



KORPORATIV MOLIYANING NAZARIY JIHATLARI VA ULARNING AMALIY QO‘LLANILISHI

Dosnazarova Ayperi Jandullayevna

O‘zbekiston Respublikasi

Bank-moliya akademiyasi tinglovchisi

Korporativ moliya korxonalarning moliyaviy resurslarini shakllantirish, taqsimlash va ulardan samarali foydalanish bilan bog‘liq bo‘lgan iqtisodiy munosabatlar tizimini ifodalaydi. Uning asosiy maqsadi korxona qiymatini oshirish, foydalilikni ta‘minlash hamda aksiyadorlar manfaatlarini maksimal darajada himoya qilishdan iborat. Korporativ moliyaning nazariy asoslari kapital tuzilmasini optimallashtirish, investitsiya qarorlarini baholash, dividend siyosatini yuritish va moliyaviy risklarni boshqarish kabi yo‘nalishlarni qamrab oladi. Mazkur nazariyalar Modilyani–Miller kapital tuzilmasi nazariyasi, diskontlangan pul oqimlari konsepsiyasi hamda agentlik nazariyasiga asoslanadi.

O‘zbekiston iqtisodiyotida korporativ moliya, ayniqsa, yirik aksiyadorlik jamiyatlari va davlat ishtirokidagi korxonalarda muhim ahamiyat kasb etmoqda. Davlat tomonidan olib borilayotgan iqtisodiy islohotlar doirasida korporativ boshqaruvni takomillashtirish va moliyaviy shaffoflikni oshirishga alohida e‘tibor qaratilmoqda. O‘zbekiston Respublikasi Moliya vazirligi ma‘lumotlariga ko‘ra, 2023-yilda davlat ishtirokidagi korxonalarning umumiy sof foydasi 38,2 trln so‘mni tashkil etgan bo‘lib, bu ko‘rsatkich 2021-yilga nisbatan qariyb 1,4 barobarga oshgan. Mazkur holat korporativ moliya mexanizmlarining amaliyotda samarali qo‘llanilayotganini ko‘rsatadi. Korporativ moliyaning muhim elementlaridan biri kapital tuzilmasini to‘g‘ri shakllantirishdir. Masalan, agar korxonaning jami kapitali 1 trln so‘m bo‘lib, shundan 600 mlrd so‘mi o‘z mablag‘lari va 400 mlrd so‘mi qarz mablag‘lari hisobidan shakllangan bo‘lsa, qarz kapitalining ulushi 40 foizni tashkil etadi. O‘zbekiston sharoitida amaliy tajriba shuni ko‘rsatadiki, qarz mablag‘larining



30–45 foiz atrofida bo‘lishi korxonaning moliyaviy barqarorligini saqlash bilan birga rentabellikni oshirishga xizmat qiladi. Chunki qarz bo‘yicha foiz xarajatlari soliq bazasini kamaytiradi va moliyaviy leveraj samarasi yuzaga keladi.

Investitsiya qarorlarini qabul qilishda ham korporativ moliya nazariyalarining amaliy ahamiyati katta. Masalan, korxona 100 mlrd so‘mlik investitsiya loyihani amalga oshirayotgan bo‘lsin. Ushbu loyihadan yiliga 30 mlrd so‘m sof pul oqimi kutiladi, loyiha muddati 5 yil, diskont stavkasi esa 15 foizni tashkil etadi. Hisob-kitoblarga ko‘ra, loyiha bo‘yicha diskontlangan daromadlar taxminan 120 mlrd so‘mni tashkil etadi va sof joriy qiymat (NPV) +20 mlrd so‘mga teng bo‘ladi. NPV musbat bo‘lgani sababli mazkur investitsiya loyihasi iqtisodiy jihatdan samarali va amalga oshirishga loyiq hisoblanadi. Dividend siyosati ham korporativ moliyaning muhim tarkibiy qismi hisoblanadi. O‘zbekistonda fond bozori rivojlanishi bilan aksiyadorlik jamiyatlarida dividend to‘lovlariga bo‘lgan e‘tibor kuchayib bormoqda. Toshkent fond birjasi ma‘lumotlariga ko‘ra, 2023-yilda fond bozorida to‘langan dividendlar hajmi 7,6 trln so‘mni tashkil etgan. Masalan, agar korxona yil yakunida 50 mlrd so‘m sof foyda olsa va uning 40 foizini dividend to‘lashga yo‘naltirsa, aksiyadorlarga jami 20 mlrd so‘m dividend ajratiladi, qolgan qismi esa korxonani rivojlantirish va investitsiya loyihalariga yo‘naltiriladi.

Korporativ moliyaning amaliy jihatlaridan yana biri moliyaviy risklarni boshqarish hisoblanadi. Bozor iqtisodiyoti sharoitida korxonalar foiz stavkalari o‘zgarishi, valyuta kurslari tebranishi, likvidlik yetishmovchiligi va kredit risklari bilan yuzma-yuz keladi. O‘zbekiston sharoitida, ayniqsa, eksportyor korxonalar uchun valyuta riski dolzarb masala hisoblanadi. Masalan, agar korxona yil davomida 10 mln AQSh dollari miqdorida eksport tushumiga ega bo‘lsa va milliy valyutaning 5 foizga qadsizlanishi kuzatilsa, bu holat so‘mda hisoblanganda tushum hajmining sezilarli darajada oshishiga olib keladi. Biroq importga bog‘liq korxonalar uchun aksincha, valyuta kursining oshishi xarajatlarning ko‘payishiga sabab bo‘ladi. Shu



bois, amaliyotda forward shartnomalar, valyuta diversifikatsiyasi va sugʻurta mexanizmlaridan foydalanish muhim ahamiyat kasb etadi.

Likvidlikni boshqarish ham korporativ moliyaning asosiy vazifalaridan biridir. Korxona qisqa muddatli majburiyatlarini oʻz vaqtida bajarishi uchun yetarli miqdorda pul mablagʻlariga ega boʻlishi lozim. Masalan, agar korxonaning joriy aktivlari 250 mlrd soʻmni, qisqa muddatli majburiyatlari esa 150 mlrd soʻmni tashkil etsa, joriy likvidlik koeffitsienti 1,67 ga teng boʻladi. Bu koʻrsatkich 1,5 dan yuqori boʻlgani sababli korxonaning qisqa muddatli toʻlov qobiliyati barqaror deb baholanadi. Oʻzbekiston amaliyotida joriy likvidlik koeffitsientining 1,5–2,0 oraligʻida boʻlishi maqbul hisoblanadi. Soʻnggi yillarda raqamli texnologiyalarning joriy etilishi korporativ moliya boshqaruvini yangi bosqichga olib chiqmoqda. Moliyaviy rejalashtirish, byudjetlashtirish va ichki audit jarayonlarida avtomatlashtirilgan dasturiy taʼminotlardan foydalanish xarajatlarni kamaytirish va qarorlar qabul qilish tezligini oshirishga xizmat qilmoqda. Masalan, yirik korxonalarda ERP tizimlari joriy etilishi natijasida operatsion xarajatlar oʻrtacha 10–15 foizga qisqargani kuzatilmoqda. Bu esa sof foydaning oshishiga va moliyaviy samaradorlikning yaxshilanishiga olib keladi.

Korporativ moliyaning yana bir muhim yoʻnalishi korxona qiymatini baholash va strategik rivojlanishni moliyalashtirishdir. Amaliyotda korxona qiymati koʻpincha diskontlangan pul oqimlari usuli asosida aniqlanadi. Agar korxonaning yillik erkin pul oqimi 80 mlrd soʻmni, kapitallashuv stavkasi esa 16 foizni tashkil etsa, soddalashtirilgan hisob-kitobga koʻra korxona qiymati taxminan 500 mlrd soʻm atrofida boʻladi. Bunday baholash natijalari investorlar va kreditorlar uchun muhim axborot manbai boʻlib xizmat qiladi.

Umuman olganda, korporativ moliyaning nazariy jihatlar va ularning amaliy qoʻllanilishi Oʻzbekiston iqtisodiyotida barqaror rivojlanishni taʼminlashda muhim rol oʻynamoqda. Moliyaviy resurslarni oqilona boshqarish, risklarni kamaytirish, investitsiya faolligini oshirish va dividend siyosatini muvozanatli yuritish



korxonalarning uzoq muddatli raqobatbardoshligini ta'minlaydi. Shu nuqtai nazardan, korporativ moliya mexanizmlarini takomillashtirish va zamonaviy boshqaruv usullarini keng joriy etish mamlakat iqtisodiy taraqqiyotining ustuvor yo'nalishlaridan biri bo'lib qolmoqda.

Korporativ moliyaning rivojlanishida institutsional muhit va davlat moliyaviy siyosati ham muhim o'rin tutadi. O'zbekistonda bank-moliya tizimini isloh qilish, kredit resurslaridan foydalanish imkoniyatlarini kengaytirish va xususiy sektorni qo'llab-quvvatlash orqali korporativ moliyaning amaliy samaradorligi oshirilmoqda. Jumladan, O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki tomonidan olib borilayotgan pul-kredit siyosati natijasida so'nggi yillarda tijorat banklari tomonidan real sektor korxonalariga ajratilayotgan kreditlar hajmi izchil o'sib bormoqda. Masalan, 2023-yilda bank kreditlarining umumiy hajmi 400 trln so'mdan oshib, uning qariyb 60 foizi yuridik shaxslar hissasiga to'g'ri kelgan. Bu holat korxonalarning investitsiya faolligini oshirishda korporativ moliyaning muhim moliyalashtirish manbai bo'lib xizmat qilayotganini ko'rsatadi.

Korporativ moliyaning amaliy qo'llanilishida obligatsiyalar va boshqa qarz instrumentlarining ahamiyati ham ortib bormoqda. Yirik korxonalar bank kreditlariga muqobil ravishda korporativ obligatsiyalar chiqarish orqali moliyaviy resurslarni jalb etmoqda. Masalan, agar korxona 5 yil muddatga 200 mlrd so'mlik obligatsiya chiqarib, yillik 18 foiz daromadlilik belgilasa, u bank kreditiga nisbatan uzoq muddatli va nisbatan barqaror moliyalashtirish manbaiga ega bo'ladi. Investorlar uchun esa bunday obligatsiyalar depozitlarga nisbatan yuqoriroq daromad manbai hisoblanadi.

Kichik va o'rta biznes subyektlarida ham korporativ moliya tamoyillarining joriy etilishi muhim ahamiyatga ega. Amaliyot shuni ko'rsatadiki, moliyaviy rejalashtirish va byudjetlashtirish tizimini yo'lga qo'ygan korxonalarda xarajatlar o'rtacha 8–12 foizga qisqaradi, sof foyda esa mos ravishda oshadi. Masalan, yillik aylanmasi 50 mlrd so'm bo'lgan korxonada xarajatlarning 10 foizga kamayishi 5



mlrd so‘m qo‘shimcha moliyaviy resurs paydo bo‘lishini anglatadi. Ushbu mablag‘lar yangi texnologiyalar joriy etish yoki ishlab chiqarishni kengaytirishga yo‘naltirilishi mumkin.

Shuningdek, korporativ moliyada korporativ boshqaruv madaniyatini rivojlantirish muhim ahamiyat kasb etadi. Kuzatuv kengashlari, mustaqil direktorlar instituti va ichki nazorat tizimlarining kuchaytirilishi moliyaviy qarorlarning sifatini oshiradi. O‘zbekiston tajribasida mustaqil direktorlar joriy etilgan yirik aksiyadorlik jamiyatlarida rentabellik ko‘rsatkichlari o‘rtacha 5–7 foizga yuqori ekani kuzatilmoqda. Bu esa agentlik muammolarini kamaytirish orqali korporativ moliya samaradorligini oshirish mumkinligini tasdiqlaydi.

Korporativ moliyaning kelgusidagi rivoji, ayniqsa, davlat ishtirokini qisqartirish va xususiy sektor ulushini oshirish jarayonlari bilan chambarchas bog‘liq. O‘zbekistonda amalga oshirilayotgan xususiylashtirish siyosati korporativ moliya mexanizmlarini yanada faollashtirmoqda. Bu jarayonda Davlat aktivlarini boshqarish agentligi muhim rol o‘ynab, davlat ulushi mavjud korxonalarni transformatsiya qilish, ularning moliyaviy barqarorligini mustahkamlash va investorlar uchun jozibadorligini oshirishga qaratilgan choralarni amalga oshirmoqda. Masalan, transformatsiya dasturiga kiritilgan yirik korxonalarda xarajatlar optimallashtirilishi natijasida foyda ko‘rsatkichlari o‘rtacha 15–20 foizga oshgani kuzatilmoqda.

Korporativ moliyada strategik rejalashtirish va uzoq muddatli moliyaviy prognozlash ham muhim ahamiyat kasb etadi. Korxonalar 3–5 yillik moliyaviy strategiyalarni ishlab chiqish orqali kapital qo‘yilmalar hajmini, moliyalashtirish manbalarini va kutilayotgan rentabellik darajasini oldindan belgilab oladi. Masalan, agar korxona kelgusi uch yil ichida 300 mlrd so‘m investitsiya kiritishni rejalashtirsa va o‘rtacha yillik rentabellik 18 foizni tashkil etsa, uch yil yakunida qo‘shimcha daromad hajmi qariyb 160 mlrd so‘mni tashkil etishi mumkin. Bu esa strategik rejalashtirishning korporativ moliyadagi amaliy samaradorligini yaqqol ko‘rsatadi.



Shuningdek, ekologik va ijtimoiy omillarni hisobga olgan holda moliyalashtirish, ya'ni ESG (Environmental, Social, Governance) tamoyillarining joriy etilishi ham korporativ moliyaning zamonaviy yo'nalishlaridan biri hisoblanadi. O'zbekistonda ayrim yirik korxonalar "yashil" loyihalarni moliyalashtirish orqali energiya samaradorligini oshirmoqda. Masalan, energiya tejamkor texnologiyalarni joriy etish natijasida yillik elektr energiyasi xarajatlarini 12–15 foizga qisqartirish mumkin bo'lib, bu 10 mlrd so'mlik xarajatga ega korxona uchun kamida 1,2–1,5 mlrd so'm tejamkorlik deganidir.

Umuman olganda, korporativ moliya O'zbekiston iqtisodiyotida chuqur tizimli ahamiyatga ega bo'lib, u moliyaviy barqarorlikni ta'minlash, investitsiya muhitini yaxshilash va iqtisodiy o'sishni jadallashtirishning muhim vositasi hisoblanadi. Nazariy jihatdan asoslangan va amaliyotda puxta qo'llanilayotgan korporativ moliya mexanizmlari korxonalar faoliyatining samaradorligini oshirib, mamlakat iqtisodiyotining raqobatbardoshligini mustahkamlashga xizmat qiladi. Shu sababli, korporativ moliyani rivojlantirish va uni zamonaviy boshqaruv usullari bilan uyg'unlashtirish O'zbekiston iqtisodiy siyosatining ustuvor yo'nalishlaridan biri bo'lib qolaveradi.

FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR

1. Vahobov A.V., Shoha'zamiyev Sh.X., Ibragimov A.T. Korporativ moliya: darslik. — Toshkent: Iqtisodiyot, 2019. — 432 b.
2. Isroilov B.X. Moliyaviy menejment: o'quv qo'llanma. — Toshkent: Fan va texnologiya, 2020. — 368 b.
3. Blank I.A. Korporativnye finansy: uchebnik. — Kiyev: Nika-Tsentr, 2018. — 592 s.
4. Kovalyov V.V. Finansovyy menedjment: uchebnik. — Moskva: Prospekt, 2017. — 448 s.
5. Brealey R.A., Myers S.C., Allen F. Principles of Corporate Finance. — New York: McGraw-Hill Education, 2020. — 976 p.