

PhD, доц. Х.Х.Худойкулов

Тошкент давлат иқтисодийёт университети

АКЦИЯДОРЛИК ЖАМИЯТЛАРИНИНГ ҚАРЗ КАПИТАЛ ҚИЙМАТИНИ БАҲОЛАШНИНГ ЗАМОНАВИЙ УСУЛИ

Аннотация: Мазкур мақолада акциядорлик жамиятларининг қарз капитали қийматини баҳолаш усуллари ва ёндашувларининг назарий жиҳатлари баён қилинган ва ривожланган мамлакатларда фойдаланиладиган қарз капитали қиймати баҳолашнинг қарз коэффициентлар фойдаланишга асосий эътибор қаратилган. Шунингдек, мамлакатимиздаги акциядорлик жамиятлари ҳисобланган «Қизилқумцемент» АЖ, «Қўқон механика заводи» АЖ, «Кварц» АЖ, «Ўжиззах пластмасса» АЖ ва «Кувасайцемент» АЖларинг 2015 йилдан ва 2018 йилгача бўлган маълумотлари асосида ушбу жамиятларнинг қарз капитали қиймати аниқланган. Жумладан, қарз капитали қийматини аниқлашда қарз коэффициентлари орқали баҳолаш усуллари баён этилган. Шунингдек, акциядорлик жамиятларининг қарз капитал қийматини баҳолашдаги муаммолар аниқланган ва уларни бартараф этишга қаратилган илмий таклиф ва амалий тавсиялар ишлаб чиқилган.

Калитли сўзлар: қарз капитал, хусусий капитал, активлар, мажбуриятлар, капитал қиймати, капитализация коэффициенти, қарз капитали қиймати, даромадлилик, соф фойда, молиявий левежж.

PhD Kh.Kh.Khudoykulov

Tashkent State university of economics

THE MODERN METHOD OF EVALUATE OF THE COST OF DEBT IN THE JOINT STOCK COMPANIES

Abstract: This article describes the theoretical aspects of the methods, approaches to assessing the value of debt capital of joint-stock companies and focuses on using debt ratios to assess the value of debt capital used in developed countries. Additionally, based on data of JSC "Qizilqumsement", JSC "Kokand Mechanical Plant", JSC "Qvartz" JSC "Jizzakh Plastmassa" and JSC "Kuvasoyssement" from 2015 to 2018 was determined the value of debt capital of these companies. In particular, the methods are described the valuation by debt ratios in determining the value of debt capital. Also, problems in assessing the value of joint-stock companies' debt were identified, and scientific proposals and practical recommendations were developed to address them.

Keywords: debt capital, equity, assets, liabilities, capital value, capitalization ratio, debt capital value, profitability, net profit, financial leverage.

КИРИШ

Бугунги кунда ривожланган мамлакатларда корхоналарнинг қарз капитали қийматини аниқлашда баҳолаш стандартнинг ёндашувлари ва усуллари кенг фойдаланилмоқда. Шунингдек, турли мулкчилик шаклидаги корхоналарнинг қарз капитал қийматини ҳамда мулкчини қийматини ҳисоблашда баҳолаш стандартлари таъйинлари мувофиқ амалга оширилмоқда. Хусусан, ривожланган мамлакатларда корхоналари капиталини баҳолаш халқаро стандартига асосан уч хил ёндашув асосида даромад, қиёсий ва харажатлар усулида баҳоланади.

Бироқ, афсуски мамлакатимизда ханузгача баҳолаш фаолияти такомиллашмаганлиги, баҳолаш ёндашувлари ва усуллари халқаро баҳолаш стандарти тамойилларига мувофиқлашмаганлиги ҳамда корхонанинг капитал қийматини аниқлашда энг илғор хорижий тажрибага асосланган баҳолашнинг ягона стандартини жорий этилмаганлиги баҳолаш тизимин такомиллаштириш бугунги кунинг долзарб масалаларидан бири ҳисобланади. Шунингдек, мамлакатимиздаги корхоналарнинг капитал қийматини ҳисоблашда фақатгина харажатлар ёндашувининг соф активлар ва ликвидлик қиймат усулидан кенг фойланиши баҳолаш жараёнида камчиликлар мавжудлигидан далолат беради.

Шу сабабли, мамлакатимиздаги корхоналарнинг қарз капитал қиймати баҳолашда халқаро баҳолаш стандартига мос келувчи ягона миллий стандартнинг мавжуд эмаслиги, капитални асоссиз равишда оширилган нархда баҳоланмоқда[1]. Бундан ташқари, мамлакатимизда баҳолаш фаолиятини такомиллашмаганлиги ва баҳолашнинг халқаро стандартидаги ёндашувлари ҳамда усулларнинг мавжуд эмаслиги корхона капитал қийматини баҳолашда капитализация, дисконланган пул оқимлари, капитал бозор ва мультипликатор коэффициентлар усулидан фойланишга тўсик бўлмоқда.

Шу боисдан, 2017 — 2021 йилларда Ўзбекистон республикасини ривожлантиришнинг бешта устувор йўналиши бўйича ҳаракатлар стратегиясини “илм, маърифат ва рақамли иқтисодиётни ривожлантириш йили”да амалга оширишга оид давлат дастури тўғрисида “миллий баҳолаш стандартларини халқаро баҳолаш стандартлари тамойилларига мувофиқлаштириш ҳамда мулкнинг реал бозор баҳосини аниқлашда энг илғор хорижий тажрибага асосланган баҳолашнинг ягона стандартини жорий этиш” вазифаси алоҳида белгилаб берилди [2]. Шундан келиб чиққан ҳолда биз ушбу мақолани мамлакатимиздаги корхоналарни қарз капитал қийматини аниқлашда ривожланган мамлакатларнинг баҳолаш стандартидан ҳамда ёндашув усуллардан фойдаланишга бағишланган.

АДАБИЁТЛАР ШАРҲИ

Бугунги кунда дунёнинг кўпчилиқ иқтисодчи олимлари, молиявий менежерлари ва таҳлилчилар компаниянинг қарз капитал қийматини баҳолаш усуллари бўйича турли қарашлардан фойдаланмоқда. Шунингдек, ҳамон давом этаётган коронавирус пандемияси акциядорлик жамиятларини қарз юкини ортиб бориши қарз капитали қийматини топишни қийинлаштирмоқда. Бу эса, ўз навбатида, акциядорлик жамиятини қарз капиталинидаги корпоратив облигацияларининг қиймати ва келажақда уларинг қиймати реал қиймати қанча бўлишини аниқлашда замонавий усуллардан фойдаланиш тақозо этмоқда. Сўнги йилларда дунёнинг кўпчилиқ иқтисодчи олимларлари ва амалиётчилари компанияларни қарз капиталини қийматини баҳолаш бўйича тадқиқот олиб борган. Хусусан, хорижлик иқтисодчи олим Хейн Леланд тадқиқотига кўра, компанияларни қарз капитали қийматини аниқлашда мазкур

компанияларни капитал структурасини аниқлаш лозим. Шу боисдан, қарз капитали қиймати компаниянинг дефолт ва банкротлик аломати келиб чиқишига таъсир қилади. Шунингдек, тадқиқотчи компанияларни корпоратив қарзлари қиймати билан капитални таркибий тузилишини таҳлил қилган. Унинг назарида, узоқ муддатли корпоратив қарз қиймати аниқлашда капитални оптимал структураси, компанияларни рискени, солиқлари, банкротлик харажатлари, облигациялар бўйича тузиладиган шартномаларини инобатга олиш керак. Шунингдек, қарз капитали қиймати ва оптимал леверж компаниянинг рискени, солиқлари, банкротлик харажатлари, фоиз ставкалар, фоизларга тўловлар ва облигацияларнинг қийматига боғлиқ бўлади. Хусусан, компаниянинг қарз капитали таркибидаги даромадсиз облигациялар даромадли облигацияларга нисбатан турлича хатти-ҳаракатда бўлиб, компаниянинг активларини алмашувини, қарзни қайта сотиб олишни ва қарзни қайта кўриб чиқиш аспектларини ёритиб беради деб, таъкидланган[3].

Хорижлик иқтисодчи олимлар Джи Хе Кима, Сан Хо Лееб и Ён Гын Юа илмий изланишларида қарз капитали қийматини аниқлашда компаниянинг реал даромади энг асосий кўрсаткич ҳисобланишини кўрсатиб берганлар. Хусусан, улар тадқиқот натижаси шуни кўрсатдики, компанияларнинг қарз капитали қиймати билан реал даромади ўртасидаги боғлиқли мавжуд. Шунингдек, қарз берган инвесторлар қарз бозорини ривожланган мамлакатларда компаниялар қарз капитали рискидан кўпроқ мукофот пули олишини аниқладилар. Бундан ташқари, уларнинг тадқиқотларида компанияларни реал даромади нафақат АҚШ қарз бозорига таъсири, шунингдек халқаро облигациялар бозори ва қарз капитал бозорларига таъсирини ҳам тадқиқ этганлар[4]. Фикримизча, компанияларнинг реал даромадилар билан қарз капиталига бўлган харажатлар ўртасида боғлиқлик мажуд, бироқ қарз капитали ривожланган мамлакатларда компанияларни даромадига эмас, балки облигацияларининг рейтинги ва мамлакатларнинг суверен рейтингига боғлиқ бўлади. Шунингдек, компанияларнинг қарз капитали қийматини баҳолашда компанияларнинг кредит ва облигациялар рейтингни инобатга олинади.

Хорижий иқтисодчи олимлардан бири Антонио Мелло ва Джон Парсонсларнинг тадқиқотларига кўра: “Компанияларининг капитал қийматини баҳолашда капитал структураси ва агентлик харажатларини ҳисобга олиниш лозим. Шунинг учун компаниянинг қарз капитали қийматини баҳолаш ва моливий левержини аниқлаш натижасида компаниянинг операцион сиёсатини ўзгаришини кўрсатади. Хусусан, қарз капитал қийматини баҳолаш моделида агентлик харажатлари орқали компаниянинг қиймати ва унга боғлиқ мажбуриятлари белгилайди. Агентлик қарздорлик харажатлари акциядорлар ва қарздорларнинг турли манфаатларидан келиб чиқади. Моливий менежментлар акциядорларни ҳар доим ҳимоя қилади ва қўллаб-қувватлайди. Шу боисдан, улар акционерларга турли йўллар билан қўллаб-қувватлаб даромадини оширишни таъминлайди, бу эса, ўз навбатида, компаниянинг қарздорларни даромадсиз қолишига олиб келади. Бундай ҳолатни ҳисобга

олган ҳолда қарздорлар компаниянинг ижроия директорлари томонидан бунга йўл қўймаслик учун турли хил профилактика чораларини кўришади. Шунинг учун қарздорлар ўзларини йўқотишлардан ҳимоя қилиш мақсадида қарздан кутиладиган фоизларни юқори қилишини талаб қилади шаклида қилишлари мумкин. Шу билан бир қаторда, компаниянинг қарздорлари капиталга чеклов мажбуриятларини қўяди.” [5]

Акциядорлик жамиятининг капитал қийматини баҳолашда ва капитал таркиби тузилмасини аниқлашда қарздорлик коэффиценти орқали баҳолаш ҳам киради. Мазкур фикрни бир нечта иқтисодчилар, хусусан, Тодд Миттон ҳам таъкирлагандар. У илмий изланишида компанияларнинг қарзга бўлган эҳтиёжлари турлича бўлиб ҳар доим ўзгариб туради, деб таъкидлаган. Шунингдек, компаниялар йириклашган сари, рентабиллиги пасаяди натижада қарз молиялаштиришни амалга оширади. Охириги йилларда ривожланган мамлакатларда кўплаб компаниялар йириклашган сари, қарз капиталини жалб қилиш ортиб бормоқда. Шу билан бирга, ривожлаётган мамлакатларда қарз ставкаларини юқори бўлиши, компанияларнинг қарз юкини ортиб кетишига олиб келмоқда. Компанияларнинг йириклашиши натижасида уларнинг оптимал қарз меъёрлари ҳам ўзгаради. Бундан ташқари, компаниянинг қарз капиталини таъминоти бўлмаса, компаниянинг қарз меъёрини даражасини ва қарздорлик коэффиценти ўсишига олиб келади. Бу эса, компаниянинг молиявий левержни ўсишига ҳамда мамлакатнинг суверент рейтингига таъсир қилиниши кўрсатади. Компанияларда капитал тузилмасида доминант бўлган омиллар ишлаб чиқариш ҳажми, рентабиллиги, активлар ва компаниянинг ўсиш имкониятлари, капиталнинг энг мақбул даражасини кўрсатадиган кўрсаткичлар тизими ҳисобланади [6]. Бундан ташқари, акциядорлик жамиятларини қарз капиталидаги қарз манбаларини диверсификация қилиш амалиёти кенг фойдаланилмоқда. Бироқ, қарзни диверсификациялаш акциядорлик жамиятини капиталига таъсир қилишини деярли кам тадқиқотчилар тадқиқ этганлар. Шу сабабдан, хорижий иқтисодчи олимлардан Немираджа Джадияппа ва бошқалар, компаниянинг қарз капиталини унинг қийматига таъсири доирасида илмий изланишлар олиб борганлар. Уларнинг фикрига кўра: “компаниянинг қарз капитал диверсификациялаш қилиш амалиёти ҳақиқатдан ҳам кредиторлар томонидан олинган қарзлар унчалик самаралий фойдаланилмаганлиги, сабабли компанияларнинг бозор қийматини пасайишига олиб келган” [7]. Шунингдек, компанияларни қарзларини диверсификациялаш молиявий чекловларни камайтирмайди, аксинча қарзни кўпроқ жалб қилишга олиб келади. Бу эса, компанияларнинг агентли харажатлари ва бухгалтерия кўрсаткичларига таъсир қилади. Назаримизда, қарз капиталини кўпайиши компаниянинг қийматига салбий таъсир қилади, айниқса тез суъратларда ривожланаётган давлатларда ва институционал шароитларда компанияларни қарзлари ортиб бориши уларнинг қийматига таъсир қилади.

Абдулазиз Й.Х. Саиф-Алюсфи тадқиқотига кўра, компаниянинг қарз капитали даражаси аниқлашда маржинал харажатни, маржинал даромадни ва

қарзни жалб қилиш меъёрини энг асосисий кўрсаткичлар ҳисобланади. Шунингдек, компанияга қарз капитали жалб қилишида қарз дастакларидан фойдаланишнинг афзаликлари фоиз билан боғлиқ харажатлар солиққа тортиладиган базадан чегирилиши ҳамда ориқча пул маблағларидан келиб чиққан ҳолда капиталнинг агентлик харажатлари қисқартиришига олиб келади. Хусусан, компанияларнинг қарз капитали ортиб бориши қарзга бўлган харажатларини ортишига олиб келади. Бу эса, ўз навбатида, фоиз ставкаларига бўлган харажатлар ортишига натижасида компаниянинг қарз капиталини ҳаддан ташқари ортишини кўрсатади. Компаниянинг қарз капиталини ўзгариши капитални таркибий тузилишига таъсир қилади. Натижада хусусий капитал билан қарз капитали ўртасидаги пропорция мувозанати бузилади. Шунинг учун, мақбул капитал структурасини амалга ошириш учун маржинал фойдаданинг солиқ имтиёзлари маражинал харажатлардаги молиявий қийинчиликларга тенг бўлади. Компромис назария асосан барча компанияларнинг мақбул қарз капитал даражасини аниқлаш имконияти беради. Мазкур назария ассиметрик маълумотларни ва агентли харажатларни ҳисобга олмайди, бироқ фойда билан қарз капиталига бўлган харажатлари инботага олган ҳолда капиталнинг қиймат аниқлайди[8].

Бундан ташқари, хорижлик иқтисодчи олимлардан Джеймс Доу ва Натали Россенскиларнинг фикрига кўра, компаниялар облигацияларни эммисия қилиш орқали капитал қийматини ошириб боради. Бунинг оқибатида, капиталнинг таркибида қарз капиталини юки ошади. Шу боисдан, дефолт бўлиши эҳтимолли мавжуд бўлиб, қарз бўйича тўланадиган фоиз ставкалари дефолт учун мукофот кўшилиб кетади. Шунингдек, компаниялар қарз капиталига қарзни жалб қилиш меъёрини ва капитални қийматини қанча эканлигини аниқлаш лозим. Бундан ташқари, компаниянинг мажбуриятлари структурасини аниқлаш билан бирга активлари билан боғлиқ рискларни ҳам ҳал қилиш керак. Шу билан бирга, тадқиқотчилар қарздорларга кутилаётган даромад кампаниянинг капитал қийматига таъсир қилиши кўрсатдилар[9].

Компанияларнинг капитал қийматини баҳолашда бир нечта усуллардан фойдаланиб келинмоқда. Шунингдек, кўпчилик таҳлилчилар қарз капитали қийматини баҳолашда қарз коэффициентидан кенг фойдаланмоқда. Тадқиқотлар шуни кўрсатдики, йирик кампанияларнинг 80 фоизи қарзни қийматга нисбати коэффициенти орқали капитал қийматини баҳолашни амалга оширишни кўрсатди[10]. Фикримизча, компанияларни қарз капитал қийматини баҳолашда дунё кенг фойдаланаётган коэффицентлар, хусусан қарз қиймати, қарзни хусусий капиталга нисбати, леверж ва қарз коэффицентларидан фойдаланиш мақсадга мувофиқ бўлади. Юқоридаги коэффицентлар компанияларининг қарз капиталини қийматини ҳамда қарз юкини қанча эканлигини акс этиради.

Дональд Депамлининг фикрига кўра, қарз қиймати компания учун олинган қарзнинг қиймати ҳисобланади. Шунингдек, қарз қиймати инвесторлар нуктаи назаридан фоиз ставкаларни ҳозирги даражаси ва дефолт риск даражасини акс этиради. Компаниялар қарзга тўланадиган фоизлар

солиққа тортилади ва банкротлик пайтида облигациялар эгаларига маблағ тўланади, чунки компаниянинг активлари билан кафолатланган бўлади. Дефолт риск эса, компаниянинг кредит рейтинги билан ўлчанади. Компаниялар кредит рейтингига эса бўлмаса, уларнинг қарз капитални қийматини аниқлашда аналитиклар ҳар бир компанияларнинг қарзни хусусий капиталга нисбати ва фоизларни қоплаш коэффициентлари орқали қарз капитални солиқ тулангунга қадар қийматини аниқлашга хизмат қилади. Шу билан бирга, бошқа аналитиклар қарз капитални қиймати баҳолашда қарзнинг умумий миқдорида тенг бўладиган фоиз харажатларидан фойдаланган ҳолда баҳолайди. Баъзи таҳлилчилар компаниянинг муомаладаги облигациялари муддатини сўндиришдаги даромадини ўртачасини ҳисобга олган ҳолда қарз капитални қийматини баҳолайдилар[11]. Джонатан Берк ва Питер ДеМарзоларнинг тадқиқотида кўра, компаниянинг кредиторлари кутаётган даромад даражаси қарз капитал қийматини баҳоловчи асосий кўрсаткич ҳисобланади. Қарз капитални таркибида облигацияларни улуши юқори бўлганлиги сабабли, облигацияни сўндиришдаги даромади аниқлаш орқали қарз капитални қиймати ҳисобланади. Бироқ, облигациянинг риск билан боғлиқ бўлган дефолт рискни инобатга олиш лозим. Дефолт риск эса, қарз капитални даромади ва ундан кутилаётган даромад аниқлашга хизмат қилади[12]. Шунингдек, компанияларнинг леверж кўрсаткичларини юқори бўлиши уларнинг капитал қийматини қисқаришига олиб келади. Шу боисдан, компанияларни тўлаш учун илмий-тадқиқот ишларига, техник хизмат кўрсатиш ва маркетинг харажатларини қисқартирадилар. Компанияларни қарзини кўп бўлиши бир нечта молиявий қийинчиликларга олиб келади, шунингдек солиқ имтиёзлари мавжуд бўлмайди, чунки мазкур компаниялар етарлича фойда келтирмайди. Бундан ташқари, компанияларнинг қарз даражаси юқори бўлиши қарз билан боғлиқ харажатлари ортишига ва инвестиция имкониятларини чегаралашга олиб келади. Амалиётда қарз капитал қийматини 10-15 фоизи солиқ имтиёзларидан ташкил топган. Компанияларнинг дефолт rischi эса, қарз капитални қийматини 5-15 фоизгача баҳолайди[13].

Маҳаллий олимлардан ҳам кўпчиликлари акциядорлик жамиятини қарз капитални қийматини баҳолаш бўйича ўзларининг қарашларини баён қилганлар. Б.Тошмуродова ва С.Элмирзаевалар ўзларини илмий ишларида акциядорлик жамиятларини қарз капитални қийматини аниқлашда энг муҳим хусусиятларидан бири қарз маблағлари бўйича тўланадиган фоиз тўловлари билан солиққа тортиладиган базадан чегириш ва маҳсулот таннархига киритиш лозимлиги таъкидлаганлар. Шунингдек, акциядорлик жамиятларини қарз капитални қийматини пасайтирадиган омил “солиқ орқали ҳимоя” деб атаганлар. Бироқ, акциядорлик жамияти зарар билан ишлаётган бўлса, қарз капитални қиймати молиявий харажатларни инботган олмаган ҳолда реал баҳолаш имконияти мавжуд бўлмаганлиги сабабли капитални қиймати ўзгармайди[14]. Карлибаева Рая тадқиқотида кўра, акциядорлик жамиятида капитал таркибидаги қарз капитални самарали жалб қилиш натижасида

активлар рентабиллигининг жорий ҳолати ва хусусий капитал рентабиллигининг максимал даражага эришини таъминлашини кўрсатди. Фақатгина, акциядорлик жамиятининг қарз капитали қиймати ўзгармас даражада бўлиши лозим. Шунингдек, капитални ўртача тортилган қиймати акциядорлик жамиятини қарз капитал даражасини минимал даражасини ҳамда хусусий капитал қийматини максимал даражасини кўрсатади[15]. Маҳаллий олимлардан У.Бурхонов ва Н.Хамадамовлар тадқиқот ишида акциядорлик жамиятини қарз капитали ва баҳолаш усулларига тўхталаглар. Уларинг фикрига кўра: “акциядорлик жамиятини қарз капиталини баҳолашда молиявий леверж энг асосий кўрсаткич бўлиб, ушбу кўрсаткич акциядорлик жамият томонидан хусусий капитал самарадорлиги коэффицентини ўзгаришига таъсир қилувчи қарз маблағларидан фойдаланишни тавсия этади”. Шунингдек, молиявий леверж кўрсаткичи акциядорлик жамиятини хусусий капиталга қўшимча фойда олиш имкониятини берувчи қарз маблағларини пайдо бўлиш билан боғлиқ омилларни кўрсатади[16]. М.Эшов ҳам акциядорлик жамиятини фундаментал қиймати бошқариш бўйича тадқиқот олиб борган. Унинг фикрига кўра, акциядорлик жамиятини ички қиматини аниқлашда қарз капитали қийматига эътибор қаратиш лозим. Чунки, қарз капитали ички қийматга туғридан-туғри таъсир қилади. Шу боисдан, қарз капитал қиймати баҳолашда акциядорлик жамиятларини рентабиллик кўрсаткичлари ҳам инобат олиш лозим, деб таъкидлаган[17].

Юқоридаги хорижлик ва маҳаллий олимларни фикридан келиб чиққан ҳолда, фикримизча акциядорлик жамиятини капитал қийматини аниқлашда замонавий баҳолаш усулларида фойдаланиш лозим. Хусусан, қарз капитали қийматини дунёда кенг фойдаланётган ёндашув ва усуллардан орқали аниқлаш мақсадга мувофиқ бўлади. Акциядорлик жамиятлари облигациялар эмиссия қилмаган бўлса, унда қарз қиймати (*cost of debt*), қарзни капиталга нисбати коэффиценти (*debt to equity ratio*), қарз коэффиценти (*debt ratio*), қарзни активларга нисбати коэффиценти (*debt to asset ratio*) ва леверж коэффицентлари орқали қарз капитали қийматини аниқлаш усулларида фойдаланиш лозим. Сабаби, мамлакатимиздаги акциядорлик жамиятларини деярли кўпчилигини корпоратив облигацияларни эмиссия қилмади ва қарз капитали унга муқобил бўлган банк кредитлари жалб қилиб қарз капиталини шакллантиради. Шу боисдан, қарз капиталини қийматини аниқлашда қарз боғли бўлган коэффицентлардан фойдаланиб аниқлаш мумкин.

ТАДҚИҚОТ МЕТОДОЛОГИЯСИ

Тадқиқотда қарз капиталини қийматини баҳолаш учун қарз қиймати (*cost of debt*), қарзни капиталга нисбати коэффиценти (*debt to equity ratio*), қарз коэффиценти (*debt ratio*), қарзни активларга нисбати коэффиценти (*debt to asset ratio*) ва леверж коэффицентлари фойдаланган ҳолда таҳлил амалга оширилган. Илмий ишда акциядорлик жамиятини қарз капиталини аниқлашда қуйидаги коэффицентлар таҳлил қилинди:

$$\text{Қарз коэффиценти} = \frac{\text{жами мажбуриятни}}{\text{жами актив}} \quad (1)$$

Қарз коэффиценти (*debt ratio*) акциядорлик жамиятини молиявий соғломлигини аниқлайди, шунингдек банкротлик вазият вужудга келганида қарз капиталини тўлашда активларни етарлигини ва риск даражаси тўғрисида маълумотларни инвесторлар учун кўрсатади. Мазкур коэффицентни энг мақбул меъёри 0.6-0.7 оралиғида бўлиши лозим.

$$\frac{D}{E} \text{ коэффицентини} = \frac{\text{жами мажбуриятни}}{\text{жами капитал}} \quad (2)$$

Қарзни капилган нисбати коэффиценти (*debt to equity ratio*) акциядорлик жамиятини капиталидаги ўз капиталига нисбатан қарз капитали улушини кўрсатади. Мазкур коэффицентнинг энг мақбул қийматин 1 га тенг бўлиш лозим. Шунда қарз капитали билан хусусий капитал билан мувозанатга эришади. Бундан ташқари, мазкур коэффицент акциядорлик жамиятини капитал тузилмасини аниқлаш учун ҳам хизмат қилади.

$$\text{Қарз қиймати (cost of debt)} = \text{фоиз харажатлар}(1 - \text{солиқ ставкаси}) \quad (3)$$

Қарз қиймати (*cost of debt*) – бу қарздор қабул қилган рискнинг минимал даромад даражаси ҳисобланади. Шунингдек акциядорлик жамиятини кредиторлар ва қарздорлар олдидаги жорий мажбуриятлар бўйича тўланадиган фоиз ставкасидир.

$$\text{Капитализация коэффиценти} = \frac{\text{Узоқ муддатли қарзни}}{(\text{узоқ муддатли қарз} + \text{акциядорлар капитали})} \quad (4)$$

Капитализация коэффиценти (*capitalization ratio*) молиявий леверж коэффиценти ҳам деб аталади. Мазкур коэффицент акциядорлик жамиятининг жами қарзини жами капиталидаги улушини аниқлайди. Ушбу коэффицентни меъёри 1 га тенг бўлиши лозим.

ТАҲЛИЛ ВА НАТИЖАЛАР

Тадқиқот ишида мамлакатимизда фаолият юритаётган йирик акциядорлик жамиятларини танлаб олиниб таҳил қилинди. Мазкур илмий ишда акциядорлик жамиятларини қарз капитал қийматини баҳолашда ривожланган мамлакатлар қарз капитали баҳолаш ёндашуви ва усулларидан фойдаланилган. Жумладан, қарз коэффиценти (*debt ratio*), қарзни капилган нисбати коэффиценти (*debt to equity ratio*), капитализация коэффиценти (*capitalization ratio*) ва қарз қиймати (*cost of debt*) кўрсаткичларидан фойдаланган ҳолда акциядорлик жамиятини қарз капиталини аниқлаш имкониятини беради. Тадқиқотган танлаган акциядорлик жамиятлари ҳисобланган “Қизилқумцемент” АЖ, “Кўқон механика заводи” АЖ, “Кварц” АЖ, “Жиззах пластмасса” АЖ ва “Кувасайцемент” АЖларинг молиявий

аҳволи барқарор, тушум ва фойда динамикаси ўсиш тенденциясини кўрсатмоқда. Бироқ, охириги йилда “Қўқон механика заводи” АЖнинг йилининг зарар билан якунлаганлиги кўришимиз мумкин (1-жадвал).

1-жадвал

“Қўқон механика заводи” АЖнинг молиявий кўрсаткичлари таҳлили¹

№	Кўрсаткичлар	2014й	2015й	2016й	2017й	2018й	2019й
1	Маҳсулот сотишдан соф тушум (млрд.сўмда)	47	52	59	84	80	31
2	Соф фойда (млрд.сўмда)	9	8,3	8,3	8,3	5,7	(7,5)
3	Активлари (млрд.сўмда)	36	50	69	100	95	89
4	Мажбуриятлари (млрд.сўмда)	3	11	27	55	52	57
5	Капитали (млрд.сўмда)	34	39	42	45	43	31

1-жадвалдаги маълумотларига кўра, “Қўқон механика заводи” акциядорлик жамиятнинг маҳсулот сотишдан соф тушуми 2014 йилда 47 млрд. сўмни ташкил этган бўлса, 2019 йилга келиб қарийб 51,1 фоизга тушганлиги кўрсатади. Шунингдек, жамиятининг соф фойдаси 2014 йилда 9 млрд.сўм бўлган бўлса, 2019 йилда эса, (7,5) млрд. сўм зарар билан молиявий ҳисоботини якунлаган. “Қўқон механика заводи” АЖнинг ишлаб чиқарган маҳсулотларини истеъмочиси давлат ташкилотлари «Ўзбекнефтегаз» АЖ, АК «Узтрансгаз» АЖ, «Узкимёсаноат» АЖ, «Узпахтасаноат» АЖ, АК «Уздонмахсулот» АЖ, АК «Узспиртсаноат» АЖ, ва «Ўзбекистон озиқ-овқат саноати»лар ҳисобланади. Шу боисдан, Макур корхоналарнинг ўтасида “Қўқон механика заводи” АЖда йирик дебиторлик қарздорлик вужудга келиб, маҳсулот сотишдан тушум камайишига олиб келди. Натижада, акциядолик жамиятини харажатлари ортиди, шунинг учун 2019 йилда зарар билан молиявий йилни якунланишига олиб келди. Бундан ташқари, “Қўқон механика заводи” АЖнинг активлари 2014 йилда 36 млрд. сўм бўлган, 2019 йилда жамиятнинг активлари диярли 2,5 баробарга ошганлигини кўрсатади. Бироқ, жамиятнинг мажбуриятлари эса, 2014 йилда 3 млрд. сўмни ташкил этган бўлса, 2019 йилда эса, жамиятни мажбуриятлари 19 баробарга ошган. “Қўқон механика заводи” АЖнинг мажбуриятларини йиллар кесимида ортиб бориши натижасида, жамиятнинг капитал 2014 йилда 34 млрд. сўм бўлган бўлса, 2019 йилда 3 млрд. сўмга камайганлиги кўрсатади. Тадиқиқотда танланган “Қизилқумцемент” АЖ, “Кварц” АЖ, “Жиззах пластмасса” АЖ ва “Кувасайцемент” АЖларнинг молиявий ҳолатини кўрсатадиган кўрсаткичлар таҳлили 2-жадвалда ўз аксини топган.

2-жадвалдаги маълумотлар шуни кўрсатадики, «Қизилқумцемент» АЖнинг маҳсулот сотишдан соф тушум 2014 йилда 870 млрд. сўм бўлган бўлса, 2019 йилда қариб 2 баробарга кўпайган. Жамиятининг соф фойдаси эса, 2019 йилда 2014 йилган нисбатан 16 баробарга ошган.

¹<https://kmz.uz/> сайт маълумотлари асосиди муаллиф томонидан тайёрланган.

2-жадвал

Акциядорлик жамиятларини молиявий ҳолати таҳлили²

№	Кўрсаткичлар	2014й	2015й	2016й	2017й	2018й	2019й
«Қизилқумцемент» АЖ							
1	Маҳсулот сотишдан соф тушум (млрд.сўмда)	870	758	1013	1121	1660	1682
2	Соф фойда (млрд.сўмда)	17	10	65	49	338	274
3	Активлари (млрд.сўмда)	1009,1	1068,1	1136,3	1209,8	1551,3	1736,8
4	Мажбуриятлари (млрд.сўмда)	89,3	198,3	172,5	249,1	138,4	70,9
5	Капитали (млрд.сўмда)	919,8	869,7	963,7	960,7	1412,9	1665,8
«Кварц» АЖ							
1	Маҳсулот сотишдан соф тушум (млрд.сўмда)	139	161	229	299	229,6	246
2	Соф фойда (млрд.сўмда)	25	31	56	88	82	20
3	Активлари (млрд.сўмда)	102,7	119,3	185,1	270,4	318,5	493,7
4	Мажбуриятлари (млрд.сўмда)	9	14	22	42	12	123
5	Капитали (млрд.сўмда)	103	112	162	228	302	337
«Жиззах пластмасса» АЖ							
1	Маҳсулот сотишдан соф тушум (млрд.сўмда)	8,7	12,5	21,8	36,3	38,6	29,8
2	Соф фойда (млрд.сўмда)	0,4	0,5	1,3	11,9	6,7	3,5
3	Активлари (млрд.сўмда)	18,1	21,4	17,3	30,4	46,9	63,2
4	Мажбуриятлари (млрд.сўмда)	16,3	19	13,7	12,6	11,5	23,0
5	Капитали (млрд.сўмда)	1,7	2,3	3,5	17,7	35,3	40,2
«Кувасайцемент» АЖ							
1	Маҳсулот сотишдан соф тушум (млрд.сўмда)	268	238	296	305	424	454,0
2	Соф фойда (млрд.сўмда)	59	51	55	41	34	64,0
3	Активлари (млрд.сўмда)	251	277	274	248	349	339,0
4	Мажбуриятлари (млрд.сўмда)	29,2	62,7	60,3	55,7	59,2	18,5
5	Капитали (млрд.сўмда)	222	214	214,4	196	292	320,0

Бу эса, ўз навбатида, акциядорлик жамиятини соф фойдага нисбатан дивидент тўловларини кўпайишига манба бўлади. «Қизилқумцемент» АЖнинг мажбуриятларига келсак, йиллар кесимида пасайиш тенденциясига эга. Активлари эса, йилдан-йилга ўсиш тенденциясини кўрсатади. Жамиятнинг капитал 2014 йилда 919,8 млрд. сўм қийматда бўлса, 2019 йилда 1665,8 млрд. сўм етган. «Қизилқумцемент» АЖнинг молиявий кўрсаткичларини таҳлили шуни кўрсатади, жамиятининг ҳолати барқарор ва инвестицион жозибадорлиги юқори ҳисобланди. 2019 йилда «Қизилқумцемент» АЖ барча узоқ муддатли қарзлари 60 млрд. сўмдан ортиғини тўлади, шунингдек ўз капиталини 15 фоизга оширди. Бу эса, ўз навбатида жамиятининг келажақтаги пул оқимларини ўсиши учун ижобий таъсир қилади. Бундан ташқари, жамиятининг солиқ тўловлари ҳам тушиб бормоқда.

«Кварц» АЖнинг таҳлили шуни кўрсатадики, 2014 йилда маҳсулот сотишдан соф тушум 139 млрд. сўмни ташкил этган бўлса, 2019 йилда 79,6 фоизга ўсган. Соф фойдаси эса, 2014 йилда 25 млрд. сўм бўлган бўлса, 2019

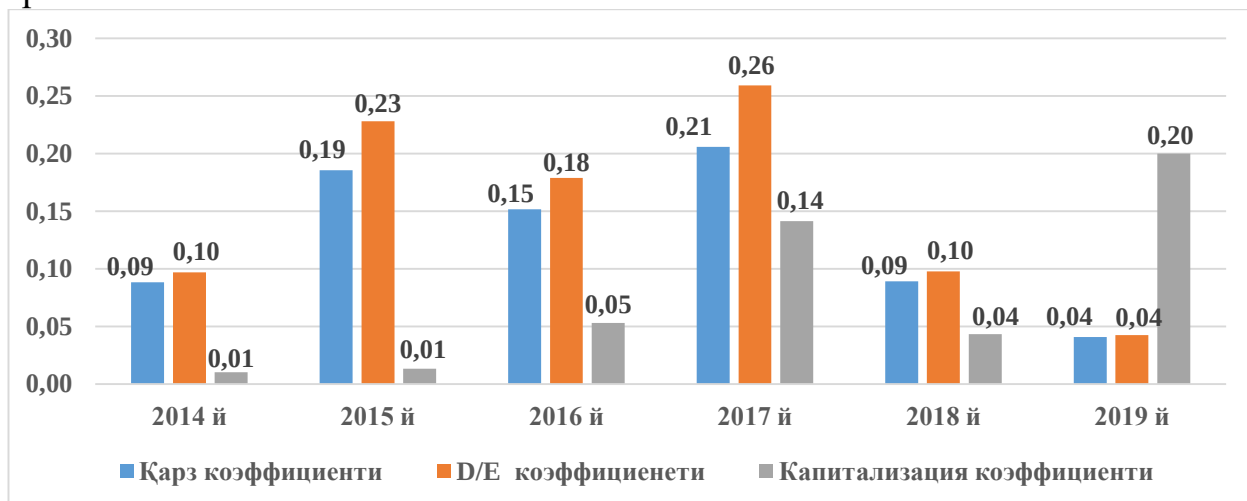
²<https://qizilqumsement.uz/>, <https://kvarts.uz/>, <https://jizplast.uz/> ва <http://kuvasaycement.uz> сайтлар маълумотлари асосида муаллиф томонидан тайёрланган

йилда 5 млрд. сўмга камайган. Активлари эса, йилдан-йилга ўсиб бормоқда. 2014 йилда жамиятнинг активлари 102,7 млрд. сўм бўлган бўлса, 2019 йилга келиб 493,7 млрд. сўмга етган. “Кварц” АЖнинг соф активларини камайишига, жамиятнинг мажбуриятларнинг кескин ортиб кетиши сабаб бўлган. Мажбуриятлари 2014 йилда 9 млрд. сўмни ташкил этган бўлса, 2019 йилда деярли 14 баробарга ўсганлигини кўришимиз мумкин. Бироқ, акциядорлик жамиятини эса, 2014 йилга нисбатан 2019 йил 3 баробарга ортган. “Кварц” АЖнинг маҳсулотларини нархини таҳлил қилганимизда, 2019 йилда товар хом ашё биржасида шиша нархи сезиларли даражада пасайган. Бунинг натижасида, жамият томонидан ишлаб чиқариладиган маҳсулот арзонлашган нархда сотмаслик туғрисида қарор қилган. Шу боисдан, жамиятнинг активлари 2018 йилга нисбатан 2019 йил 55 фоизга ўсган. Бироқ, сотилмаган маҳсулот ишлаб чиқариш харажатларини 60 фоизга ва соф фойда 2018 йилга нисбатан 2019 йил 4 баробарга камайишига олиб келган. Таъкидлаш жоизки, хом ашё биржасида шишани нархи тушиши “Кварц” АЖнинг молиявий кўрсаткичларига ва маҳсулот сотишдан тушган тушимга таъсир қилиб, жамиятнинг фойдасини кескин камайишига сабаб бўлган.

«Жиззах пластмасса» АЖни таҳлилларидан кўриниб турибдики, 2014 йилда жамиятнинг маҳсулот сотишдан соф тушум 8,7 млрд. сўмни ташкил этган бўлса, 2019 йилда 29,8 млрд. сўмга етган. Соф фойдасига тўхталадиган бўлсак, 2014 йилда 0,4 млрд. сўмни ташкил этган бўлса, 2019 йилда 7 баробарга ошган. 2019 йилда активлари қиймати етарлича ошган, хусусан 2014 йилда 18,1 млрд. сўм қийматда бўлган бўлса, 2019 йилда 63,2 млрд. сўм бўлган. Активлари қийматини ўсиши билан бирга жамиятини капитали ҳам таҳлил қилинаётган даврда деярли 24 баробарга ошган. «Жиззах пластмасса» АЖ мажбуриятлари ҳам йилдан-йилга ўсиб боровчи тенденция кўрсатади. 2014 йилда 16,3 млрд. сўмни ташкил этган бўлса, 2018 йилда 41,1 фоизга ўсган. «Жиззах пластмасса» АЖнинг охириги йилда деярли кўпгина кўрсаткичлари тушиш тенденциясини кўрсатади. Бундан хулоса чиқариш мумкинки, жамиятнинг мажбуриятларини ортиши соф фойдани тушишига олиб келмоқда.

«Кувасайцемент» АЖнинг маҳсулот сотишдан соф тушумига эътибор қаратсак, 2014 йилда 268 млрд. сўм бўлган бўлса, 2019 йилда 69,4 фоизга ўсганлиги кўриш мумкин. Шунингдек, соф тушуми эса, 2019 йилда 2014 йилга нисбатан 8,4 фоизга ўсган. Активларига назар ташласак, 2014 йилда 251 млрд. сўмга етган бўлса, 2019 йилда 88 млрд. сўмга ортган. Жамиятнинг капитали эса, таҳлил қилинаётган даврда 222 млрд. сўмдан 320 млрд. сўмга кўтарилган. «Кувасайцемент» АЖнинг капитали ўсиши молиявий ҳолат динамикасини ижобий тавсифловчи омил ҳисобланади. «Кувасайцемент» АЖ кўрсаткичлари таҳлил қилиб қуйидагича хулоса қилиш мумкинуи, жамият инвестицион жозибадорлиги жудаям юқори ҳисобланади. Сабаби, охириги беш йилда жамиятнинг маҳсулот сотишдан соф тушум 20 фоизга ўсган. Операцион фойдаси эса, 88 фоизга, активлари 34,7 фоизга ва капитали 9,5 фоизга кўпайган.

Юқоридаги таҳлил акциядорлик жамиятлари молиявий кўрсаткилари шуни кўрсатдики, барча акциядорлик жамиятлари молиявий ҳолати барқарор ҳисобланди. Шунингдек олган ҳолда ушбу акциядорлик жамиятларини қарз капитали қиймати замонавий усуллар ва ёндашувлардан фойдаланган ҳолда аниқлаймиз. Биринчи навбатда, тадқиқотда танланган жамиятлардан “Қизилқумцемент” АЖ қарз коэффициентлари ҳолати таҳлили 1-расмда келтирилган.



1-расм. “Қизилқумцемент” АЖнинг қарз коэффициентларини ҳолати таҳлили³

3-расм таҳлиллари шуни кўрсатадики, “Қизилқумцемент” АЖнинг қарз коэффициентлари 2014 йилда 0,09га тенг бўлган бўлса, 2019 йилда 0,04ни ташкил этган. Бу шуни англатадики, умумий капиталнинг 9 оизи қарз капитали жалб қилиш орқали шакллантирилган. Қолган қисми эса, ўз капиталдан ташкил топган. 2019 йилда қарз капитали улуши камайган, хусусан умумий капиталнинг 4 фоизи қарз капитали улуши ташкил этади. Ушбу кўрсаткични мақбул меъёрий қиймати 0,6-0,7 камдан кам бўлиши лозим. “Қизилқумцемент” АЖнинг кредит портфели активларига нисбати ҳолати диярли нолган тенглигини кўрсатади. Бу ўз, навбатида акциядорлик жамиятини қарз капиталини жалб қилишга жуда эҳтиёткорликда эканлигидан далолат беради. D/E (молиявий левеж) коэффициентлари эса, 2014 йилда 0,10 ни ташкил этган бўлса, 2019 йилда 0,04га пасайгани кўрстади. Мазкур коэффициент қарз капитал билан хусусий капитал боғлиқлигини кўрсатади. Хусусан, ушбу коэффициент қарз капитали билан хусусий капитал пропорциясини аниқлашга имкон беради. Мазкур коэффициентнинг энг мақбул меъёри 0,43-1 оралиғида бўлиш керак. Хусусан, коэффициентни энг максимум қиймати 1,5га тенг. Биз таҳлил қилаётган жамиятнинг 2019 йилда D/E коэффициентлари энг мақбул қийматни кўрсатади. Акциядорлик жамиятини капитали 4 фоизи қарз капитали ва 96 фоизи хусусий капиталдан ташкил топган. “Қизилқумцемент” АЖнинг умумий капиталда қарз капитали улушини 43 фоиздан ошмаслиги тавсиявий характерга эга. Капитализация

³ <https://qizilqumsement.uz/> сайт маълумотлари асосида муаллиф томонидан тайёрланган

коэффициенти эса, 2014 йилда 0,01га тенг бўлса, 2019 йилда 0,20ни ташкил этган. Жамиятнинг капитали шакллантиришда 20 фоиз узоқ муддат капитал жалб қилинмоқда.

“Қўқон механика заводи” АЖнинг қарз коэффициентлари ҳолати таҳлили 3-жадвалда келтирилган.

3-жадвал

“Қўқон механика заводи” АЖнинг қарз коэффициентлари ҳолати таҳлили⁴

№	Кўрсаткичлар	2014й	2015й	2016й	2017й	2018й	2019й
«Қўқон механика заводи» АЖ							
1	Қарз коэффициенти	0,08	0,22	0,39	0,55	0,55	0,64
2	D/E коэффициенти	0,09	0,28	0,64	1,22	1,21	1,84
3	Капитализация коэффициенти	0,01	0,02	0,01	0,01	0,10	-

3-жадвалдги маълумотлардан кўриниб турибдики, 2014 йилда “Қўқон механика заводи” АЖ қарз коэффициенти 0,08ни ташкил этган, бироқ 2019 йилга келиб 0,64га етган. Бундан кўриниб турибдики, жамиятнинг охириги йилларда активларининг 64 фоизи қарз орқали шаклланиган. Тадқиқотчилар ва таҳлилчилар томонидан қарз коэффициентини максимум қиймати 0,6га тенг бўлиш лозим. Бизнинг ҳолатимизда энг мақбул меъёрдан ўтиб кетган. D/E коэффициенти эса, 2014 йилда 0,09га тенг бўлган бўлса, 2019 йилда 1,84ни ташкил этган. Ушбу коэффициентни энг мақбул меъёрий қиймати 0,43-1 орадида бўлиш керак. Бироқ, бизнинг ҳолатда энг мақбул меъёрдан юқори ҳисобланади. Бу шуни англатадики, умумий капиталда қарз капитали 84 фоизни ташкил этади. Қолган 16 фоиз хусусий капиталдан шакллантирилган. Демак, жамиятнинг капиталини таркибида асосийси қарз капитали ҳисобланади. Бу эса, жамият учун яхши ҳолат эсам, чунки қарзни тўлаш қобилияти мавжуд эмаслигидан далолат беради. Капитализация коэффициенти эса, 2014 йилда 0,01 ни ташкил этган бўлса, 2019 йилда нолга тенг бўлган. Бу шуни кўрсатадики, “Қўқон механика заводи” АЖни капиталини шакллантиришда узоқ муддатли қарзларини жалб қилмайди.

Илмий ишланишимизда “Кварц” АЖ, “Жиззах пластмасса” АЖ ва “Куvasайцемент” АЖларининг қарз коэффициентлари ҳолати таҳлили 4-жадвалда келтирилган

4-жадвал

Акциядорлик жамиятларини қарз коэффициентлари ҳолати таҳлили⁵

№	Кўрсаткичлар	2014й	2015й	2016й	2017й	2018й	2019й
«Кварц» АЖ							
1	Қарз коэффициенти	0,09	0,12	0,12	0,16	0,04	0,25
2	D/E коэффициенти	0,09	0,13	0,14	0,18	0,04	0,36

⁴ <https://kmz.uz/> сайт маълумотлари асосиди муаллиф томонидан тайёрланган

⁵ <https://kvarts.uz/>, <https://jizplast.uz/> ва <http://kuvasaycement.uz> сайтлар маълумотлари асосиди муаллиф томонидан тайёрланган

№	Кўрсаткичлар	2014й	2015й	2016й	2017й	2018й	2019й
3	Капитализация коэффициенти	0,07	0,08	0,07	0,08	0,04	0,09
«Жиззах пластмасса» АЖ							
1	Қарз коэффициенти	0,90	0,89	0,79	0,41	0,25	0,36
2	D/E коэффициенти	9,59	8,26	3,91	0,71	0,33	0,57
3	Капитализация коэффициенти	0,81	0,82	0,74	0,29	0,16	0,26
«Кувасайцемент» АЖ							
1	Қарз коэффициенти	0,12	0,23	0,22	0,22	0,17	0,05
2	D/E коэффициенти	0,13	0,29	0,28	0,28	0,20	0,06
3	Капитализация коэффициенти	0,12	-	-	0,05	0,42	0,40

4-жадвалдиги маълумотлари таҳлили шуни кўрсатадики, “Кварц” АЖнинг қарз коэффициенти 2014 йилда 0,09 ни ташкил этган бўлса, 2019 йилга келиб 0,25га етган. Жумладан, “Жиззах пластмасса” АЖ эса, 2019 йилда 2014 йилга қараганда пасайган бўлиб, 0,36ни ташкил этган. «Кувасайцемент» АЖ қарз коэффициенти пасайиб бориш тенденциясига эга. 2014 йилда 0,12ни ташкил этса, 2019 йилда 0,05га етди. Таҳлиллардан кўриниб турибдики, “Жиззах пластмасса” АЖни умумий активларини 36 фоизи қарз капиталидан, “Кварц” АЖни эса, 25 фоизини қарз капиталидан, «Кувасайцемент» АЖни атига 5 фоизи активларни шаклланишига қарз капитал, хусусан кредитларни жалб қилиш орқали шакллантирилган.

“Кварц” АЖни D/E коэффициенти 2014 йилда 0,09ни ташкил этган бўлса, 2019 йилда 0,36га тенг бўлган. “Жиззах пластмасса” АЖники эса, 2018 йил 2014 йилга нисбатан деярли 17 баробарга камайган. “Кувасайцемент” АЖ 2014 йилда D/E коэффициенти 0,13 га тенг бўлган бўлса, 2018 йилда 0,06ни ташкил этган. Таҳлиллардан кўриниб турибдики, “Кварц” АЖни умумий капиталини 36 фоизи қарз капитали қолган 64 фоизи хусусий капиталдан шаклланиган. “Жиззах пластмасса” АЖни капиталини 57 фоиз қарз капитал 43 фоизи хусусий капиталдан ташкил топган. “Кувасайцемент” АЖни эса, капиталини 6 фоизи қарз капиталидан 94 фоизи хусусий капиталдан шакллантирилган. Амалиётда умумий капитал таркибида максимум 43 фоизи қарз капиталидан ташкил этиш лозим. Бизнинг тадқиқотимизда “Жиззах пластмасса” АЖ қарз капитали хусусий капитал юқори ҳисобланади. Капиталининг асосий қисми қарз капиталидан ташкил топган. Бу эса, ўз навбатида, жамиянинг ҳолати яхши эмаслигини ва молиявий кўрсаткичлари стабилни эмаслигини кўрсатади.

Тадқиқотимизда танлаган акциядорлик жамиятларини қарз капитали қийматини ҳолати таҳлилин 5-жадвалда ўз аксини топган. 5-жадвал маълумотлари шуни кўрсатадики, “Қизилқумцемент” АЖни қарз капитали қиймати 2014 йилда 569326 минг сўм бўлан бўлса, 2018 йилга келиб 62,8 фоизга ўсганлигини кўриш мумкин.

5-жадвал

Акциядорлик жамиятлари қарз капитали қиймати ҳолати таҳлили⁶

Кўрсаткичлар	2014й	2015й	2016й	2017й	2018й	2019й
«Қизилқумцемент» АЖ (минг сўмда)	569326	384 936	6565802	1662768	3093619	927130
«Қўқон механика заводи» АЖ (минг сўмда)	188059	9491	124585	24224	47,50	248990
«Кварц» АЖ (минг сўмда)	-	-	58266	902588	434410	361326
"Жиззах пластмасса" АЖ (минг сўмда)	106103	225992	516682	404622	466783	1082632
"Кувасайцемент" АЖ (минг сўмда)	-	-	-	-	772210	447663

“Қўқон механика заводи” АЖ эса, 2014 йилда 188059 минг сўм қийматга эга бўлса, 2019 йилда 248990 минг сўм қийматни ташкил этган. “Кварц” АЖ 2014 йилда умуман кредит мавжуд бўлмаганлиги учун унинг қарз капитали қиймати нолга тенг бўлган. 2019 йилда қарз капитали қиймати 316326 минг сўмни ташкил этган. “Жиззах пластмасса” АЖ 2014 йилда қарз капитали қиймати 106103 минг сўм, 2019 йилда эса 1082632 минг сўм қийматга эга бўлган. “Кувасайцемент” АЖ ҳам 2014 йилда қарз мавжуд бўлганлиги учун қарў капитали қиймати мавжуд. Бироқ, 2019 йилда қарз капитали қиймати 447663 минг сўмни ташкил этади. Таъкидлаш жоизки, таҳлил қилинаётган акциядорлик жамиятини энг юқори қарзни капиталга жалб қилган “Жиззах пластмасса” АЖ ҳисобланади. Акциядорлик жамиятларини қарз капитали қиймати йилдан йилга ўсишига сабаб, диярли ҳаммаси кредит портфелларини шакллантириб олган. Шу боисдан, қарз капитали қийматини ошиши кредитнинг қиймати ошганлидан далолат беради.

Хулоса қилиб шуни алоҳида таъкидлаш мумкинки, тадқиқотда танлаган акциядорлик жамиятлари ҳамма ишлаб чиқариш фаолияти билан шуғулланади. Бироқ, “Жиззах пластмасса” АЖ ва “Қўқон механика заводи” АЖ қарз капитали қиймати йилдан йилга ўсиб боровчи тенденцияга эга. Шу боисдан, мазкур акциядорлик жамиятлари қарз жалб қилиш орқали фаолият юритмоқда. Бундан ташқари, хусусий капитали нисбатан қарз капитали юқорилиги аниқланди. Шунингдек, қарз капитали юқори бўлиши акциядорлик жамиятини ҳолати нобарқаро ва моливий кўрсаткичлари стабил эмаслиги кўрсатади. Шу сабабли, акциядорлик жамиятларига қарз капитални камайитириш комплексли чора-тадбирларни амалга ошириш лозим.

ХУЛОСА ВА ТАКЛИФЛАР

Хулоса қилиб шуни таъкидлаймизки, малакатимиздаги акциядорлик жамиятларини қарз капитали қийматини баҳолашда ривожланган мамлакатлар усуллари ва ёндашувларидан фойдаланиш лозим. Афсуски, қарз

⁶ <https://qizilqumsement.uz/>, <https://kmz.uz/>, <https://kvarts.uz/>, <https://jizplast.uz/> ва <http://kuvasaycement.uz> сайтлар маълумотлари асосиди муаллиф томонидан тайёрланган

капитали қийматини аниқлашда мамлақтимизда баҳаловчи ташкилотлар ва таҳлилчилар ривожланган мамлакатлар методидан фойдаланмайдилар. Бунга энг асосий сабаб, юртимизда қарз бозорини ривожланмаганлиги ҳисобланади. Акциядорлик жамиятларининг қарз капитал қийматини баҳолашда ривожланган мамлакатлар усулидан ва ёндашувларидан фойдаланишда қуйидаги муаммолар мавжуд:

Биринчидан, мамлақтимизда ҳанузгача қарз бозорини ривожланмаганлигидир. Чунки, кўпчилик акциядорлик жамияти корпоратив облигация орқали қарзни жалб қилиш ўрни банк орқали қарз жалб қилишни афзал кўришади. Шу босидан, қарз капитали қийматини баҳолашда ривожланган мамлакатлар усулларида фойдаланишда бир қатор қийинчиликларга олиб келмоқди.

Иккинчидан, мамлақатимиздаги акциядорлик жамиятлари капиталида қарз капитали улуши юқорилиги ва хусусий капиталнинг улуши пастлиги акциядорлик жамиятини rischi даражаси юқорилигидан далолат беради. Бу ўз, навбатида, акциядорлик жамиятига хусусий капитали ҳаракатини сезиларли даражада челашига олиб келади.

Учинчидан, акциядорлик жамиятларининг қарз капитал қийматини аниқлашда рискларни инобатга олиш лозим. Шунингдек, капитал таркибида қарз капиталнинг энг мақбул қийматини аниқлаш керак. Бунга энг асосий сабаб, кредит ўрнини босувчи қарз қиммати қоғозларни мажуд эмаслигидир. Шу боисдан, акциядорлик жамиятларига қарзни жалб қилишда молиявий инструментлар орқали амалга ошириш мақсадга мувофи бўлади. Юқоридаги муаммоларни бартараф этиш учун қуйидаги чора-тадбирларни амалга ошириш мақсадга мувофиқдир:

Биринчидан, мамлақатимизда капитал бозорини қарз бозорини ривожлантириш учун комплекс чора-тадбирлар ишлаб чиқиш лозим. Бу эса, ўз навбатида, акциядорлик жамиятлари капитални шакллантиришда корпоратив облигация эмиссия қилиш орқали жалб қилади. Шунингдек, қарз капитал қиймати баҳолашда замонавий усуллар ва ёндашувлардан фойдаланиш имкониятини яратади.

Иккинчидан, акциядорлик жамиятлари капиталида хусусий капитал меъёри даражасини таъминлаш лозим. Сабаби, меъёри таъминланмаса акциядорлик жамиятини банкротликга олиб келиши мумкин. Бундан ташқари, акциядорлик жамиятларига капиталида қарз капитали энг мақбул меъёрини 40 фоиз қиоса мақсадга мувофиқ бўлади. Жумлдан, қарз капиталида дефолт рискни ҳам инобатга олиш лозим. Дефолт рискни аниқлаш акциядорлик жамиятини банкротлик аломатини аниқлашга имкон яради.

Учинчидан, акциядорлик жамиятлари чиқарадиган корпоратив облигацияларни чиқариш талабларини қайта кўриб чиқиш лозим. Талаблар соддалаштиришига қарамасдан, ҳанузгача таҳлил қилинган акциядорлик жамиятлари битта дона ҳам облигация чиқармаган. Шунингдек, қарз капитали баҳолашда, фақатгина кредитнинг қиймати баҳоланди, лекин ривожланган мамлакатда кенг фойдаланиладиган қарз коэффициентларидан

фойдаланилмайди. Шунинг учун, мамлакатимиздаги акциядорлик жамиятини капитали қийматини аниқлашда қарз коэффицентлардан фойдаланган ҳолда амалга ошириш капитал қийматини аниқ баҳолаш имконияти беради.

ФОЙДАЛАНИЛГАН АДАБИЁТЛАР РЎЙХАТИ.

1. Ўзбекистон Республикаси Президентининг “Баҳолаш фаолиятини янада такомиллаштириш ҳамда паст рентабелли ва фаолият юритмаётган давлат иштирокидаги корхоналарни сотиш механизмларини соддалаштириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги ПҚ-4381-сон, 2019 йил 1 июль.

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

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

4. 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

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

6. 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

7. Jادیappa, 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

8. Saif-Alyousfi, A.Y.H., Md-Rus, R., Taufil-Mohd, K.N., Mohd Taib, H. and Shahar, 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.

9. 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>

10. 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.

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

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

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

14. Тошмуродова Б.Е., Элмирзаев С.Е., Турсунова Н.Р. “Молиявий менежмент”. Дарслик. – Т.: ТМИ, 2017, 140 бет.
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. –17 бет.
16. А.У.Бурхонов ва О.Н.Хамадамов “Молиявий менежмент” Дарслик. – Т.: “Инновацион ривожлантириш нашриёт-уйи”, 2020, 240-241 бет
17. М.Эшов “Корхонанинг фундаментал қийматини бошқариш: назария ва амалиёт” Монография.-Т.: “Манавият”, 2020.-200 бет
18. <https://qizilqumsement.uz/>
19. <https://kmz.uz/>
20. <https://kvarts.uz/>
21. <https://jizplast.uz/>
22. <http://kuvasaycement.uz>