



КОРХОНАДА СТРАТЕГИК МОЛИЯВИЙ ҚАРОРЛАР ҚАБУЛ ҚИЛИШНИНГ ИЛМИЙ-АМАЛИЙ АСОСЛАРИ

Бахриддинов Камолiddин Бахриддин ўғли
Тошкент Кимё халқаро университети

Аннотация. Мазкур мақолада корхоналар молиявий барқарорлигини таъминлашда стратегик молиявий қарорларнинг самарали ижросини таъминлашнинг иқсодий мазмуни баён этилган. Мамлакатимизда фаолият юритаётган акциядорлик жамиятлари мисолида капиталдан фойдаланиш самарадорлигини оширишга қаратилган молиявий қарорлар қабул қилишнинг амалдаги ҳолати таҳлил қилинган. Молиявий қарорлар қабул қилиш механизмини такомиллаштиришга доир илмий таклиф ва амалий тавсиялар шакллантирилган.

Калит сўзлар: молиявий барқарорлик, капитал, молиявий стратегия, инвестицион стратегия, инқироз, самарадорлик, бизнесни бошқариш, молиявий инструментлар, корпоратив бошқарув, капитал қиймати.

НАУЧНО-ПРАКТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ПРИНЯТИЯ СТРАТЕГИЧЕСКИХ ФИНАНСОВЫХ РЕШЕНИЙ В АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВАХ

Бахриддинов Камолiddин Бахриддин угли
Ташкентский международный университет Кимё

Аннотация. В данной статье описано экономическое важность разработки стратегических финансовых решений при обеспечения финансовой устойчивости предприятий. Проанализировано принятия финансовых решений на примере акционерных обществ, направленных на повышение эффективности использования капитала. Сформулированы научное предложение и практические рекомендации по совершенствованию механизма принятия финансовых решений.

Ключевые слова: финансовая устойчивость, капитал, финансовая стратегия, инвестиционная стратегия, кризис, эффективность, управление бизнесом, финансовые инструменты, корпоративное управление, стоимость капитала.

SCIENTIFIC AND PRACTICAL FOUNDATIONS FOR MAKING STRATEGIC FINANCIAL DECISIONS IN JOINT STOCK COMPANIES

Bakhriddinov Kamoliddin Bakhriddin ugli
Kimyo international University in Tashkent

Abstract. This article describes the economic importance of developing strategic financial decisions in ensuring the financial sustainability of enterprises. Financial decision-making is analyzed using the example of joint-stock companies aimed at increasing the efficiency of capital use. A scientific proposal and practical recommendations for improving the mechanism for making financial decisions have been formulated.

Key words: financial stability, capital, financial strategy, investment strategy, crisis, efficiency, business management, financial instruments, corporate governance, cost of capital.

Кириш.

Мамлакатнинг иқтисодий салоҳиятини ривожлантириш энг аввало амалдаги молиявий тизимни бозор механизмига мувофиқлиги ва буни таъминлайдиган ҳуқуқий асосга бевосита боғлиқ ҳисобланади. Сўнги вақтларда мамлакат иқтисодиётида амалга оширилаётган ислохотлар бевосита молия тизимининг муҳим бўғини саналган корпоратив тузилмалар, хусусан акциядорлик жамиятлари фаолиятини халқаро стандартлар асосида ривожлантиришга бўлган заруриятни келтириб чиқармоқда. Акциядорлик жамиятларида замонавий молиявий бошқарув услубиётини ташкил этиш ва ривожлантиришда стратегик молиявий қарорлар қабул қилишнинг ўрни муҳим аҳамиятга эга. Халқаро амалиётда йирик компанияларнинг молиявий, инвестицион ҳамда молиявий рискларни бошқариш фаолияти бўйича муҳим қарорларни қабул қилиш молиявий менежмент механизми орқали амалга оширилади.

Ўзбекистонда фаолият юритаётган акциядорлик жамиятларида замонавий молиявий менежмент тизимини ташкил этиш ва такомиллаштиришга доир бир қатор норматив-ҳуқуқий ҳужжатлар қабул қилиниб, акциядорлик жамиятлари фаолиятини ташкил этиш ва ривожлантириш, уларнинг инфратузилмаси, капитал бозоридаги иштирокини янада ошириш ва бошқа молиявий-инвестицион жиҳатларини қамраб олувчи мустаҳкам ҳуқуқий асос яратилди. 2022-2026 йилларга мўлжалланган Янги Ўзбекистоннинг тараққиёт Стратегиясида «мамлакатимизда капитал ҳаракатини босқичма-босқич эркинлаштириш ҳамда йирик корхоналарни ва улардаги улушларни (акцияларни), шу жумладан фонд биржаси орқали хусусийлаштириш ҳамда саноатнинг етакчи тармоқлари ва иқтисодиётни янада либераллаштириш ҳамда трансформация жараёнларини яқунлаш» иқтисодиёт соҳасидаги асосий мақсадлардан бири сифатида белгилаб олинган (Фармон, 2022). Шунга мувофиқ, ташқи муҳитдаги ўзгаришларга мос равишда корпоратив молия сиёсатни мувофиқлаштириш, молиявий менежментнинг халқаро замонавий услубиятини жорий этиш, молиявий таъминотнинг қўшимча манбаларини шакллантиришда молия бозори билан муносабатларни ривожлантириш, молиявий рискларни бошқаришда халқаро стандартларни жорий этиш, капитал тузилмасини оптималлаштиришда молиявий технологияларни татбиқ этишга доир илмий тадқиқотларни амалга оширилиши ҳозирги куннинг долзарб масалаларидан биридир.

Таъкидлаш лозимки, мамлакатимиз акциядорлик жамиятларида стратегик молиявий қарорлар қабул қилишнинг илмий-амалий муаммоларини тадқиқ этиш, халқаро молиявий менежмент услубиётини миллий амалиётимизда қўллаш имкониятларини аниқлаш борасида илмий таклиф ва амалий тавсиялар ишлаб чиқиш муҳим вазифалардан бири саналади.

Адабиётлар шарҳи.

Акциядорлик жамиятларида стратегик молиявий қарорлар қабул қилишнинг илмий жиҳатлари, капитал активларни самарали бошқаришнинг математик асослари, молиявий қарорлар қабул қилиш механизмини иқтисодий барқарорликка таъсирини аниқлашга доир хорижий ва мамлакатимизнинг етакчи иқтисодчи олимлари томонидан тадқиқотлар олиб борилган.

Охирги ўн йилликда юзага келаётган инқирозлар алоҳида компанияларнинг молиявий стратегияларни қайта кўриб чиқишни тқозо этиш билан бирга стратегия муддатлари бўйича мослашувчанликни ўзгартиришга доир қарорлар қабул қилиш заруратини келтириб чиқармоқда (Kharabsheh, Buthiena, and other, 2017). Компаниялар молиявий стратегияларини жиддий равишда ўзгартирилиши асосан иқтисодиёти ривожланаётган давлатлар ҳиссасига тўғри келмоқда, чунки иқтисодиёти ривожланган давлатлар маълум бир ташқи хатарлар бўйича “ҳимоя ёстикчаси”га эга бўлсада, ривожланаётган давлатлар учун бу каби ташқи муҳитдаги ўзгаришларга тезкор мослашиш бироз қийин кечмоқда (Kostini, Nenden, and Sam'un, 2019).

Иқтисодиёт ривожланишининг цикллилик хусусиятига кўра аксарият тадқиқотларда молиявий стратегиялар инвестицияларни жалб қилиш ва самарадорлигини оширишга қаратилган бўлса, бугунги кунга келиб молиявий стратегияларнинг асосий йўналишлари сифатида компанияларни инқироздан олиб чиқиш ва ташқи муҳитдаги “шок”ларни ички молиявий барқарорликка таъсирини юмшатишга қаратилган (Pochitayev, Yarovinskaya and Filippova, 2014). Корпоратив стратегия бутун компаниянинг умумий фаолиятини назарда тутди, функционал стратегия эса умумий стратегия доирасидаги компаниянинг ўзига хос функциясини англатади. Ўз навбатида, молиявий стратегия функционалдир. Шунинг учун унинг асосий мақсади капитал жалб қилиш орқали, самарадорликни оширишга йўналтирилган фаолият ҳисобланади (Михель, 2015). Хоминич “Компаниялар молиявий стратегияси” илмий асарида молиявий стратегияни компаниянинг молиявий ресурсларини мувофиқлаштириш, тақсимлаш ва фойдаланиш орқали корпоратив миссия доирасида қўйилган мақсадларга эришиш учун зарур бўлган ҳаракатларнинг умумлаштирувчи модели сифатида белгилайди (Dudin, Lyasnikov & other 2014).

Компаниялар иқтисодий сиёсати тез-тез ўзгариб турадиган ташқи муҳитда фаолият юритади. Ўз навбатида ушбу жараён натижасида юзага келадиган ноаниқликлар компаниялар учун рағбат вазифасини ўташ асосида янги инновацион молиявий бошқарувни амалиётга татбиқ этишга ижобий таъсир кўрсатади (Kang, Ratti, 2015). Дарҳақиқат, сўнгги йилларда жаҳон иқтисодиётида рўй бераётган турли молиявий-иқтисодий инқирозлар компаниялар томонидан ташқи омилларнинг кескин ўзгариши шароитида молиявий барқарорликнинг минимал миқдорини таъминлаш ва турли сценарийларда фаолиятни давом эттиришга тайёргарлик кўришни тақозо этмоқда. Иқтисодий сиёсатнинг ноаниқлиги компаниялар молиявий барқарорлигига бевосита таъсир қилиб компанияларнинг иқтисодий ўсишини ҳам секинлаштиради. Шунингдек компанияларнинг иқтисодий ўсиши ва истиқболдаги инвестициялар ҳажми янги иқтисодий сиёсатнинг йўналишларига билвосита боғлиқ ҳисобланади (Ahsan, Al-GAMRH and Mirza, 2021).

Олимлар томонидан келтирилган таърифни мамлакатимиз акциядорлик жамиятлари мисолида мушоҳада этадиган бўлсак, кейинги ҳар беш йилликда Ўзбекистон Республикасини янада ривожлантириш бўйича қабул қилинаётган стратегияларнинг амалиётга татбиқ этилиши нафақат акциядорлик жамиятларининг молиявий ва инвестицион натижаларини ошиб бораётганлиги балки бошқа макроиқтисодий индикаторларни ҳам ижобий тенденциялар бўйича ўзгараётганлигини кўрсатмоқда.

Тадқиқот методологияси.

Илмий тадқиқот давомида иқтисодий таҳлил, маълумотларнинг статистик таҳлили, акциядорлик жамиятларида молиявий қарорлар қабул қилиш механизмини такомиллаштириш йўналишлари, молиявий самарадорлик ошириш аналитик таҳлил қилинди. Тадқиқот ишимизда қиёсий ва аналитик таҳлил йўналишлари орқали муаммони кенгроқ ўрганишга эътибор қаратилган. Муаммолар тизимли таҳлил қилиниши асосида, унинг ечимига доир тегишли хулоса ва таклифлар келтириб ўтилган.

Таҳлил ва натижалар муҳокамаси.

Илмий мақоланинг таҳлил қисмида акциядорлик жамиятлари томонидан капиталдан самарали фойдаланишга доир қарорлар қабул қилиш хусусан, капиталдан фойдаланиш самарадорлигига таъсир этувчи омиллар ва уларнинг динамик ўзгаришини эконометрик таҳлили амалга оширилган. Эконометрик таҳлилни амалга ошириш жараёнида дастлаб биз томондан энг кичик квадрат усули (Ordinary least

squares method, OLS)дан фойдаланган ҳолда акциядорлик жамиятлари бўйича молиявий кўрсаткичлар тизимлаштирилди. Энг кичик квадратлар усули иккита параметрга эга бўлиб, булар геометрик ва статистик параметрлар ҳисобланади. Ҳар иккала параметрларнинг ўзига ҳос жиҳатлари мавжуд бўлиб, мазкур моделлар орқали акциядорлик жамиятлари бўйича натижалар олинишида тегишли маълумотларнинг таснифий хусусиятларини инобатга олиш лозим.

Дастлаб, кичик квадратлар усулининг геометрик параметрларини кўриб чиқамиз. Шундай қилиб, бизда (x_t, y_t) , $t=1, \dots, n$ кузатишлар тўплами мавжуд. Бунда геометриянинг вазифаси энг яхши яқинликни топишдир. Кузатув нуқталаридан масофани ўлчаш вертикал равишда бўлиши мумкин, яъни y координатаси бўйлаб ёки тўғри чизиққа перпендикуляр сифатида бўлиши мумкин. Бунда масофалар: $e_t = y_t - \alpha - \beta x_t$ га тенг. Ушбу босқичда турли усуллар орқали баҳолаш мумкин. Аммо, баҳолаш сифатида масофалар модулларининг йиғиндисидан фойдалансак, масала бир нечта ечимларга эга бўлиши мумкин. Бундай вазиятда эса, квадрат функция (энг кичик квадратлар усули) оптимал ечим бўла олади. Корхона молиявий кўрсаткичларини таҳлил қилишда, барча таркибий молиявий кўрсаткичлар билан бир қаторда уларнинг шаклланиш жараёнлари ҳам батафсил ўрганилди. Бундаги яна бир математик босқич сифатида, функционалликни минималлаштириш қондасини кўриб чиқиш лозим:

$$\sum_i (y_i - \bar{y}_{xi})^2 \rightarrow \min$$

Бунинг учун a ва b параметрларнинг ҳар бири учун хусусий ҳосилаларни ҳисоблаш ва уларни нолга тенглаштириш керак.

$$S = \sum_i (y_i - \bar{y}_{xi})^2 = \sum_i (y_i - \alpha - \beta x_i)^2$$

$$\frac{\partial S}{\partial \alpha} = -2 \sum y + 2n\alpha + 2\beta \sum x = 0$$

$$\frac{\partial S}{\partial \beta} = -2 \sum yx + 2\alpha \sum x + 2\beta \sum x^2 = 0$$

Ҳар бир четланиш номаълум a ва b коэффицентларга боғлиқ бўлгани учун четланишлар квадратлари йиғиндисининг функцияси S ҳам бу коэффицентларга боғлиқ бўлади. Бу системада элементар алмаштиришлар бажариб a, b ларга нисбатан қуйидаги тенгламалар системасини олиш мумкин.

$$\begin{cases} na + b \sum x = \sum y \\ a \sum x + b \sum x^2 = \sum yx \end{cases}$$

$$\hat{a} = \bar{y} - \hat{\beta} \bar{x}, \quad \hat{\beta} = \frac{\text{cov}(x, y)}{\sigma_x^2}$$

$$\text{cov}(x, y) = \bar{y} \bar{x} - \bar{x} \bar{y}, \quad \sigma^2 = \frac{\sum (x_i - \bar{x})^2}{n}$$

Умуман олганда, регрессия коэффицентини аниқ талқин қилиш имкониятининг мавжуд эканлиги чизиқли регрессия тенгламасини эконометрик тадқиқотларда жуда кенг фойдаланишига сабаб бўлган. Расмий равишда a кўрсаткичи, y нинг $x=0$ даги қиймати ҳисобланади. Агар омилли белги нол қийматга эга бўлмаса/бўлолмаса, унда эркин коэффицентини (аъзоси)нинг талқини мантиқий эмас, деб ҳисоблаш мумкин. Бунда a параметр иқтисодий маъно ёки мазмунга эга бўлмаслигини намоён этади. Дастлаб тадқиқот объекти сифатида танлаб олинган “Фарғона азот” АЖ ва “Бекободцемент” акциядорлик жамиятининг асосий молиявий кўрсаткичларига доир маълумотларни қуйидаги жадвал орқали шакллантириб оламиз (1-жавдал).

1-жадвал

Акциядорлик жамиятларининг молиявий кўрсаткичлари таҳлили⁸⁹

(млрд. сўм)

№	Кўрсаткичлар	2015 й	2016 й	2017 й	2018 й	2019 й	2020 й	2021 й
“Фарғона азот” акциядорлик жамияти								
1	Узоқ муддатли активлар	502,9	540,9	622,5	937,2	924,5	857,7	954,3
2	Жорий активлар	949,1	1220,8	1525,6	876,6	598,6	798,4	876,1
3	Узоқ муддатли мажбуриятлар	387,1	240,1	547,4	461,1	406,1	244,5	108,6
4	Жорий мажбуриятлар	802,4	498,1	576,4	114,3	64,1	90,6	134,1
5	Соф тушум	409,8	677,1	611,8	917,5	1182,8	1521,6	2005,1
6	Ялпи фойда	63,5	99,4	101,7	199,3	442,8	604,1	885,1
“Бекободцемент” акциядорлик жамияти								
1	Узоқ муддатли активлар	181,1	166,4	176,1	226,3	232,6	327,4	216,3
2	Жорий активлар	76,4	107,5	101,7	134,8	222,1	181,5	329,5
3	Узоқ муддатли мажбуриятлар	67,7	41,8	14,1	13,6	109,3	73,7	69,1
4	Жорий мажбуриятлар	35,4	50,7	66,3	62,5	40,8	25,1	35,6
5	Соф тушум	310,7	346,3	388,7	497,7	529,6	697,1	527,9
6	Ялпи фойда	106,9	177,5	184,3	215,3	145,1	252,9	158,6

1-жадвал маълумотларидан кўринадики, сўнгги беш йилликда ҳар иккала акциядорлик жамиятлари томонидан асосий молиявий натижалари бўйича ижобий ўсиш тенденциялари кузатилган бўлиб, Ҳукумат томонидан иқтисодиёт тармоқларини модернизация қилиш ва корпоратив бошқарув тизимини такомиллаштириш борасида амалга оширилган ишларнинг натижаси сифатида баҳолаш мумкин.

“Фарғона азот” акциядорлик жамияти Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2019 йил 3 апрелдаги ПҚ-4265 сонли “Кимё саноатини янада ислоҳ қилиш ва унинг инвестициявий жозибдорлигини ошириш чора-тадбирлари тўғрисида” қарори асосида қатор йирик инвестицион лойиҳаларни амалга ошириш бўйича вазифалар белгиланган бўлиб, биргина 2021-2025 йиллар учун аммиакни - 660,0 минг тоннагача; карбамидни - 600,0 минг тоннагача; аммиакли селитрасини - 700,0 минг тоннагача ҳамда азот кислотасини - 560 минг тоннагача олиб чиқиш лойиҳа қувватларини ишга тушириш бўйича келишувга эришилган.

Лойиҳанинг умумий қиймати 237,0 млн. АҚШ доллари бўлиб лойиҳа бўйича ички даромадлилик даражаси 19,6%, даромадлилик индекси 1,2 фойда/харажат нисбати 1,3% ҳамда инвестицион даврни ҳисобга олган ҳолда лойиҳани ўзини ўзи қоплаш муддати салкам 9 йилни ташкил қилган. “Фарғона азот” ва “Бекободцемент” акциядорлик жамиятларида молиявий натижаларнинг ижобий динамика бўйича ўсиши, кейинчалик уларнинг рентабеллик ва капиталдан фойдаланиш бўйича самарадорлик коэффициентларини ҳам белгиланган меъёрлар доирасида ўзгаришига ижобий таъсир кўрсатканлигини кўришимиз мумкин (2-жадвал).

Таъкидлаш лозимки OLS эконометрик таҳлилида омиллар сони кўпроқ бўлиши талаб қилинади, шунинг учун биз томондан “Фарғона азот” АЖнинг охириги 6 йиллик молиявий натижалари умумлаштирилиб, уларнинг ҳар 6 ойлик натижалари 1 давр деб танланиб умумий сценарий таҳлил усули танлаб олинди. Бунга асосий сабаблардан бири бугунги кунда мазкур акциядорлик жамиятининг охириги 12 йилликдаги маълумотлари ягона корпоратив порталда ёки жамиятнинг расмий веб сайтларида маълумотлар олишнинг имкони мавжуд эмаслиги билан изоҳланади.

⁸⁹ <https://openinfo.uz/ru/reports/jsc/annual-акциядорлик-жамиятларининг-йиллик-молиявий-ҳисоботлари-асосида-муаллиф-томонидан-ҳисобланди>.

2-жадвал

Акциядорлик жамиятлари капиталдан фойдаланиш самарадорлик
коэффициентлари таҳлили (% , да)⁹⁰

№	Кўрсаткичлар	2015 й	2016 й	2017 й	2018 й	2019 й	2020 й	2021 й
“Фарғона азот” акциядорлик жамияти								
1	Активлар рентабеллиги	0,024	0,024	0,049	0,444	9,988	17,666	19,054
2	Хусусий капитал рентабеллиги	0,136	0,043	0,097	0,659	14,207	22,148	21,968
3	Сотув рентабеллиги	0,087	0,062	0,188	0,854	13,372	19,229	17,393
4	Молиявий левераж коэф. (D/E)	4,53	0,74	0,94	0,48	0,42	0,25	0,152
5	Капиталнинг етарлилик коэф. (Equity ratio)	0,19	0,57	0,51	0,67	0,70	0,79	0,867
6	Капитализация коэффициенти	0,59	0,19	0,31	0,28	0,26	0,16	0,064
7	ROCE	0,002	0,001	0,042	0,012	0,123	0,226	0,269
“Бекободцемент” акциядорлик жамияти								
1	Активлар рентабеллиги	0,372	10,298	2,244	9,612	3,309	19,688	5,816
2	Хусусий капитал рентабеллиги	0,621	15,561	3,160	12,186	4,942	24,439	7,196
3	Сотув рентабеллиги	0,308	8,145	1,603	6,976	2,841	14,376	6,013
4	Молиявий левераж коэф. (D/E)	0,668	0,511	0,408	0,267	0,493	0,241	0,237
5	Капиталнинг етарлилик коэф. (Equity ratio)	0,599	0,661	0,710	0,788	0,669	0,805	0,808
6	Капитализация коэффициенти	0,305	0,187	0,066	0,045	0,264	0,152	0,135
7	ROCE	0,301	0,544	0,547	0,464	0,068	0,279	0,0844

Бироқ олинган натижа ва методология моҳиятан тўғри бўлиб бирон-бир акциядорлик жамияти бўйича 12 йил ёки ундан ортиқ даврлар учун оптимал қўлланилиши мумкин. Эконометрик таҳлилнинг навбатдаги босқичида маълумотларнинг статистик таснифланишига доир молиявий натижалардан иборат бўлган қуйидаги жадални шакллантириб оламиз (3-жадвал).

3-жадвал

Маълумотларнинг статистик таснифланиши⁹¹

№	Кўрсаткичлар	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
1	Узоқ муддатли активлар	12	474681,9	301893,2	166434	937295,2
2	Жорий активлар	12	566139,3	501413,2	76474,14	1525660
3	Жами активлар	12	1052162	757820,4	257622,2	2311146
4	Узоқ муддатли мажбуриятлар	12	217251,2	191242,1	13681,28	547464,3
5	Жорий мажбуриятлар	12	202280,4	265121,5	25178,5	802456,4
6	Жами мажбуриятлар	12	419531,6	408945,5	76278,57	1189563
7	Хусусий капитал	12	632630,6	475208,6	154403,8	1321058
8	Сой фойда	12	53827,82	89563,85	35652,7	292598,8
9	Соф тушум	12	674257,2	367229,3	310788,1	1521600
10	Маҳсулот сотишдан олинган ялпи фойда (зарар)	12	216091,9	157547,1	63516,4	604097,9
11	Даромад (фойда) солиғини тўлагунга қадар фойда	12	93955,93	102723,7	8014,76	350478,9
12	Фоиздан даромадлар	12	141,8369	391,6381	0	1361,111
13	Фоиздан харажатлар	12	10255,04	19848,36	605,548	72915,28
14	ROA	12	6,143675	7,143803	0,0243869	19,68879
15	ROE	12	8,183535	9,105424	0,042647	24,43933

⁹⁰ https://openinfo.uz/ru/reports/jsc/annual-акциядорлик_жамиятларининг_йиллик_молиявий_ҳисоботлари_асосида_муаллиф_томонидан_ҳисобланди.

⁹¹ Муаллиф томонидан ҳисобланди.

3-жадвалда асосий кўрсаткичлар сифатида узоқ муддатли активлардан бошлаб, фоизлар кўринишидаги даромадлар ва харажатлар келтирилади. Шунингдек, акциядорлик жамиятлари умумий фаолиятига доир кўшимча мультипликатор коэффициентларни ҳам келтириш лозим. Бунда асосий аниқланган натижалар STATA 15 махсус дастурий таъминотидан орқали амалга оширилган. 3-жадвал маълумотларидан кўриш мумкинки, бунда асосий кузатувлар сони ҳар бир молиявий натижалар бўйича 12 тани, ҳар бир молиявий натижалар бўйича ўртача миқдорлар, уларга мос равишдаги стандарт четланишлар ҳамда минимал ва максимал чегаравий миқдорлар ҳамда ундан кейинги устунда (mean) эса ҳар бир молиявий кўрсаткичларнинг таҳлил қилинаётган даврдаги ўртача миқдори аниқланган. Навбатдаги устунда эса, акциядорлик жамиятлари томонидан мос равишдаги молиявий кўрсаткичларини кутилаётган кўрсаткичдан четланиш коэффициенти аниқланган бўлиб, ушбу кўрсаткичлар кейинги эконометрик таҳлил учун асос бўлиб хизмат қилади. Умуман олганда, энг кичик квадратлар усулидаги регрессияси (OLS) - бир ёки бир нечта мустақил ўзгарувчилар ва боғлиқ ўзгарувчилар ўртасидаги муносабатни баҳолайдиган статистик таҳлил усули ҳисобланади. Мазкур усул тўғри чизиқ сифатида тузилган боғлиқ ўзгарувчининг кузатилган ва прогноз қилинган қийматлари ўртасидаги фарқ квадратлари йиғиндисини минималлаштириш орқали муносабатни баҳолайди.

Юқоридагилар асосида эса, 4-жадвални қуйидагича шакллантириш мумкин. Корреляция матрицасини таҳлиладан кўриш мумкинки, ROA ва ROE, соф фойда ва ROA, соф фойда ва ROE, узоқ муддатли активлар ва мажбуриятлар, хусусий капитал ва узоқ муддатли активлар, соф тушум ва хусусий капитал бир бири билан ўзаро юқори корреляцияга эгадир.

4-жадвал

Маълумотларнинг корреляция матрицаси⁹²

Кўрсаткичлар	ROA	ROE	УМА	УММ	ХК	Сой фойда	Соф тушум	ФД	ФХ
ROA	1,0								
ROE	0,9	1,0							
Узоқ муддатли активлар	0,04	0,01	1,0						
УММ	-0,2	-0,2	0,8	1,0					
Хусусий капитал	0,10	0,08	0,9	0,7	1,0				
Сой фойда	0,87	0,8	0,1	-0,19	0,19	1,0			
Соф тушум	0,44	0,4	0,8	0,5	0,88	0,55	1,0		
Фоизли даромадлар	0,68	0,6	-0,01	-0,08	0,01	0,39	0,20	1,0	
Фоизли харажатлар	-0,21	-0,2	0,19	0,33	0,34	-0,21	0,02	-0,06	1,0

Шунингдек, ушбу кўрсаткичлар орасидан бирининг ошиши, иккинчисинининг ҳам ўсишига сабаб бўлади, деган хулосага олиб келади. Ушбу ҳолат бўйича янада аниқроқ хулосаларни шакллантириш учун қуйидаги жадвал маълумотларини шакллантирамиз ҳамда кетма-кетликда кўриб чиқиш лозим (5-жадвал).

STATA 15 махсус дастурий таъминоти орқали муаллиф томонидан ҳисобланди

$$1\text{-регрессион модел: } ROA = \beta_1 \text{УМА} + \beta_2 \text{ЖА} + \beta_3 \text{ЖМ} + \beta_4 \text{ХК} + \beta_5 \text{ЖМ} + \varepsilon_i$$

$$2\text{-регрессион модел: } ROE = \beta_1 \text{УМА} + \beta_2 \text{ЖА} + \beta_3 \text{ЖМ} + \beta_4 \text{ХК} + \beta_5 \text{ЖМ} + \varepsilon_i$$

Биринчи ва иккинчи регрессион моделларга кўра фақатгина 2 та кўрсаткич статистик жиҳатдан аҳамиятга эгадир. Биринчи регрессион моделда асосий ўзгарувчи активларнинг даромадлилик даражаси бўлса, иккинчи моделда хусусий капиталнинг даромадлилик даражаси асосий ўзгарувчи ҳисобланади. Биринчи моделга кўра узоқ

⁹² STATA 15 махсус дастурий таъминоти орқали муаллиф томонидан ҳисобланди.

муддатли активларнинг бир фоизга оширилиши ROАни 2,79 фоизга оширади, жами мажбуриятларни бир фоизга оширилиши эса ROАни 4,64 фоизга камайтириши аниқланди. Иккинчи моделга мувофиқ эса узоқ муддатли активларнинг бир фоизга оширилиши ROЕни 2,95 фоизга ошириши, жами мажбуриятларнинг бир фоизга оширилиши эса ROЕни 5,73 фоизга камайтириши аниқланди. Қолган ўзгарувчилар эса статистик жиҳатдан асосий ўзгарувчиларга таъсир кўрсатмайди деган хулосага келишимиз мумкин.

5-жадвал

Кўп сонли регрессия натижалари

Кўрсаткичлар	(1) ROA	(2) ROE
Узоқ муддатли активлар	2.79*	2.95*
	(1.68)	(15.88)
Жорий активлар	12.45	14.91
	(11.57)	(15.73)
Жорий мажбуриятлар	11.66	13.64
	(12.01)	(16.33)
Узоқ муддатли мажбуриятлар	12.03	14.64
	(9.510)	(12.93)
Хусусий капитал	-9.564	-11.54
	(7.564)	(10.29)
Жами мажбуриятлар	-4.64*	-5.73*
	(2.47)	(3.06)
Constant	-14.91	-12.29
	(61.52)	(83.66)
Observations	12	12
R-squared	0.756	0.722
Standard errors in parentheses		
*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1		

Юқорида 5-жадвалда “Фарғона азот” АЖ молиявий натижаларининг таҳлили асосида олинган кўп сонли регрессия натижалари активлар рентабеллиги ва хусусий капитал рентабеллигини ўсиш тенденциясига эга бўлганлигини намоён этмоқда. Шунингдек, жорий активлар ва жами мажбуриятлар бўйича ҳам ўзгариш динамикаларини кузатиш мумкин. 1 ва 2- регрессия натижаларига таяниб “Фарғона азот” АЖ нинг 2022-2025 йилларда учун капитал самарадорлиги коэффицентлари ва молиявий натижалари бўйича прогноз кўрсаткичларини қуйидаги жадвал маълумотлари орқали кўриш мумкин (6-жадвал).

6-жадвал

“Фарғона азот” акциядорлик жамиятлари молиявий кўрсаткичларининг прогноз натижалари⁹³

№	Кўрсаткичлар	2021 й	2022 й	2023 й	2024 й	2025 й
1	Молиявий левераж коэффиценти	0,277	0,28	0,302	0,332	0,352
2	Хусусий капитал рентабеллиги	0,869	0,879	0,949	1,044	1,107
3	Капитализация коэффиценти	0,17	0,172	0,186	0,204	0,217
4	ROCE	0,247	0,25	0,27	0,297	0,315
5	Қарздорлик коэффиценти (debt ratio)	0,221	0,223	0,241	0,265	0,281
6	Махсулот сотишдан соф тушум (млн.сўм)	1658,54	1676,78	1810,93	1992,02	2111,54
7	Соф фойда (млн.сўм)	327,71	330,66	353,8	399,8	443,77

⁹³ Муаллиф томонидан ҳисобланди.

Акциядорлик жамиятларида капиталдан самарали фойдаланишнинг муҳим шартларидан яна бири, лойиҳаларни молиялаштириш ва уларни прогноз қилиш механизмини тўғри ташкил этиш ҳисобланади. Таъкидлаш лозимки, бугунги кунда юқоридаги иккита акциядорлик жамиятларининг истиқболли стратегияларини таҳлил қилганимизда асосий прогнозлар ва уларни эришилишига доир эконометрик тадқиқотлари ишлаб чиқилмаганлиги аниқланган. Акциядорлик жамиятларида молиявий ҳисоботнинг халқаро стандартларига ўтказиш борасида амалга оширилаётган ислохотларнинг жорий босқичида, корпоратив баҳолашнинг халқаро стандартларига ҳам эътиборни қаратиш лозим. Чунки, халқаро амалиётда МҲХС лари билан биргаликда компанияларда корпоратив баҳолаш амалиёти биргаликда юритилади.

Хулоса ва таклифлар.

Бугунги кунда мамлакатимизда фаолият юритаётган акциядорлик жамиятларида капиталдан самарали фойдаланишга доир қарорлар қабул қилиш шунингдек, корпоратив баҳолаш амалиётини йўлга қўйиш, капитални шакллантириш ва ундан фойдаланишдаги самарадорлик коэффицентларни аниқлаш, инвестицион лойиҳаларнинг иқтисодий самарадорлигини халқаро стандартлар ёки халқаро рейтинг компаниялари томонидан тавсия этиладиган мультипликатор коэффицентларидан фойдаланиш борасида айрим камчилик ва муаммолар мавжуд. Биринчидан, акциядорлик жамиятларининг молиявий ҳисоботларини халқаро стандартлар асосида тайёрлаш ва кенг жамоатчиликка тақдим этиш, иккинчидан кўплаб мультипликатор коэффицентларини аниқлашдаги айрим таркибий кўрсаткичларнинг миллий ягона баҳолаш стандартида келтирилган услубиятда мавжуд эмаслиги ёки тўлиқ очиб берилмаганлиги, учинчидан айрим эконометрик моделлардан фойдаланишда иштирок этадиган омилларга доир маълумотларнинг тўлиқ олиш имкониятининг чекланганлиги кабилар. Шунингдек, аксарият акциядорлик жамиятларининг капитал қийматини баҳолашда даромадлар усули бўйича эмас, фақатгина харажатлар ёндашувининг кенг фойланиши баҳолаш жараёнида муаммолар мавжуд эканлигини намоён этади.

“Бекободцемент” акциядорлик жамияти мисолида капитал ҳаракатига ва таркибига доир хулосаларни ифодалар эканми, жамият хусусий капитали олти йил давомида барқарор ўсиб борган бўлиб, аниқроқ айтадиган бўлсак таҳлил қилинаётган давр мобайнида 2,6 баробарга ўсган. Таъкидлаш жоизки бундай ижобий натижаларнинг келиб чиқиши замирида резерв капитали ва тақсимланмаган фойданинг муҳим аҳамият касб этганлигидан дарак беради. Мазкур ижобий ўзгаришлар натижасида мос равишда молиявий левераж коэффиценти ҳам 2,72 га ошганлиги, акциядорлик жамияти томонидан мавжуд қарздорликларни ўз вақтида бажара олиш билан бир қаторда кўшимча инвестицион имкониятларини оширишга асос бўлади.

“Фарғона азот” акциядорлик жамиятининг муҳим молиявий кўрсаткичларидан ҳисобланган хусусий капитал кўрсаткичи йиллар давомида сезиларли даражада ўсганлигини кузатишимиз мумкин. Макзур акциядорлик жамиятлари томонидан таҳлил қилинаётган давр мобайнида биргина хусусий капитал миқдорини 5 баробардан зиёд ўсганлигини кўриш мумкин. Бу эса ўз навбатида ўз маблағлари орқали қарз маблағларини қоплаш имкониятини 4,87 коэффицентга тенг эканлигини намоён этмоқда. Хусусий капитал ҳажми йилдан йилга ошиб боришининг асосий сабаби сифатида жами активларнинг ошиши билан бир қаторда жами мажбуриятлар қисмининг камайиши билан изоҳланади.

Айтиб ўтиш керакки, сўнгги йилларда кимё саноати акциядорлик жамиятларини фаолиятини молиявий соғломлаштириш ва барқарорлаштириш, амалдаги ишлаб чиқаришни диверсификация ва модернизация қилиш, углеводород хомашёси ва

минерал ресурсларни қайта ишлаш бўйича янги қувватларни барпо этишга қаратилган кенг қамровли инвестиция лойиҳаларини амалга ошириш орқали тармоқни жадал ривожлантиришнинг устувор йўналишларини белгилаб бериш, бундан ташқари, ишлаб чиқарилаётган юқори қўшилган қийматли кимёвий маҳсулотлар номенклатурасини кенгайтириш борасидаги тадбирлар амалга оширилди.

Адабиётлар / Литература / Reference:

Ahsan T., Al-GAMRH B., and Mirza S.S. (2021) *Economic policy uncertainty and sustainable financial growth: Does business strategy matter?*// *Finance Research Letters*, 102381. doi:10.1016/j.frl.2021.102381

Dudin M.N., Lyasnikov N.V., Yahyaev M.A., Kuznetsov A.V. (2014) *The organization approaches peculiarities of an industrial enterprises financial management* // *Life Science Journal*. Vol. 11, No. 9, P. 333-336.

Kang, W., Ratti, R.A., (2015) *Oil shocks, policy uncertainty and stock returns in China.*//*Econ. Transit.* 23 (4), 657-676. <https://doi.org/10.1111/ecot.12062>.

Kharabsheh, Buthiena, Mohammad AL-Gharaibeh, and Ziad Zurigat. (2017). *Capital Structure and Firm Performance: Dynamic Framework. International Journal of Economic Research* 14: 473–87

Kostini, Nenden, and Sam'un Jaja Raharja. (2019). *Financial Strategy of Small and Medium Businesses on the Creative Industry in Bandung, Indonesia. International Journal of Economic Policy in Emerging Economies* 12: 130–39.

Pochitaev, A. Y., M. S. Yarovinskaya, and I. A. Filippova. (2014). *Some Aspects of the Formation a Financial Strategy in Emerging Markets. Mediterranean Journal of Social Sciences* 5: 28–32.

Михель В.С. (2015) *Определение и выбор финансовой стратегии корпорации* // *МИР (Модернизация. Инновации. Развитие)*. № 1(21). С. 112 - 11.

Фармон (2022) *Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2022 йил 28 январдаги ПФ-60-сонли «2022-2026 йилларга мўлжалланган янги Ўзбекистоннинг тараққиёт стратегияси тўғрисида» Фармони.*