaibhav, B and Shweta, T. (2019). A Study on Relative Valuation with Reference IPO Valuation in Dairy Industry. International Journal of Latest Technology in Engineering, Management & Applied Science, Vol 8, Issue 1, pp.58–66.
125. WACC assessment – Reserved Letters Business as at 15 February 2019. Pages 1 of 15.
126. Gordon J., (1959) Dividends, Earnings, and Stock Prices. The Review of Economics and Statistics, Vol. 41, No. 2, pp. 99-105
127. Leland, H., 1994. Corporate debt value, bond covenants, and optimal capital structure. Journal of Finance Vol. 49, No. 4., pp.1213–1252
128. Tom Copeland, Tim Koller, Jack Murrin. Valuation : measuring and managing the value of companies. John Wiley & Sons, Inc., New Yourk, 2000
129. K Khudoykulov (2020). Asset-pricing models: A case of Indian capital market. Cogent Economics & Finance, Volume 8, No 1, pp 1-15
130. Williams, J. (1938). The theory of investment value. -Cambridge, MA, Harvard University Press. –pp.613
131. Блажевич О.Г., Кирильчук Н.А. Модели оценки стоимости капитала Научный вестник: Финансы, банки, инвестиции - 2016 - №3 ст.47-52
132. Блажевич О.Г., Кирильчук Н.А. Модели оценки стоимости капитала Научный вестник: Финансы, банки, инвестиции - 2016 - №3 ст.47-52

Фойдаланилган бошқа адабиётлар

133. А.У.Бурханов, О.Н.Ҳамдамов. Молиявий менежмент. Дарслик. – Т.: «Инновацион ривожлантириш нашриёт-уйи», 2020. 240–241-б.

134. Б.Е.Тошмуродова, С.Е.Элмирзаев, Н.Р.Турсунова. Молиявий менежмент. Дарслик. – Т.: ТМИ, 2017. 145-б
135. Ш.Ш. Шохазамий “Молия бозори ва қимматли қоғозлар” дарслик Т., ТФИ. 2012, бет-178
136. Ш.Ш.Шоҳазамий. Молия бозори ва қимматли қоғозлар. Дарслик. – Т.: ТФИ, 2012. 265-б.
137. Н.Ғ. Каримов ва Р.Х. Хожиматов.: Инвестицияни ташкил этиш ва молиялаштириш: Дарслик. –Т.: ТДИУ, 2011, 771-787 бет
138. Х.Қурбонов “Корпоративные финансы” Тошкент “Иқтисод-Молия” 2007, с-40
139. Ходиев Б.Ю., Беркинов Б.Б., Кравченко А.Н “Бизнес қийматини баҳолаш” Ўқув қулланма//-Тошкент: Фан, 2006, 228-б.
140. S. Elmirzayev va boshqalar. Moliya bozori. Darslik. – Т.: “Iqtisod-moliya”, 2019. – 324 b.
141. В.Тoshmurodova, S.Elmirzayev, N.Tursunova. Moliyaviy menejment. Darslik. – Т.:“Iqtisod-moliya”, 2017. – 325 b.
142. Қурбонов Х.А. Корпоративные финансы. –Тошкент: “Иқтисод-Молия”, 2007. -с-40.
143. Тошмуродова Б.Е., Элмирзаев С.Е., Турсунова Н.Р. “Молиявий менежмент”. Дарслик. – Т.: ТМИ, 2017, 140 бет.
144. А.У.Бурхонов ва О.Н.Хамадамов “Молиявий менежмент” Дарслик. –Т.: “Инновацион ривожлантириш нашриёт-уйи”, 2020, 240-241 бет
145. Assessing your Cost of Capital in a COVID-19 world. <https://www.pwc.co.nz/issues/covid-19/pwc-cost-of-capital-in-the-current-climate.html>
146. Damodar N. Gujarati and Dawn C. Porter. Basic Econometrics, ISBN-13: 978-0-07-337577-9, McGraw-Hill/Irwin, 2009, pp-946

147. <http://www.lex.uz>–Ўзбекистон Республикаси Қонун ҳужжатлари маълумотлари миллий базаси.

148. <http://www.deponet.uz>–Қимматли қоғозлар марказий депозитарийси вебсайти.

149. <http://www.mf.uz>–Ўзбекистон Республикаси молия вазирлиги вебсайти.

150. <http://www.uzse.uz>–“Тошкент” Республикаси фонд биржаси вебсайти.

151. <http://www.cbu.uz>–Ўзбекистон Республикаси Марказий Банки вебсайти.

152. <http://www.biznes-daily.uz>

153. <http://www.pfgadvisor.com>

154. <http://www.statista.com>

155. <http://www.investing.com>

156. <http://www.stern.nyu.edu>

157. <http://www.valuewalk.com>

158. <http://www.mckinsey.com>//www.ccsenet.org

159. <http://www.onlinelibrary.wiley.com>

160. <http://www.tandfonline.com>

161. <http://www.ijsr.net>

162. <http://www.reuters.com>

163. <http://www.countryeconomy.com>

164. <http://www.bloomberg.com>

165. <http://www.cbu.uz>

166. <http://www.cmauganda.co.ug>

167. <http://www.classes.ru>

168. <http://www.londonstockexchange.com>

169. <http://www.moex.com>