



KAPITAL JALB ETISHNING USULLARI VA MANBALARI: TANLOV MEZONLARI VA AMALIY YONDASHUV

Choriyev Asrorbek

Termiz davlat universiteti, Iqtisodiyot fakulteti,

“Moliya va moliyaviy texnologiyalar” ta’lim yo’nalishi 4-bosqich talabasi

E-mail: asrorchoriyev058@gmail.com

***Annotatsiya:** Tezis kapital manbalari (ichki va tashqi) hamda ularni jalb etish usullarini tizimlashtiradi. Tanlovda qo’llanadigan mezonlar — kapital qiymati, risk, muddat, likvidlik, shartnoma cheklovlari va mulkchilik nazorati — amaliy indikatorlar (WACC, DSCR, ICR, leverage) bilan bog’liq holda yoritiladi.*

***Kalit so’zlar:** kapital manbalari, qarz va o’z kapitali, WACC, DSCR, ICR, kapital tuzilmasi, fintech, risk boshqaruvi.*

1. Kirish

Kapital jalb etish korxonada va investitsiya loyihalarining o’sishi, modernizatsiyasi hamda aylanma mablag’lar uzluksizligini ta’minlaydigan strategik moliyaviy qaror hisoblanadi. Moliyalashtirish manbasini tanlash kapital narxi va riskini boshqarish, pul oqimlari barqarorligini saqlash hamda korxonada qiymatini oshirish bilan chambarchas bog’liq.

Amaliyotda foiz stavkalari, valyuta kursi va bozor likvidligi o’zgarishi, shuningdek, raqamli moliya instrumentlarining kengayishi kapital jalb etish variantlarini ko’paytiradi. Shu bois tanlov tizimli mezonlar asosida, moliyaviy ko’rsatkichlar va stress-senariylar bilan birga baholanishi lozim.

2. Nazariy asoslar: kapital tuzilmasi va kapital qiymati

Korxonada kapital tuzilmasi (qarz va o’z kapitali nisbatlari) investitsiya imkoniyatlarini, risk darajasini va kapital narxini belgilaydi. Amaliy yondashuvlarda “trade-off” konsepsiyasi qarzni soliq afzalligi evaziga qiymatni oshirishi mumkinligini, biroq ortiqcha qarzдорlik moliyaviy qiyinchiliklar riskini



kuchaytirishini ta'kidlaydi. "Pecking order" yondashuvi esa korxonalar avvalo ichki manbalarga, keyin qarzga, so'ng ulush (equity) moliyalashtirishga murojaat qilishini tushuntiradi.

Kapital qiymatini baholashda o'rtacha tortilgan kapital qiymati (WACC) keng qo'llanadi. WACC investitsiya loyihalarini diskontlash, moliyalashtirish variantlarini solishtirish va kapital tuzilmasini optimallashtirishda uslubiy asos bo'lib xizmat qiladi.

3. Kapital manbalari va instrumentlar tasnifi

Kapital manbalari ichki va tashqi guruhlariga ajratiladi. Ichki manbalar — taqsimlanmagan foyda, amortizatsiya ajratmalari, aylanma mablag'larni optimallashtirish (zaxira va debitorlikni boshqarish), ortiqcha aktivlarni realizatsiya qilish — odatda eng arzon va boshqaruv nazoratini saqlovchi moliyalashtirishdir, biroq hajmi cheklangan.

Tashqi manbalar bank krediti, obligatsiya chiqarish, aksiya/ulush jalb etish, lizing, faktoring, venchur va strategik investorlar, grantlar hamda muqobil moliyalashtirish (kraudfanding, P2P lending) kabi instrumentlarni o'z ichiga oladi. Tashqi manbalar o'sishni tezlashtiradi, lekin foiz to'lovlari, garov, kovenantlar va oshkoralik talablarini kuchaytirishi mumkin.

4. Kapital jalb etish usullari: afzallik, cheklov va risklar

Qarz moliyalashtirish (kredit, obligatsiya)ning ustun tomoni — mulkchilik nazoratini saqlab qolish va mablag'ni nisbatan tez jalb etish. Kamchiligi — foiz va asosiy qarzni qaytarish majburiyati sabab pul oqimlariga bosim, shuningdek, refinanslash va valyuta risklari. O'z kapitali moliyalashtirish (aksiyalar, ulush) to'lov bosimini kamaytiradi, lekin ulush suyulishi va investorlar bilan korporativ boshqaruv talablarining kuchayishi bilan tavsiflanadi.

Aktivga asoslangan moliyalashtirish (lizing, faktoring) asbob-uskunani yangilash yoki aylanma kapitalni tezlashtirishda samarali; gibrid vositalar (konvertatsiya qilinadigan qarz, imtiyozli aksiyalar) esa risk va daromad profilini moslashtirish imkonini beradi. Fintech yechimlari tranzaksiya xarajatlarini



kamaytirib, tezkor moliyalashtirishni qo'llab-quvvatlaydi, ammo platforma, kiberxavfsizlik va regulyativ muvofiqlik risklarini kuchaytirishi mumkin.

Jadval 1. Instrumentlarni qisqa taqqoslash

Instrument	Afzallik	Cheklov/risk
Ichki manbalar	Arzon, nazorat saqlanadi	Hajm cheklangan
Kredit/obligatsiya	Tez va yirik mablag'	Foiz, garov, kovenant
Aksiya/ulush	To'lov bosimi past	Ulush suyulishi, oshkoralik
Lizing/faktorinq	Aktiv yoki talabga tayangan	Narx va shartlar cheklovi
Fintech (P2P/kraud)	Tezlik va qulaylik	Platforma va regulyativ risk

5. Tanlov mezonlari va baholash algoritmi

Tanlov mezonlari: (1) kapital qiymati (foiz, dividend va emissiya xarajatlari); (2) risk (foiz, valyuta, refinanslash, likvidlik); (3) muddat va aktivlar bilan moslik; (4) shartnoma cheklovlari (garov, kovenantlar); (5) mulkchilik nazorati va korporativ boshqaruv; (6) operatsion moslashuvchanlik (oldindan to'lash, qayta tuzish imkoniyatlari).

Amaliy qaror qabul qilish algoritmini quyidagicha soddalashtirish mumkin:

1. Moliyalashtirish ehtiyojini aniqlash (maqsad, miqdor, muddat, valyuta).
2. Pul oqimlari prognozini tuzish va minimal xavfsiz likvidlik darajasini belgilash.
3. Variantlar ro'yxatini tuzish (ichki manba, kredit, lizing, obligatsiya, ulush, muqobil instrumentlar).
4. Har bir variant uchun kapital qiymatini hisoblash va shartnomaviy cheklovlarni (garov, kovenant) baholash.
5. Moliyaviy barqarorlik indikatorlarini tekshirish (DSCR, ICR, Debt/EBITDA, likvidlik) hamda stress-test o'tkazish.



6. Eng maqbul variantni tanlash, monitoring KPilarini o'rnatish va risklarni kamaytirish choralarini belgilash.

6. Soddalashtirilgan amaliy misol

Faraz qilaylik, korxonaga 10 mlrd so'm investitsiya uchun mablag' jalb qilmoqchi. Variant sifatida 60% qarz (yillik 24% stavka) va 40% o'z kapitali (investor talab qiladigan daromadlilik 30%) ko'rilmoqda. Soliq stavkasi $T = 15\%$ deb olsak, WACC quyidagicha baholanadi: $WACC = 0,4 * 0,30 + 0,6 * 0,24 * (1 - 0,15) = 0,12 + 0,1224 = 0,2424$ (ya'ni taxminan 24,24%). Bu stavka loyiha NPV va IRRni baholashda mezon sifatida qo'llanadi.

Agar operatsion pul oqimi yiliga 3,0 mlrd so'm, qarz bo'yicha yillik xizmat ko'rsatish (foiz + asosiy qarz to'lovi) 2,2 mlrd so'm bo'lsa, $DSCR = 3,0 / 2,2 = 1,36$ bo'ladi. Amaliyotda DSCRning 1,2 dan yuqori bo'lishi xavfsizroq deyiladi; demak, bu variant pul oqimlari nuqtayi nazaridan qabul qilinishi mumkin. Biroq foiz stavkasi oshishi yoki tushumlar pasayishi senariylarida DSCR qayta tekshirilishi shart.

7. Moliyaviy texnologiyalar sharoitida tavsiyalar

Raqamli transformatsiya kapitalga kirishni tezlashtiradi: elektron skoring, masofaviy identifikatsiya va tezkor to'lov infratuzilmasi moliyalashtirish jarayonini soddalashtiradi. Shu bilan birga, ma'lumotlar sifati, kibernetika xavfsizlik va platforma barqarorligi bo'yicha risklar kuchayadi. Shuning uchun quyidagi choralar tavsiya etiladi:

- Pul oqimlari prognozini 12-24 oy ufqda tuzish va foiz/valyuta shoklari bo'yicha stress-test qilish.
- Qarz instrumentlarida muddat va valyuta nomutanosibligini kamaytirish, kovenantlarni oldindan monitoring qilish.
- Ichki manbalarni faollashtirish: debitorlik va zaxiralar aylanishini tezlatish, xarajatlar nazoratini raqamlashtirish.
- Fintech platformalari bilan ishlaganda shartnoma shaffofligi, komissiyalar, ma'lumotlar himoyasi va regulyativ muvofiqlikni tekshirish.



- Korporativ boshqaruv va hisobdorlikni kuchaytirish: moliyaviy hisobot sifati investor va kreditorlar ishonchini oshiradi.

8. Xulosa

Kapital jalb etishda optimal yechim korxonaning pul oqimlari barqarorligi va risk profiliga mos ravishda qarz va o'z kapitali nisbatini muvozanatlashdan iborat. Ichki manbalar arzon va xavfsiz, tashqi manbalar esa o'sishni tezlashtiradi, biroq majburiyat va cheklovlarni oshiradi. WACC bilan bir qatorda DSCR, ICR va leverage ko'rsatkichlarini monitoring qilish, shuningdek, fintech risklarini boshqarish kapital jalb etish samaradorligini kuchaytiradi.

FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR

1. Brealey, R., Myers, S., Allen, F. Principles of Corporate Finance. McGraw-Hill Education, 2020.
2. Ross, S., Westerfield, R., Jaffe, J. Corporate Finance. McGraw-Hill Education, 2019.
3. Damodaran, A. Applied Corporate Finance. Wiley, 2015.
4. Modigliani, F., Miller, M. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. American Economic Review, 1958.
5. Myers, S. The Capital Structure Puzzle. Journal of Finance, 1984.
6. O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki rasmiy materiallari (cbu.uz).
7. Normativ-huquqiy hujjatlar bazasi (lex.uz).
8. O'zbekiston Respublikasi Statistika agentligi ma'lumotlari (stat.uz).
9. IFRS Foundation: moliyaviy hisobot standartlari bo'yicha materiallar (ifrs.org).
10. Bank for International Settlements (BIS): moliyaviy barqarorlik bo'yicha tahlillar (bis.org).