

KORPORATIV MOLIYANING NAZARIY VA HUQUQIY ASOSLARI

Allamurodova Fotima Alibekovna

Termiz davlat universiteti 4-kurs talabasi

Annotatsiya. Mazkur maqolada korporativ moliyaning nazariy poydevori, korporatsiya moliyaviy qarorlarining iqtisodiy mantiqi hamda ushbu qarorlarni O‘zbekiston Respublikasida tartibga soluvchi asosiy huquqiy institutlar tizimli tahlil qilinadi. Tadqiqotda korporativ moliyaning markaziy kategoriyalari bo‘lgan kapital qiymati, risk va daromadlilik muvozanati, agentlik xarajatlari, axborot asimmetriyasi, kapital tuzilmasi, dividend siyosati, investitsion tanlov, korporativ boshqaruv hamda moliyaviy hisobot shaffofligi o‘zaro bog‘liqlikda yoritiladi. Huquqiy qismda aksiyadorlik jamiyatlari va aksiyadorlar huquqlari, qimmatli qog‘ozlar bozori, buxgalteriya hisobi, auditorlik, to‘lovga qobiliyatsizlik, soliq va investitsiya munosabatlari doirasidagi me‘yorlar korporativ moliya qarorlariga qanday cheklov va rag‘batlar berishi asoslanadi.

Kalit so‘zlar. korporativ moliya, kapital qiymati, agentlik nazariyasi, korporativ boshqaruv, qimmatli qog‘ozlar bozori, dividend siyosati, investitsiya qarorlari, moliyaviy hisobot, audit, to‘lovga qobiliyatsizlik, huquqiy risk, komplaens.

Introduction (Kirish)

Korporativ moliya fan sifatida korporatsiya resurslarini shakllantirish, taqsimlash va nazorat qilish bo‘yicha qarorlarning qiymat yaratish mexanizmlarini o‘rganadi. Uning normativ maqsadi korporatsiya qiymatini maksimal darajada oshirish, amaliy mezoni esa bozor qiymati va kapital qiymati o‘rtasidagi farqni foyda keltiradigan yo‘nalishda boshqarishdan iborat. Biroq zamonaviy yondashuvlarda faqat aksiyador qiymatini emas, balki manfaatdor tomonlar bilan shartnomaviy majburiyatlar, reputatsion kapital, huquqiy risk va barqarorlik omillari ham korporativ moliyaviy siyosatning ajralmas tarkibiy qismi sifatida qaraladi. Shu sababli korporativ moliya nazariyasi ikki tayanch ustunga tayanadi: iqtisodiy nazariya va huquqiy institutlar. Iqtisodiy nazariya resurs tanqisligi sharoitida optimal tanlovni, huquq esa mulkchilik, shartnomalar, javobgarlik, axborot oshkoraligi va nizolarni hal etish mexanizmlari orqali ushbu tanlovning amalda bajarilishini ta‘minlaydi.

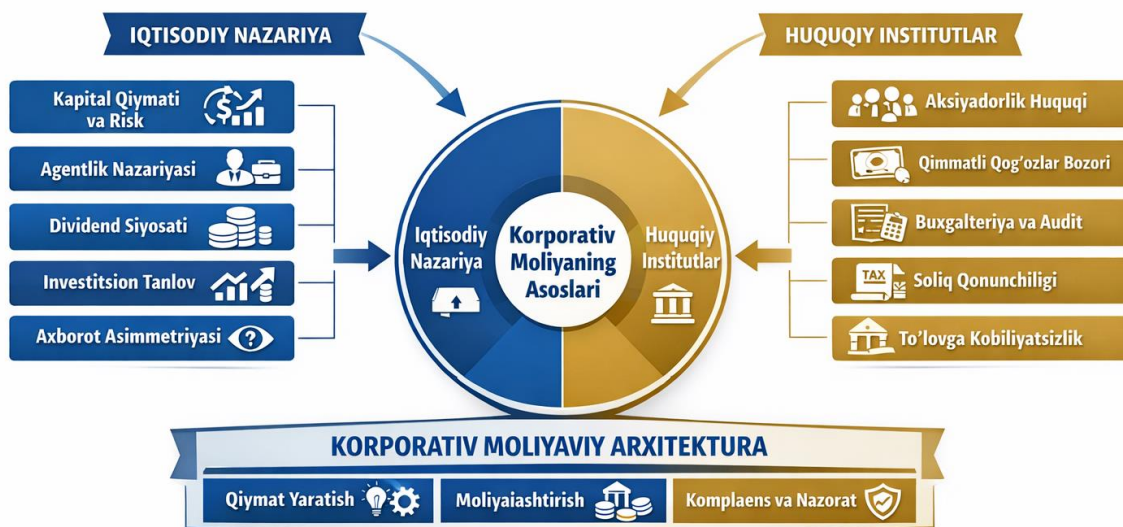
Korporativ moliyaning nazariy asoslari ichida qiymatni diskontlash konsepsiyasi markaziy o‘rinda turadi. Investitsion qarorlarning ko‘p qismi kelajak pul oqimlarini bugungi qiymatga keltirish orqali baholanadi. Net joriy qiymat mezoni loyihaning korporatsiya qiymatiga qo‘shadigan sof hissasini ko‘rsatadi: agar kutilayotgan

diskontlangan pul oqimlari investitsiya xarajatlaridan yuqori bo'lsa, loyiha qiymat yaratadi. Diskont stavkasi esa riskni aks ettiruvchi kapital qiymati bilan chambarchas bog'liq. Kapital qiymatini aniqlashda qarz va aksiyadorlik kapitalining nisbati muhim bo'lib, bu kapital tuzilmasi nazariyasini vujudga keltiradi. Modigliani va Millerning klassik natijalari bozor mukammal bo'lsa, kapital tuzilmasi korporatsiya qiymatiga ta'sir qilmasligini ko'rsatadi. Real hayotda esa soliq qalqoni, bankrotlik xarajatlari, agentlik xarajatlari hamda axborot asimmetriyasi mavjud bo'lgani uchun qarz va kapitalning optimal kombinatsiyasi masalasi doimiy muhokama obyekti bo'lib qoladi.

Methods (Metodologiya/Usullar). Tadqiqot metodologiyasi nuqtai nazaridan korporatsiya moliyaviy siyosatiga baho berish uchun bir nechta to'plam usullar samarali hisoblanadi. Avvalo, moliyaviy hisobotlar tahlili asosida vertikal va gorizontal tahlil, koeffitsientlar tizimi, trendlar, cash flow tahlili qo'llanadi. Keyin qiymatga yo'naltirilgan baholash usullari ishlatiladi.

Results (Natijalar)

Agentlik nazariyasi korporativ moliyaviy qarorlarning institutsional ildizini tushuntiradi: mulkchilik va boshqaruv ajralgan sharoitda menejerlar aksiyador manfaatiga to'liq mos kelmaydigan rag'batlarga ega bo'lishi mumkin. Bu holat agentlik xarajatlarini keltirib chiqaradi va korporativ boshqaruv mexanizmlarini zarur qiladi. Korporativ boshqaruvning amaliy instrumentlari sifatida kuzatuv kengashi mustaqilligi, audit qo'mitasi, manfaatdor shaxslar bilan bitimlarni tasdiqlash tartibi, oshkoralik, ichki nazorat va komplaens tizimlari xizmat qiladi. O'zbekistonda korporativ boshqaruv bo'yicha tavsiyaviy me'yorlar Korporativ boshqaruv kodeksida jamlangan bo'lib, u aksiyadorlik jamiyatlari uchun oshkoralik va mas'uliyat standartlarini belgilashga qaratilgan.



1-rasm. Korporativ moliyaning nazariy va huquqiy asoslari.

Axborot asimmetriyasi nazariyasi ham korporativ moliya qarorlarida hal qiluvchi ahamiyatga ega. Bozor ishtirokchilarining ma'lumotlari teng bo'lmaganda, korporatsiya moliyalashtirish manbalari bo'yicha tanlovda signal berish mexanizmlari ishlaydi: masalan, aksiyalar chiqarish ko'pincha bozor tomonidan korporatsiya aksiyalari bahosi haddan tashqari yuqori degan signal sifatida talqin qilinishi mumkin, qarz esa menejerlarning pul oqimlari barqarorligiga ishonchi mavjudligini anglatadi. Shuning uchun "pecking order" yondashuvi ichki mablag', keyin qarz, so'ng aksiyadorlik kapitalini ustuvor moliyalashtirish manbai sifatida ko'rsatadi. Bu nazariy natijalar huquqiy muhit bilan ham bevosita tutashadi: oshkor etish talablari qanchalik kuchli bo'lsa, axborot asimmetriyasi shunchalik kamayadi va kapital qiymati pasayishi ehtimoli ortadi.

Discussion (Muhokama/Tahlil)

Korporativ moliyaning huquqiy asoslari, avvalo, korporatsiyaning huquqiy shakli va mulkchilik tuzilmasidan boshlanadi. Fuqarolik kodeksi yuridik shaxslarning umumiy maqomini, shartnomaviy erkinlik va mulkiy javobgarlik asoslarini belgilab beradi. Korporativ moliya amaliyotida esa aynan aksiyadorlik jamiyati shakli bozor moliyalashtirishiga eng yaqin model bo'lib, unda aksiyadorlar huquqlari, boshqaruv organlari vakolatlari, dividend e'lon qilish va to'lash tartibi, yirik bitimlar va affillangan shaxslar bilan bitimlarni tasdiqlash kabi masalalar maxsus qonun bilan tartibga solinadi. O'zbekiston Respublikasining "Aksiyadorlik jamiyatlari va aksiyadorlarning huquqlarini himoya qilish to'g'risida"gi Qonuni mazkur sohadagi bazaviy huquqiy hujjat bo'lib, uning maqsadi aksiyadorlik jamiyatlarining tashkil etilishi, faoliyati, qayta tashkil etilishi va tugatilishi hamda aksiyadorlar huquqlarini himoya qilish munosabatlarini tartibga solishdan iborat. Shu norma korporativ moliyaviy siyosatning ko'plab elementlarini huquqiy doiraga kiritadi: kapitalni oshirish yoki kamaytirish, aksiyalar emissiyasi, dividend siyosatini rasmiylashtirish, ustav kapitali va sof aktivlar nisbatiga oid cheklovlar, aksiyadorlarning axborot olish huquqi, ovoz berish va korporativ nazorat instrumentlari.



2-rasm. Korporativ moliyaning nazariyasi va huquqi

Korporatsiya bozor moliyalashtirishiga chiqqanda qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga soluvchi huquqiy normalar hal qiluvchi bo'ladi. "Qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risida"gi Qonun qimmatli qog'ozlar turlari, chiqarish va muomalaga chiqarish, professional ishtirokchilar, oshkor etish va investorlarni himoya qilish mexanizmlarini belgilaydi. Bu huquqiy tartibot korporativ moliya nazariyasidagi kapital qiymati kanaliga bevosita ta'sir qiladi: investor huquqlari yaxshi himoyalangan, oshkoralik va hisobot sifati yuqori bo'lgan bozorda risk mukofoti pasayadi, natijada korporatsiya uchun WACC kamayadi. Aksincha, huquqiy noaniqlik va komplaens zaif bo'lsa, diskont stavkasi yuqorilaydi, ko'plab ijobiy net joriy qiymatli loyihalar moliyalashtirilmay qoladi, bu esa iqtisodiy o'sish imkoniyatini toraytiradi.

Moliyaviy hisobot va audit korporativ moliyaning axborot infratuzilmasidir. "Buxgalteriya hisobi to'g'risida"gi Qonun buxgalteriya hisobini tashkil etish, yuritish va moliyaviy hisobot tuzish bo'yicha umumiy talablarni belgilaydi. Qonunning mavjudligi korporativ moliyaviy siyosatda bir nechta funksiyani bajaradi. Birinchidan, pul oqimlari va moliyaviy natijalar haqida standartlashtirilgan axborot investorlarga riskni baholash imkonini beradi. Ikkinchidan, menejerlar faoliyatini monitoring qilish kuchayadi va agentlik xarajatlari kamayadi. Uchinchidan, kreditorlar uchun kovenantlar va risk limitlarini asoslash osonlashadi. Audit esa ushbu axborotning ishonchliligini mustahkamlaydi. "Auditorlik faoliyati to'g'risida"gi Qonun auditorlik faoliyati sohasidagi munosabatlarni tartibga solishni maqsad qilgan bo'lib, auditning huquqiy maqomi, subyektlari, vakolat va javobgarlik doirasini belgilaydi. Korporativ moliya nuqtayi nazaridan auditning qiymati shundaki, u axborot asimmetriyasini

qisqartiradi, moliyaviy hisobot manipulyatsiyasi ehtimolini kamaytiradi va kapital bozorlarida ishonch mukofotini oshiradi.

Korporatsiya moliyaviy siyosatining ajralmas bo‘lagi bo‘lgan soliq rejalashtirish ham qat’iy huquqiy doirada amalga oshiriladi. Soliq kodeksi soliqlar va yig‘imlar tizimini, soliq bazasini aniqlash, hisobot taqdim etish, soliq majburiyatlarini bajarish tartibini belgilaydi. Kapital tuzilmasi qarorlarida soliq qalqoni mexanizmi aynan shu yerdan paydo bo‘ladi: foiz to‘lovlari ko‘pincha soliqqa tortiladigan bazani kamaytiruvchi xarajat sifatida qaraladi, bu esa qarzdin foydalanishning nisbiy afzalligini kuchaytirishi mumkin. Shu bilan birga, agressiv soliq rejalashtirish reputatsion va huquqiy risklarni oshiradi, jarima va penya xarajatlari orqali kutilayotgan pul oqimlarini pasaytiradi. Demak, optimal siyosat “soliqni minimallashtirish” emas, balki “soliqdan keyingi riskga moslashtirilgan qiymatni maksimal qilish” prinsipiga tayanishi lozim.

To‘lovga qobiliyatsizlik instituti korporativ moliyada “quyi chegara” mexanizmini belgilaydi: risk ortishi, likvidlik yetishmasligi va qarz yukining og‘irlashuvi qanday tartibda qayta tuziladi yoki tugatishga olib keladi. O‘zbekistonda bu munosabatlar “To‘lovga qobiliyatsizlik to‘g‘risida”gi Qonun bilan tartibga solinadi. Huquqiy tartibot bankrotlik xarajatlari va tiklash mexanizmlari orqali kapital qiymatini shakllantiradi. Agar restrukturizatsiya tartiblari samarali ishlasa, kreditor risk mukofoti pasayadi, bu esa moliyalashtirishni arzonlashtiradi. Aksincha, ijro intizomi zaif, sud amaliyoti bir xil bo‘lmasa, kreditorlar kutiladigan yo‘qotishlarni foiz stavkalariga qo‘shadi, korporatsiyalar esa qisqa muddatli va qimmat resurslarga bog‘lanib qoladi.

Investitsiya faoliyatining huquqiy asoslari ham korporativ moliya uchun strategik ahamiyatga ega. “Investitsiyalar va investitsiya faoliyati to‘g‘risida”gi Qonun mahalliy va chet ellik investorlar ishtirokidagi investitsiya munosabatlarini tartibga solishga qaratilgan. Ushbu norma investitsion riskni pasaytirish, mulk huquqlarining barqarorligi va nizolarni hal etish mexanizmlarini aniqlashtirish orqali korporatsiyaning loyiha diskont stavkasiga, demak, net joriy qiymatiga ta’sir qiladi. Huquqiy kafolatlar kuchli bo‘lgan muhitda uzoq muddatli loyihalar ulushi ortadi, kapital qo‘yilmalari diversifikatsiyalanadi va innovatsion loyihalarning moliyalashtirilishi yengillashadi.

Nazariy va huquqiy asoslarni birlashtiruvchi konseptual model sifatida “korporativ moliyaviy arxitektura” tushunchasini taklif etish mumkin. U uch qatlamlardan iborat. Birinchi qatlam qiymat yaratish mexanizmi: investitsion tanlov, operatsion samaradorlik, pul oqimlari barqarorligi, risk boshqaruvi. Ikkinchi qatlam moliyalashtirish mexanizmi: kapital tuzilmasi, likvidlik siyosati, dividend va qayta sotib olish qarorlari, kovenantlar. Uchinchi qatlam institutlar: korporativ boshqaruv,

oshkoralik, audit, komplaens, sud va tartibga soluvchi organlar bilan munosabatlar. Huquqiy tizim uchinchi qatlamni “qoidalar to‘plami” sifatida beradi, nazariya esa birinchi va ikkinchi qatlamlarda optimal tanlovni hisoblashga yordam beradi. Amaliyotda esa optimal natija faqat uch qatlam uyg‘unlashganda yuzaga chiqadi: masalan, nazariy jihatdan ijobiy net joriy qiymatli loyiha bo‘lsa ham, qimmatli qog‘ozlar emissiyasi oshkor etish talablari va investorlar huquqlarini himoya qilish mexanizmlari to‘liq ishlamasa, korporatsiya kapitalni jalb qila olmasligi mumkin.

Korporativ moliyaning huquqiy risklari alohida yondashuvni talab qiladi. Huquqiy risk deganda, normativ o‘zgarishlar, talqinlar farqi, komplaens buzilishi, shartnoma ijrosi bilan bog‘liq nizolar, jarimalar, litsenziya va ruxsatnomalar bilan bog‘liq cheklovlar natijasida pul oqimlarining pasayishi yoki kapital qiymatining oshishi tushuniladi. Bu riskni boshqarish korporativ moliyada “diskont stavkasini boshqarish” bilan teng ahamiyatga ega, chunki huquqiy noaniqlik risk mukofotini oshiradi. Shuning uchun korporatsiyalar ichki nazorat, yuridik ekspertiza, oshkor etish siyosati, manfaatdor shaxslar bilan bitimlar bo‘yicha protseduralar, audit qo‘mitasi va komplaens funksiyasini mustahkamlashi zarur.

Xulosa

Natijada, korporativ moliyaning nazariy va huquqiy asoslari bir-birini to‘ldiradi va kuchaytiradi. Nazariya korporatsiyaga qanday qaror qiymat yaratishini ko‘rsatadi, huquq esa bu qarorlarni shaffof, adolatli va barqaror institutlar doirasida amalga oshirishni ta‘minlaydi. O‘zbekiston sharoitida korporativ moliyaning samaradorligi, ayniqsa, aksiyadorlar huquqlarini real himoya qilish, qimmatli qog‘ozlar bozorida oshkoralik, moliyaviy hisobot standartlari, audit sifati hamda to‘lovga qobiliyatsizlik mexanizmlarining ishlashiga kuchli bog‘liq. Shuning uchun korporativ moliya bo‘yicha professor darajasidagi yondashuv nafaqat WACC, NPV yoki kapital tuzilmasi kabi texnik ko‘rsatkichlarni, balki ularni belgilovchi huquqiy institutlar sifatini ham bir butun tizim sifatida tahlil qilishni talab etadi.

FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR RO‘YXATI

1. Abdullayev U. S. Bank-moliya tizimi va korporativ moliyalashtirish: o‘quv qo‘llanma. Samarqand: SamDU nashriyoti, 2022.
2. Brealey R., Myers S., Allen F. Principles of Corporate Finance. McGraw-Hill, 2020.
3. Damodaran A. Applied Corporate Finance. Wiley, 2010.
4. Isakov A. B. Korporativ boshqaruv va moliyaviy qarorlar sifatini oshirish masalalari: monografiya. Toshkent: Iqtisodiyot, 2019.
5. Karimov B. X. Moliyaviy menejment: nazariya va amaliyot. Toshkent: Fan va texnologiya, 2018.

6. Nazarov N. A. Moliyaviy risklarni baholash va hedjing instrumentlari // Moliyaviy tahlil va audit. 2022. №2. B. 23-34.
7. Qodirov Sh. A. Korporatsiya moliyasi va investitsiya siyosatini boshqarish. Toshkent: Innovatsiya-Ziyo, 2020.
8. Rasulov D. R. Korxonalarda pul oqimlarini boshqarish va likvidlikni ta'minlash. Toshkent: O'zMU nashriyoti, 2020.
9. Xudoyberdiyev S. M. Soliq menejmenti va korxonalar moliyaviy siyosati uyg'unligi // Iqtisodiyot va innovatsion texnologiyalar. 2021. №4. B. 55-66.