

KORPORATIV MOLİYAVIY BOSHQARUVDA KAPITAL TUZILMASINI OPTIMALLASHTIRISH: STRATEGIYALAR VA AMALIY YONDASHUVLAR

Sharipov Ismoil Farrux o'g'li

Toshkent Kimyo xalqaro universiteti magistranti

Annotatsiya. Maqolada kapital tuzilmasini tanlashning nazariy yondashuvlari, WACC ko'rsatkichi orqali qiymat yaratish mantiqi, qarz sig'imi va likvidlik buferi, instrumentlar portfeli, qayta moliyalashtirish va risklarni boshqarish mexanizmlari tahlil qilinadi. Amaliy qismda maqsadli leverage siyosati, ssenariy va stress-test, kovenantlar, muddatlar "narvon"i, gibrid instrumentlar hamda dividend va qayta sotib olish qarorlari integratsiyasi bo'yicha tavsiyalar beriladi. Yondashuv natijasi sifatida korporativ boshqaruv organlari uchun qaror qabul qilish algoritmi va monitoring indikatorlari taklif etiladi.

Kalit so'zlar: kapital tuzilmasi, qarz va o'z kapitali, WACC, leverage, moliyaviy barqarorlik, soliq qalqoni, moliyaviy tanglik xarajatlari.

KIRISH

Korporatsiya qiymati ko'p hollarda mahsulot, bozor ulushi yoki texnologiyadan tashqari, moliyalashtirish arxitekturasini orqali ham yaratiladi. Kapital tuzilmasi deganda qarz kapitali va o'z kapitali ulushi, ularning muddati, narxi, valyutasi, ta'minoti hamda shartlari yig'indisi tushuniladi. Amaliyotda "optimal" nisbat yagona raqam emas, u boshqaruv tanlaydigan diapazon hisoblanadi: bir tomonda kapital narxini pasaytirish, ikkinchi tomonda esa defolt xavfini cheklash turadi. Kapital tuzilmasi bo'yicha klassik qarashlarda mukammal bozor sharoitida moliyalashtirish tanlovi kompaniya qiymatini o'zgartirmasligi ta'kidlangan, keyingi tadqiqotlar esa soliqlar, tanglik xarajatlari, agentlik ziddiyatlari va axborot nomutanosibligi mavjud bo'lsa, qarz ulushi qiymatga sezilarli ta'sir ko'rsatishini isbotlagan [1], [2].

Ixtiyoriy qarz olish "tez o'sish" yoki "tez foyda" bilan bir xil emas. Moliyaviy boshqaruvning vazifasi qarzni ko'paytirish emas, balki risk va rentabellik muvozanatini intizomga solishdir. Shuning uchun kapital tuzilmasini optimallashtirish strategiyasi investitsiya siyosati, dividend siyosati, likvidlik boshqaruvi, risklarni hedj qilish hamda korporativ boshqaruv standartlari bilan bir paketda ko'riladi [3]. Maqolaning maqsadi korporativ moliyaviy boshqaruv nuqtayi nazaridan kapital tuzilmasini optimallashtirishning amaliy strategiyalarini tizimlashtirish, instrumentlar tanlovi va boshqaruv algoritmini taklif qilish, natijani o'lchaydigan indikatorlarni ko'rsatishdan iborat.

ASOSIY QISM

Kompaniya qiymati bilan kapital tuzilmasi o'rtasidagi bog'liqlikni amaliy boshqaruv tiliga o'tkazishda eng qulay ko'rsatkichlardan biri WACC hisoblanadi. WACC kapitalning o'rtacha tortilgan qiymati bo'lib, investitsiya loyihalari rentabelligi shu to'siqdan yuqori bo'lsa, qiymat yaratiladi. Hisoblash ifodasi quyidagicha: $WACC = E/V \times Re + D/V \times Rd \times [1 - Tc]$. Bu yerda E o'z kapitali, D qarz, V jami kapital, Re o'z kapitali qiymati, Rd qarz qiymati, Tc foyda solig'i stavkasi. Qarzning jozibadorligi soliq qalqoni bilan kuchayadi, chunki foiz xarajatlari soliq bazasini qisqartiradi [3]. Shunga qaramay, qarz ulushi ortishi bilan moliyaviy tanglik ehtimoli, qayta moliyalashtirish riski, kovenantlar bosimi va menejment erkinligining cheklanishi kuchayadi. Trade-off yondashuvi aynan shu ikki kuchning muvozanatini izohlaydi [3]. Pecking order yondashuvi esa moliyalashtirishda ichki manba, keyin qarz, so'ng aksiyalar emissiyasi afzal ko'rilishini axborot nomutanosibligi bilan tushuntiradi [2].

Kapital tuzilmasini optimallashtirishda nazariya amaliyotga uchta filtr orqali o'tadi: biznes modeli, pul oqimlari profili, risklar xaritasi. Daromadi mavsumiy yoki siklik bo'lgan, valyuta tushumi bilan valyuta majburiyati mos kelmaydigan, xomashyo narxiga sezgir kompaniyada leverage bo'yicha "chiroyli" nisbatlar qog'ozda yaxshi ko'rinadi, real hayotda esa qayta moliyalashtirish payti eng noqulay narxda qarz olishga majbur qiladi. Shu sababli qarz sig'imi faqat balansga qarab emas, balki pul oqimi barqarorligi, foizlarni qoplash koeffitsienti va stress-senariylardagi likvidlik ehtiyoji asosida baholanadi [4]. Amaliy indikatorlar sifatida Debt to Equity, Net Debt to EBITDA, EBITDA to Interest, DSCR, joriy likvidlik, tezkor likvidlik, operatsion pul oqimi marjasi ishlatiladi. Ularning har biri sanoat bo'yicha normativ diapazonga ega, lekin qaror yakunda kompaniyaning risk appetiti va investitsiya portfeli bilan bog'lanadi.

Optimallashtirish strategiyalari ichida eng samarali yondashuv maqsadli leverage siyosatini joriy etish hisoblanadi. Maqsadli leverage bir martalik ko'rsatkich emas, u "koridor" tarzida belgilanadi, masalan Net Debt to EBITDA 1,5 dan 2,5 gacha, EBITDA to Interest 4 dan yuqori, DSCR 1,3 dan yuqori kabi. Koridor sababi oddiy: bozor narxlar va foiz stavkalari o'zgaradi, kompaniya har chorakda kapital tuzilmasini qayta tiklab ulgurmaydi. Dinamik moslashuv konsepsiyasi leverage darajasi maqsadga qaytish tezligini belgilaydi, yuqori tranzaksiya xarajatlari mavjud bo'lsa, kompaniya katta chetlanishga qadar kutadi [3]. Dinamik siyosat korporativ boshqaruvga ham foydali, chunki direktorlar kengashi leverage bo'yicha "qizil chiziqlar"ni tasdiqlaydi, menejment esa operativ qarorlarni shu cheklovlar ichida qabul qiladi.

XULOSA VA MUNOZARA

Kapital tuzilmasini optimallashtirish korporativ moliyaviy boshqaruvning markaziy vazifalaridan biri bo'lib, kompaniya qiymatini oshirish va risklarni nazorat qilish o'rtasidagi muvozanatga tayanadi. WACCni pasaytirish foydali, lekin leverage ortishi bilan tanglik va qayta moliyalashtirish riski kuchayadi, shuning uchun maqsadli

leverage koridori, stress-test va likvidlik buferi bir paketda qo'llanishi kerak [3], [4]. Instrumentlar portfelini diversifikatsiya qilish, muddatlar narvoni, valyuta mosligi, kovenantlar arxitekturasini hamda gibridd instrumentlardan oqilona foydalanish amaliy samarani oshiradi. Dividend va buyback siyosatini investitsiya sikli bilan integratsiya qilish ichki moliyalashtirishni kuchaytirib, axborot nomutanosibligi sharoitida moliyaviy qarorlarning bozor signali riskini kamaytiradi [2].

ADABIYOTLAR RO'YXATI

1. Modigliani F., Miller M. H. The cost of capital, corporation finance and the theory of investment // The American Economic Review. 1958. Vol. 48, No. 3. P. 261–297.
2. Myers S. C. The capital structure puzzle // The Journal of Finance. 1984. Vol. 39, No. 3. P. 575–592.
3. Brealey R. A., Myers S. C., Allen F. Principles of Corporate Finance. 12th ed. New York: McGraw-Hill Education, 2017. 960 p.
4. Ross S. A., Westerfield R., Jaffe J. Corporate Finance. 11th ed. New York: McGraw-Hill Education, 2016. 1008 p.
5. Damodaran A. Applied Corporate Finance. 4th ed. Hoboken: John Wiley and Sons, 2015. 656 p.
6. Graham J. R., Harvey C. R. The theory and practice of corporate finance: Evidence from the field // Journal of Financial Economics. 2001. Vol. 60, No. 2–3. P. 187–243.