



## АКЦИЯДОРЛИК ЖАМИЯТЛАРИ КАПИТАЛ БОШҚАРУВ САМАРАДОРЛИГИНИ ОШИРИШНИНГ ИLMИЙ-НАЗАРИЙ ВА АМАЛИЙ ЖИХАТЛАРИ

*Усмонов Бунёд Ақтам ўғли -*

*Тошкент давлат иқтисодийёт университети,  
таянч докторанти*

[https://doi.org/10.55439/ECED/vol23\\_iss1/a12](https://doi.org/10.55439/ECED/vol23_iss1/a12)

**Аннотация.** Мақолада акциядорлик жамиятлар капитал бошқарувини самарадорлигини оширишнинг бугунги кундаги ҳолати ва унинг илмий-назарий ва амалий жиҳатлари ёритиб берилган. Шунингдек, акциядорлик жамиятларининг капитал бошқарувини самарадорлигини оширишнинг бугунги кундаги ҳолати таҳлили, унинг келгусидаги имкониятлари кўрсатиб берилган.

**Калит сўзлар:** капитал, капитал бошқаруви; капитал самарадорлиги, ўз капитали, қарз капитали, молиявий кўрсаткичлар, активлар.

## НАУЧНО-ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ И ПРАКТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ПОВЫШЕНИЯ ЭФФЕКТИВНОСТИ УПРАВЛЕНИЯ КАПИТАЛОМ АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВ

*Усмонов Бунёд Ақтам ўғли -*

*Докторант Ташкентский государственный  
экономический университет*

**Аннотация.** В статье рассмотрено современное состояние повышения эффективности управления капиталом акционерных обществ и его научно-теоретических и практических аспектов. Также представлен анализ текущего состояния повышения эффективности управления капиталом акционерных обществ, его перспективных возможностей.

**Ключевые слова:** капитал, управление капиталом; эффективность использования капитала, собственный капитал, заемный капитал, финансовые результаты, активы.

## SCIENTIFIC-THEORETICAL AND PRACTICAL ASPECTS OF INCREASING THE EFFICIENCY OF CAPITAL MANAGEMENT OF JOINT STOCK COMPANIES

*Usmonov Bunyod Aktam o'g'li -*

*Tashkent State University of Economics,  
PhD researcher*

**Abstract.** The article describes the current state of improving the efficiency of capital management of joint stock companies and its scientific-theoretical and practical aspects. The analysis of the current state of improving the efficiency of capital management of joint-stock companies, its future opportunities are also presented.

**Keywords:** capital, capital management; capital efficiency, equity, debt capital, financial performance, assets.

**Кириш.** Бугунги кунда жаҳон иқтисодиётида глобаллашув жараёни изчил кечаётган бир пайтда йирик компанияларнинг капитал бошқаруви ва унинг самарали ташкил этилишини билан бирга капитал билан боғлиқ бўлган кўрсаткичларни баҳолаш муҳим аҳамият касб этади. Ҳозирда дунёдаги йирик акциядорлик жамиятлари ўз капитали ва қарз капитали рентабеллиги, активлар рентабеллиги ва бошқа молиявий кўрсаткичлардан компания капитали бошқарувини самарали ва барқарор ташкил этишда фойдаланишмоқда. Бундан ташқари дунёдаги етакчи ривожланган мамлакатлар компанияларининг бизнес қийматини аниқашда ва бошқаришда уларнинг капитал бошқарув самарадорлигини муҳим эканлиги билан изоҳланади. Шунингдек, маълумот ўрнида таъкидлаш жоизки, 2018 йилда компаниялар капитални самарали йўналтириши натижасида кутилаётган даромад миқдори АКШда 7,0 фоизни, Европада эса 7,16%, Японияда 3,2%, Хитойда 9,14%, ва Ҳин-

дистонда 9,18 фоизни ташкил этди[9]. Бу эса, ўз ўрнида, мазкур мамлакатлардаги компаниялар капитал бошқарув жараёнини самарали ташкил этишда инвестицион лойиҳаларни амалга оширишнинг юқори даражаси ва инвестиция салоҳиятини етарли жаражада жозибадорлиги борлиги билан изоҳланади. Ўзбекистонда акциядорлик жамиятларни фоолиятини ривожлантиришда ва уларни модернизация қилишда кенг камровли ишлар олиб борилмоқда. Шунингдек, келгуси йилларда йилларда мамлакатимизда фоолият ютираётган акциядорлик жамиятларининг инвестицион жозибадорлиги ошиши билан бирга, инвестицион лойиҳаларнинг амалга ошишида давлат активларнинг оммавий соҳасининг ҳуқуқий асослари яратилди ва бу мамлакатимиз учун катта имкониятлар эшигини очди. Шунга қарамай, мамлакатимиз акциядорлик жамиятлари капиталидаги давлат улушининг мавжудлиги, қимматли қозғалар бозорининг ривожланиш даражаси ўта пастлиги билан

бир қаторда унинг иқтисодийдаги улуш миқдорининг пастлиги натижасида акциядорлик жамиятларининг капитал бошқарув самарадорлигини оширишда ва барқарор ривожланишида замонавий усулларида фойдаланиш амалиётини қўллашга тўсиқ бўлмақда. Юкоридагилани таҳлил этиш оқибатида акциядорлик жамиятларининг капитал бошқаруви ва унинг самарадорлигини ошириш усулларида илмий-назарий ва амалий жиҳатларини намоён қилиш, капитал бошқарув самарадорлигини ошириш билан бирга муаммоларни ёритиб бериш ҳамда уни бартавраф этишга оид назарий қарашларни таҳлил қилиш тадқиқот иши аҳамиятини касб этади.

#### **Мавзуга оид адабиётлар таҳлили.**

Акциядорлик жамиятларида капитал бошқарув самарадорлигини ошириш ва унга таъсир этувчи омилларни чуқур мулоҳаза қилиш мақсадида бир қанча олимлар тадқиқотлар олиб боришган. Хусусан, Асватҳ Дамодаран ўз изланишларида капитал тушунчасини микродаражада шундай таъриф беради, яъни капитал бу акциядорлик жамиятининг активларига инвестиция қилинган пул, моддий ва номоддий қийматликларнинг умумий қийматини ўзида ифодалайди[1]. Шу билан бир қаторда, профессор Роберто Моро Висконти тадқиқотида ўз капитали ва қарз капиталига урғу қаратган бўлиб, бунинг натижасида компания капитали рентабеллиги ошиши билан инвестиция ҳажми ҳам ошади ва бу орқали компания самарали ташкил этилади деган фикрни олға сурган[2]. Шунингдек, Пертивитан ва Аннариа Магдалена Марпаунг фикрига кўра, компания капитали бошқарув самарадорлиги ўз капиталининг рентабеллиги ошишига боғлиқ бўлиб, бу орқали компания ўзининг фойда олиш ва компанияни самарали бошқариш даражасини ўлчаш қобилиятига эга бўлади деб таъкидлайдилар[3].

Шу билан бир қаторда, Роуф ва Валласе & Насер тадқиқотларга асосан, ўз капитали ва қарз капиталининг бир маромда бўлиши маълум бир давр мобайнида компания капиталини самарали бошқариш хусусиятига эга эканлиги билан ифодаланади. Хусусан уларнинг фикрига кўра, акциядорлик жамиятларининг активлари ва уларнинг самарадорлиги компания учун муҳим даромад даражаси ҳисобланади[7].

Блажевич Олег ва Кирильчук Надеждалар ўз тадқиқотларида компаниянинг капитали самарали бошқаруви натижасида компания ўз молиявий ресурслар ҳажми ва шу билан бирга, компания зарар кўрмаслик учун амалга ошириладиган инвестицион лойиҳалар орқали капиталга ижобий таъсир этувчи омиллар таҳлилини ҳам кўрсати деб таъкидлашган[5]. Жумладан, Головецкий Н.нинг фикрига қараганда, компания капиталини самарали бошқариш, би-

ринчи навбатда компаниянинг инвестицион самарадорлигини таҳлил этиш ва баҳолаш имкониятини беради[4]. Маҳаллий иқтисодчи олимлардан Карлибаева Рая ўз тадқиқотларида акциядорлик жамиятлари капиталини оптимал таркибини аниқлашда бир қанча усулларни инobatга олган ҳолда урта гипотезаларни таъкидлаб ўтган. Гипотезаларнинг биринчиси сифатида акциядорлик жамиятлари учун хусусий капитал ва қарз капиталини жалб қилишда акциядорлик жамиятларининг бизнес қиймати-га муҳим аҳамият касб этиши кўрсатиб ўтилган. Иккинчиси эса, акциядорлик жамиятлари қарз капиталининг юқори миқдорда бўлиши, акциядорлик жамиятлари иқтисодий рентабеллик даражаси паст бўлишига олиб келади. Охириги сифатида, акциядорлик жамиятларининг капитал бошқаруви самарадорлиги унинг капитали таркиби билан боғлиқ бўлиб, унинг аниқланиши ва самарали ташкил этилиши мамлакатимиз молия бозоридаги молиявий инструментларнинг ривожланиш даражасига чамбарчас боғлиқдир[6]. Шунингдек, Ходиев Б.Ю., Беркинов Б.Б., Кравченко А.Нларининг изланишларига асосан, компаниянинг бизнес қийматини аниқлашда даромад, харажат ва сотувларни қийслаш ёндашувларининг асосий усулларида фойдаланган ҳолда компаниянинг капитали самарадорлиги аниқлаш ва уни баҳолаш усулларида урғу беришган.

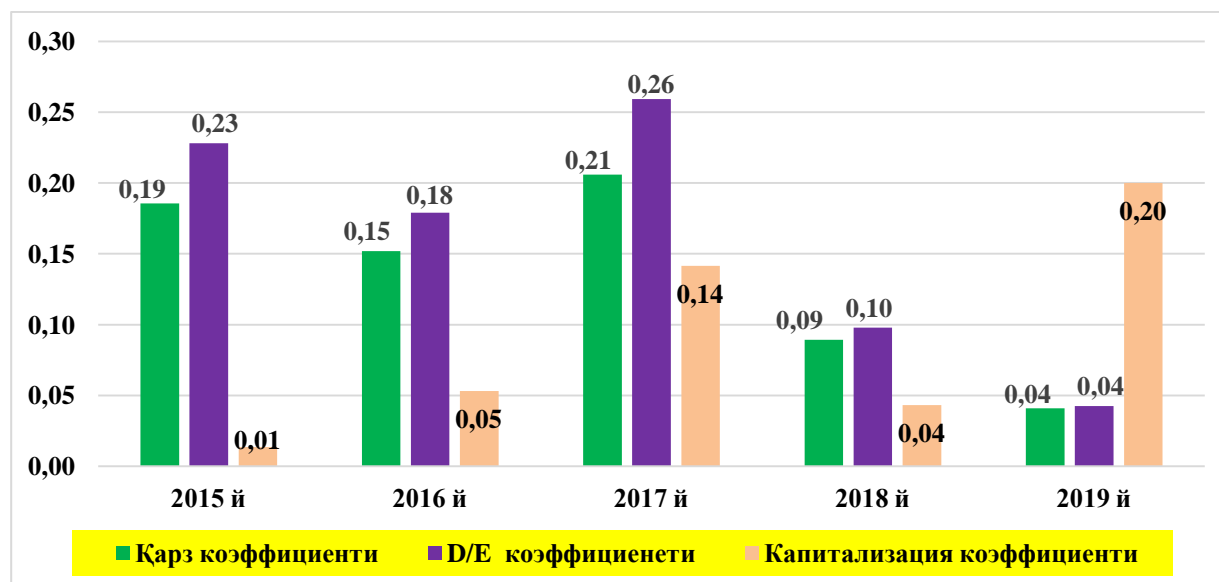
**Тадқиқот методологияси.** Акциядорлик жамиятлари капитал бошқарув самарадорлигини оширишнинг илмий-назарий тадқиқотларни ўрганиш билан бирга, унинг амалий жиҳатлари ҳам таҳлил этилган. таҳлил қилиш жараёнида бир қанча усуллардан фойдаланилган бўлиб, хусусан, қийсий солиштириш, статистик маълумотлардан келиб чиққан ҳолда иқтисодий жиҳатдан таққослаш ва гуруҳлаш, анализ ва синтез усулларида кенг фойдаланилган.

**Таҳлили ва натижалар.** Тадқиқот ишида ҳозирда Ўзбекистонда фаолият юритаётган иккита йирик акциядорлик жамиятлари яъни “Қизилқумцемент” АЖ ва “Узавто Моторс” АЖ таҳил қилинди. Шунингдек, акциядорлик жамиятларининг капитал бошқарув самарадорлигини оширишда қарз нисбати, капитал нисбати ва капитализация коэффициентларини баҳолаш ёрдамида аниқланган. Хусусан, қарз нисбати (debt ratio), қарзни капиталга нисбати (debt to equity ratio ёки D/E) ва капитализация коэффициенти (capitalization ratio) кўрсаткичларидан фойдаланган ҳолда мазкур акциядорлик жамияти таҳлил қилинди. Ушбу таҳлил натижаларини қуйидаги расмдан кўришимиз мумкин (1-расм).

Таҳлил натижалари шунини кўрсатадики, “Қизилқумцемент” АЖнинг қарз коэффициенти 2015 йилда 0,19 ни ва 2019 йилда 0,04 ни

ташкил этган бўлиб, бунга асосий сабаб умумий капиталнинг 19 % қарз капиталини жалб қилиш орқали шакллантирилган бўлса, унинг қолган 81% эса ўз капитални эвазидан ташкил топган. Жумладан, 2019 йилда қарз капиталининг улуши камайган ҳолда, унда умумий капиталнинг 4

фоизини қарз капитали ташкил этади. Шунингдек, маълумотлар таҳлили шуни маълумки яъни “Қизилқумцемент” АЖ қарз капиталини жалб қилишга жуда рисклилик даражасини аниқ ҳисоб-китобларга таянган ҳолда ёндашаётганлигини кўрсатади.



1-расм. “Қизилқумцемент” АЖнинг молиявий кўрсаткичлари ҳолати таҳлили  
Манба: <https://qizilqumcement.uz/> сайт маълумотлари асосида муаллиф томонидан шакллантирилди.

Акциядорлик жамиятининг қарз нисбати (D/E) коэффициенти эса, 2015 йилда 0,23 ни кўрсатган бўлса, 2019 йилда 0,04 га пасайганини акс эттиради. Ушбу коэффициент қарз капитали билан хусусий капиталнинг ўзаро боғлиқлигини намоён этиб. Маълумот ўрнида, ушбу коэффициентнинг энг мақбул меъёри 0,43-1 оралиғида бўлиши лозим бўлиб, коэффициентнинг энг максимум қиймати 1,5 га тенг бўлиши ҳисобланади. 2019 йилда мазкур акциядорлик жамиятининг қарз нисбати коэффициенти энг мақбул қийматни кўрсатди. Умумий ҳолатда “Қизилқумцемент” АЖ капиталининг 4 фоизи қарз капитал ва 96 фоизи хусусий капитал ҳисобланади. Шунингдек, мазкур акциядорлик жамиятининг капиталлашув коэффициенти 2015 йилда 0,01 га тенг бўлган бўлса, 2019-йилда бу кўрсаткич 0,20 ни ташкил этган. “Қизилқумцемент” АЖ капиталини шакллантиришда 20

бўлиб, бу ҳолат капитал таркибида барқарор пасивлар улушунинг барқарор ўсиб боришига таъсир этган.

Тадқиқот ишининг иккинчи объекти сифатида олинган “Узавто Моторс” акциядорлик жамияти қарз нисбатининг (debt ratio) 2013-2020 йиллар давомида ўзгариш динамикаси таҳлил этилган. (1-жадвал)

Жадвал маълумотларидан кўришиб турибдики, сўнги 5 йил давомида “Узавто Моторс” акциядорлик жамиятининг қарз нисбати сезиларли даражада ўзгарган бўлиб, у пасайиш тенденциясини кўрсатмоқда. Агарда қарз нисбати кўрсаткичи 2013 йилда 1,5 нисбатда бўлган бўлса, у 2017 йилга келиб 0,98 нисбатга тенг бўлди. 2013-2015 йиллар давомида «Узавто Моторс» акциядорлик жамиятининг молиявий ҳолати барқарор бўлиб, кейинги 2 йил давомида у кескин пасайган.

1-жадвал

“Узавто Моторс” акциядорлик жамиятининг қарз нисбатининг (Debt ratio) йиллар давомидаги ўзгариши (млрд сўм)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Жами активлари	4931	5755	6570	4123	7585	7123	6661	10770
Қарз маблағлари	3357	4103	4801	4305	7694	7759	7823	9288
Натижа	1,5	1,4	1,4	0,9	0,98	0,91	0,85	1,15

Манба: «Узавто Моторс» АЖнинг маълумотлари асосида муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.

Натижани топиш учун қуйидаги формуладан фойдаланамиз:

$$\text{Қарз нисбати} = \text{жами активлар} / \text{жами қарзлар} (1)$$

Хусусан, акциядорлик жамиятининг қарз маблағлари кўплигидан далолат берибгина қолмай, унинг иқтисодий ва молиявий жиҳатдан сустлашганидан далолат беради. 2014-2015 йиллар мобайнида қарз нисбати миқдори 1,4 коэффиценти кўрсатиб, бу икки йил давомида ўзгармаганлигини кўришимиз мумкин, бу эса ўз ўрнида шу икки йил давомида “Узавто Моторс” акциядорлик жамиятининг молиявий ҳолати ўзгармаганлигини ифодалайди.

Кейинги жадвал маълумотлари “Узавто Моторс” АЖнинг хусусий капитал нисбати ҳолатини кўрсатади (2-жадвал).

Сўнги 7 йил давомида “Узавто Моторс” акциядорлик жамиятининг хусусий капитал нисбати сезиларли даражада ўзгариш кутилмаган бўлиб, у барқарор тарзда кетаётганини кўрсатмоқда.

2-жадвал

**“Узавто Моторс” акциядорлик жамиятининг хусусий капитал нисбатининг (Equity ratio) йиллар давомидаги ўзгариши (млрд сўм)**

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Жами активлари	4931	5755	6570	4123	7585	7123	6661	10770
Хусусий капитал	693	724	723	867	863	1012	1162	1482
Натижа	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,14	0,17	0,13

*Манба:* «Узавто Моторс» АЖнинг маълумотлари асосида муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.

Капитал нисбати коэффиценти қуйидагича ҳисобланади:

$$\text{Капитал нисбати} = \text{Хусусий капитал} / \text{жами активлар} (2)$$

Таҳлилларга кўра, “Узавто Моторс” акциядорлик жамиятининг хусусий капитали сезиларли даражада кўпаймаганлиги келгуси йилларда акциядорлик жамиятининг модернизация жараёнида ва турли ҳил инвестицион лойиҳаларга етарли даражада эътибор қаратилмаётганлигидан далолат беради. 2013-2015 йиллар мобайнида хусусий капитал нисбати миқдори 0.1 коэффиценти кўрсатиб, бу уч йил давомида ўзгармаганлигини кўришимиз мумкин, бу эса ўз ўрнида шу уч йил давомида «Узавто Моторс» акциядорлик жамиятининг молиявий ҳолати ўзгармаганлигини ифодалайди. 2016 йилга келиб, хусусий капитал нисбати миқдори 0.1 га ошиб 0.2 коэффицентга етди лекин 2017 йилга келиб, у 0.1 коэффицентни кўрсатди.

**Хулоса ва таклифлар.** Хулоса ўрнида шуни айтиш мумкин, акциядорлик жамиятларининг капитал бошқарув самарадорлигини ошириш акциядорлик жамиятларининг инвестиция имкониятлари таҳлил қилишни, капитал таркибини ва инвестициялардан кутилаётган минимал даражадаги даромадни аниқлаш имкониятини беради. Шунингдек, акциядорлик жамиятларининг капитал капитал бошқаруви самарадорлиги ошиши мазкур акциядорлик жамиятларига қуйидаги имкониятларни беради.

Биринчидан, акциядорлик жамиятларининг молия бозоридаги капиталлашув даражасини аниқлаш билан бирга, компаниянинг капитал қийматини аниқлашда ҳамда акциядорлик жамияти капиталининг мақбул таркибини аниқлаш имконини беради.

Иккинчидан, акциядорлик жамиятларининг капиталидан кутилаётган даромаднинг даражасини аниқлаш имкониятини пайдо бўлиб, бу эса ўз ўрнида маҳаллий ва хорижий инвесторлар учун инвестиция қилишдан олдин инвестициянинг минимал даромадлиги даражасини аниқлаш вазифасини бажаради.

Учинчидан, акциядорлик жамиятининг капитал бошқарув самарадорлигини ошириш корпоратив бошқарув амалёти даражасини янада ривожлантириши билан бир қаторда, акциядорлик жамиятлари капиталининг риск даражасини аниқлаш имкониятини беради.

Тўртинчидан эса, акциядорлик жамиятларининг капитал структурасини аниқлаш билан бирга хусусий капитал ва қарз капитали миқдорининг мутаносиб равишда бўлиши ва юқори даражада фаолият юритаётган хорижий давлатлардаги компаниялар қаторида капитал бошқарувининг барқарорлашуви ва максимал фойда олиш имкониятини беради.

### Манба ва фойдаланилган адабиётлар рўйхати:

1. Aswath damodaran. *Applied corporate finance fourth edition*. АҚШ, 2018. -88 б
2. Roberto Moro Visconti. *Corporate Profitability: Return on Equity, Return on Investment, Modigliani & Miller Proposition II And Economic Value Added*. Article in SSRN Electronic Journal March 2018. -p.2-3.
3. Pertiwi Tan and Annaria Magdalena Marpaung. *The influence of funding policy, sales level and return on equity to the growth of companies* // Article in proceeding the international conference on accounting and management science, July 16 th & August 27th, 2018. -p.330-336.
4. Goloveckij N.Ja., Lebedeva A.A. (2018). *Problems of assessing the cost of equity in the construction industry (housing construction)*. The Eurasian Scientific Journal, Vol. 15, No. 2, [online] pp. 1-10
5. Блажевич О.Г., Кирилъчук НА. *Модели оценки стоимости капитала* Научный вестник: Финансы, банки, инвестиции - 2016 - №3 ст.47-52
6. Р.Х. Карлибаева "Акциядорлик жамиятларида молиявий менежмент тизимини самарали ташкил этиш йуллари" Автореферат, Т,-2018,1-30-бет.;
7. Rouf and Wallace & Naser. *Influential Factors towards Return On Assets and Profit Change* // Article in International Journal of Social Sciences and Humanities, April 2018. -p. 105-116.
8. <https://qizilqumsement.uz/>
9. <http://paaes.stern.nyu.edu/~adamodar/>
10. Узавто Моторс.uz
11. openinfo.uz



### AKSIYADORLIK KORXONALARIDA XODIMLARNI RAG'BATLANTIRISH USULLARI

*Omanova Nargiza Rustam qizi -  
Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti  
"Magistratura" bo'limi talabasi*

[https://doi.org/10.55439/ECED/vol23\\_iss1/a13](https://doi.org/10.55439/ECED/vol23_iss1/a13)

**Annotatsiya.** Maqolada aksiyadorlik korxonalarida xodimlarni rag'batlantirishning usullari, yaponiya motivatsiyasi tizimidagi rag'batlantirish turlari, xodimlarni rag'batlantirishning korxonaga faoliyatiga ta'siri, xodimlarni moddiy va nomoddiy rag'batlantirish o'rganilgan.

**Kalit so'zlar:** rag'batlantirish, aksiyadorlik korxonalari, xodimlar, moddiy, nomoddiy, motiv, ehtiyoj, qiziqish, menejer.

### СПОСОБЫ МОТИВАЦИИ СОТРУДНИКОВ В АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВАХ

*Omanova Nargiza Rustam qizi -  
Ташкентский Государственный Экономический  
Университет Магистрант*

**Аннотация.** В статье рассматриваются методы стимулирования работников в акционерных обществах, виды стимулирования в японской системе мотивации, влияние стимулирования работников на деятельность предприятия, материальное и нематериальное стимулирование работников.

**Ключевые слова:** стимулы, акционерные общества, сотрудники, материальные, нематериальные, мотивация, потребность, интерес, менеджер.

### WAYS TO MOTIVATE EMPLOYEES IN JOINT STOCK COMPANIES

*Omanova Nargiza Rustam qizi  
Tashkent State University of Economics  
Master's student*

**Annotation.** The article examines the methods of employee incentives in joint stock companies, the types of incentives in the Japanese system of motivation, the impact of employee incentives on the activities of the enterprise, material and intangible incentives for employees.

**Keywords:** incentives, joint stock companies, employees, material, intangible, motive, need, interest, manager.

**Kirish.** Turli xil mulkchilik shakllari va faoliyat sohalari korxonalarining asosiy vazifalaridan biri bu mehnatni boshqarishning samarali usullarini izlash, inson omilining faolligini ta'minlash va eng yaxshi ishlab chiqarish natijalariga erishishdan iborat[1].

Har qanday korxonaga, shu jumladan, aksiyadorlik korxonalari o'z maqsadiga erishishi - ishlab chiqarishda yuqori samaradorlikni ta'minlash personal o'z xizmat vazifasini sidqidildan, tashabbuskorlik ko'rsatib bajarishiga bog'liq. Buning uchun xodimlar o'z ishlariga chinakamiga qiziqishlari kerak. Personal ehtiyojlarini qondirish hisobiga meh-