

Feruza XOLMATOVA

O'zbekiston Respublikasi Bank-moliya akademiyasi

AKSIYALAR VOSITASIDA LOYIHALARNI MOLİYALASHTIRISHNI SAMARALI TASHKIL ETISH

Annotatsiya: Ushbu maqolada aksiyalar orqali loyihalarni moliyalashtirish jarayonini samarali tashkil etish masalalari ko'rib chiqiladi. Maqolada moliyalashtirishning ushbu usulining afzalliklari va kamchiliklari tahlil qilinadi, shuningdek, uni amalga oshirishning asosiy bosqichlari va strategiyalari muhokama qilinadi. Adabiyotlar tahlili asosida aksiyalar orqali moliyalashtirishning zamonaviy tendensiyalari va amaliyotlari o'rganiladi. Tadqiqot natijalari aksiyalar orqali moliyalashtirishning samaradorligini oshirish uchun tavsiyalar ishlab chiqishga qaratilgan.

Kalit so'zlar: aksiyalar, loyihalarni moliyalashtirish, moliyaviy boshqaruv, investitsiyalar, kapital bozori

EFFECTIVE ORGANIZATION OF PROJECT FINANCING BY MEANS OF SHARES

Abstract: this article will consider the issues of effective organization of the process of financing projects through shares. The article analyzes the advantages and disadvantages of this method of financing, and also discusses the main stages and strategies for its implementation. On the basis of literature analysis, modern trends and practices of financing through shares are studied. The results of the study are aimed at developing recommendations to improve the effectiveness of financing through shares.

Keywords: shares, project financing, Financial Management, Investments, Capital Market

Kirish

Zamonaviy biznes muhitida loyihalarni moliyalashtirish masalasi tobora dolzarb bo'lib bormoqda. Kompaniyalar o'sish va rivojlanish uchun yangi manbalarni izlashga majbur bo'lmoqdalar. Shunday sharoitda aksiyalar orqali moliyalashtirish juda samarali usul sifatida namoyon bo'lmoqda. Bu usul kompaniyalarga katta miqdordagi mablag'larni jalb qilish va shu bilan birga qarz majburiyatlarini oshirmasdan turib o'z loyihalarini amalga oshirish imkonini beradi [1].

Aksiyalar orqali moliyalashtirish - bu kompaniya tomonidan o'z aksiyalarini chiqarish va sotish orqali mablag' jalb qilish jarayonidir. Bu usul bir qator afzalliklarga ega: qo'shimcha kapital jalb qilish imkoniyati, mulkchilik tuzilmasini

diversifikatsiya qilish, kompaniya obro'sini oshirish. Biroq, bu jarayon murakkab va ko'p bosqichli bo'lib, puxta rejalashtirish va samarali boshqaruvni talab qiladi [2].

Mavzuga oid adabiyotlar tahlili

Aksiyalar orqali loyihalarni moliyalashtirish masalasi ko'plab olimlar va amaliyotchilar tomonidan o'rganilgan. Jumladan, Ross, Westerfield va Jaffe [3] o'zlarining "Korporativ moliya" kitobida aksiyalar chiqarish orqali moliyalashtirishning asosiy tamoyillari va mexanizmlarini batafsil yoritib berganlar. Ular aksiyalarni chiqarish va joylashtirish jarayonining har bir bosqichini tahlil qilib, ushbu usulning afzalliklari va kamchiliklarini ko'rsatib o'tganlar.

O'zbek olimlaridan Vahobov va Malikov [4] o'zlarining "Moliya" darsligida aksiyalar orqali moliyalashtirishning O'zbekiston sharoitidagi xususiyatlarini yoritib berganlar. Ular mahalliy qonunchilik va moliya bozorining o'ziga xos jihatlari hisobga olgan holda, aksiyalar chiqarish va joylashtirish bo'yicha amaliy tavsiyalar berganlar.

Brealey, Myers va Allen [5] "Korporativ moliyaning tamoyillari" kitobida aksiyalar orqali moliyalashtirishning zamonaviy tendensiyalari va innovatsion usullarini tahlil qilganlar. Ular, xususan, kraudfanding va blockchain texnologiyalaridan foydalanish imkoniyatlarini ko'rib chiqqanlar.

Rus olimi Teplov [6] o'zining "Korporativ moliyaviy boshqaruv" kitobida aksiyalar orqali moliyalashtirishning strategik jihatlari va risklarni boshqarish masalalarini yoritib bergan. U aksiyalar chiqarishda kompaniyaning moliyaviy holatini va bozor kon'yunkturasini hisobga olish muhimligini ta'kidlagan.

Xorijiy tadqiqotchilardan Damodaran [7] o'zining "Investitsiyalarni baholash" asarida aksiyalarni baholash usullarini batafsil tahlil qilgan. U aksiyalar narxini aniqlashning turli modellarini taqqoslab, ularning afzalliklari va kamchiliklarini ko'rsatib bergan.

Tadqiqot metodologiyasi

Ushbu tadqiqot asosan nazariy xarakterga ega bo'lib, mavjud ilmiy adabiyotlar va amaliy materiallarni tahlil qilishga asoslangan. Tadqiqot jarayonida quyidagi usullar qo'llanilgan:

1. Adabiyotlar tahlili: Mavzuga oid ilmiy maqolalar, kitoblar, hisobotlar va boshqa manbalar o'rganildi. Bu usul aksiyalar orqali moliyalashtirishning nazariy asoslarini tushunish va zamonaviy tendensiyalarni aniqlash imkonini berdi.

2. Tizimli yondashuv: Aksiyalar orqali moliyalashtirish jarayoni yaxlit tizim sifatida ko'rib chiqildi, uning barcha elementlari va ular o'rtasidagi o'zaro bog'liqliklar tahlil qilindi.
3. Qiyosiy tahlil: Turli mamlakatlar va kompaniyalarning aksiyalar orqali moliyalashtirish tajribasi taqqoslandi, umumiy tendensiyalar va farqlar aniqlandi.
4. Statistik tahlil: Aksiyalar bozorining rivojlanish dinamikasi, IPO hajmi va boshqa ko'rsatkichlar tahlil qilindi.
5. SWOT-tahlil: Aksiyalar orqali moliyalashtirishning kuchli va zaif tomonlari, imkoniyatlari va xavflari aniqlandi.

Tadqiqot jarayonida faqat ochiq manbalardagi ma'lumotlardan foydalanildi, hech qanday empirik tadqiqotlar o'tkazilmadi.

Tahlil va natijalar

Aksiyalar orqali loyihalarni moliyalashtirish jarayonini samarali tashkil etish uchun bir qator omillarni hisobga olish zarur. Quyida ushbu omillarning tahlili va natijalar keltirilgan.

1-jadval

Aksiyalar orqali moliyalashtirishning SWOT-tahlili

Kuchli tomonlar	Zaif tomonlar
1. Qo'shimcha kapital jalb qilish imkoniyati 2. Qarz majburiyatlarining oshmasligi 3. Kompaniya obro'sining oshishi 4. Likvidlikni oshirish	1. Mulkchilik ulushining kamayishi 2. Jarayonning murakkabligi va qimmatligi 3. Qo'shimcha hisobot berish majburiyati 4. Boshqaruv ustidan nazoratning qisman yo'qotilishi
Imkoniyatlar	Xavflar
1. Yangi bozorlarga chiqish 2. Innovatsion loyihalarni amalga oshirish 3. Xodimlarni motivatsiya qilish (opsionlar orqali) 4. Kompaniyaning xalqaro miqyosda tanilishi	1. Aksiyalar narxining tushishi 2. Raqobatchilar tomonidan aksiyalarning sotib olinishi 3. Moliya bozorining beqarorligi 4. Qonunchilik o'zgarishlari

SWOT-tahlil natijalariga ko'ra, aksiyalar orqali moliyalashtirishning asosiy afzalliklari qo'shimcha kapital jalb qilish imkoniyati va qarz majburiyatlarining

oshmasligi hisoblanadi. Bu, ayniqsa, tez o'sayotgan va innovatsion kompaniyalar uchun muhimdir. Biroq, mulkchilik ulushining kamayishi va boshqaruv ustidan nazoratning qisman yo'qotilishi kabi xavflar ham mavjud [8].

2-jadval

Aksiyalar chiqarish va joylashtirish jarayonining asosiy bosqichlari

Bosqich	Tavsifi
1. Tayyorgarlik	Kompaniyaning moliyaviy holatini tahlil qilish, aksiyalar chiqarish maqsadini aniqlash
2. Hujjatlarni tayyorlash	Emissiya prospektini tuzish, zarur hujjatlarni yig'ish
3. Ro'yxatdan o'tkazish	Qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga soluvchi organ tomonidan emissiyani ro'yxatdan o'tkazish
4. Marketing	Potensial investorlar bilan ishlash, taqdimotlar o'tkazish
5. Joylashtirish	Aksiyalarni sotish (ochiq yoki yopiq obuna orqali)
6. Hisobot	Joylashtirish natijalari bo'yicha hisobot tayyorlash va taqdim etish

Aksiyalar chiqarish va joylashtirish jarayoni puxta rejalashtirish va professional yondashuvni talab qiladi. Har bir bosqich o'ziga xos xususiyatlarga ega bo'lib, ularni to'g'ri amalga oshirish moliyalashtirish muvaffaqiyatining kaliti hisoblanadi. Ayniqsa, marketing bosqichi muhim ahamiyatga ega, chunki u potensial investorlarni jalb qilish va aksiyalar narxini shakllantirish imkonini beradi [9].

3-jadval

Aksiyalar orqali moliyalashtirishning samaradorlik ko'rsatkichlari

Ko'rsatkich	Tavsifi	Hisoblash formulasi
EPS (Earnings Per Share)	Bir aksiyaga to'g'ri keladigan foyda	Sof foyda / Aksiyalar soni
P/E (Price to Earnings ratio)	Aksiya narxining foydaga nisbati	Aksiya narxi / EPS
ROE (Return on Equity)	Xususiy kapital rentabelligi	Sof foyda / Xususiy kapital

Dividend yield	Dividend daromadliligi	Dividend / Aksiya narxi
----------------	------------------------	-------------------------

Aksiyalar orqali moliyalashtirishning samaradorligini baholash uchun bir qator ko'rsatkichlardan foydalaniladi. EPS va ROE ko'rsatkichlari kompaniyaning moliyaviy holatini baholash imkonini bersa, P/E va dividend yield investorlar uchun muhim ahamiyatga ega. Bu ko'rsatkichlarni doimiy ravishda kuzatib borish va tahlil qilish kompaniyaga o'z moliyaviy strategiyasini to'g'ri belgilash imkonini beradi [10].

4-jadval

Aksiyalar orqali moliyalashtirishning innovatsion usullari

Usul	Tavsifi	Afzalliklari
Kraudfanding	Kichik investorlardan internet platformalar orqali mablag' jalb qilish	Keng investor bazasi, marketing effekti
ICO (Initial Coin Offering)	Kriptovalyutalar orqali moliyalashtirish	Global miqyosda mablag' jalb qilish imkoniyati
SPAC (Special Purpose Acquisition Company)	Maxsus tashkil etilgan kompaniya orqali moliyalashtirish	Jarayonni tezlashtirish va soddalashtirish
Direct listing	Birjaga to'g'ridan-to'g'ri chiqish	Xarajatlarni kamaytirish

Aksiyalar orqali loyihalarni moliyalashtirish murakkab va ko'p qirrali jarayon bo'lib, uning samaradorligi ko'p jihatdan kompaniyaning strategiyasi va bozor sharoitlariga bog'liq. Yuqoridagi jadvallardan ko'rinib turibdiki, bu usul bir qator afzalliklarga ega, ammo ayni paytda ma'lum xavf-xatarlar ham mavjud.

Zamonaviy sharoitda aksiyalar orqali moliyalashtirishning innovatsion usullari tobora ommalashib bormoqda (Jadval 4). Kraudfanding va ICO kabi usullar kompaniyalarga keng investor bazasini jalb qilish imkonini beradi. SPAC va to'g'ridan-to'g'ri listing esa jarayonni soddalashtirish va xarajatlarni kamaytirish imkonini beradi. Biroq, bu usullarning har biri o'ziga xos xususiyatlarga ega bo'lib, ularni qo'llashda ehtiyotkorlik talab etiladi [7].

Aksiyalar orqali loyihalarni moliyalashtirishning samaradorligini yanada chuqurroq tushunish uchun qo'shimcha tahlillar o'tkazildi. Bu tahlillar natijasida quyidagi muhim natijalarga kelindi:

Moliyalashtirish hajmi va kompaniya o'lchami o'rtasidagi bog'liqlik: Katta kompaniyalar odatda aksiyalar orqali ko'proq mablag' jalb qilish imkoniyatiga ega. Bu ularning yuqori likvidliligi va investorlar orasidagi taniqligiga bog'liq. Kichik

va o'rta biznes vakillari esa bu usuldan foydalanishda ko'proq qiyinchiliklarga duch kelmoqdalar. Ular uchun kraudfanding platformalari va maxsus investitsiya fondlari bilan ishlash samaraliroq bo'lishi mumkin.

Tarmoq xususiyatlarining ta'siri: Turli tarmoqlarda aksiyalar orqali moliyalashtirishning samaradorligi sezilarli darajada farq qiladi. Masalan, texnologiya va IT sohasidagi kompaniyalar uchun bu usul juda samarali, chunki ular tez o'sish potensialiga ega va investorlar uchun jozibali. Boshqa tomondan, an'anaviy sanoat tarmoqlaridagi kompaniyalar uchun bu usul kamroq samarali bo'lishi mumkin, chunki ularning o'sish sur'atlari pastroq.

Bozor kon'yunkturasining ahamiyati: Aksiyalar orqali moliyalashtirishning muvaffaqiyati ko'p jihatdan umumiy bozor holatiga bog'liq. "Buqa bozori" davrida (ya'ni, aksiyalar narxlarining umumiy o'sishi paytida) kompaniyalar o'z aksiyalarini yuqori narxlarda joylashtirish va ko'proq mablag' jalb qilish imkoniyatiga ega bo'ladilar. "Ayiqlar bozori" davrida esa (narxlarining pasayishi paytida) bu jarayon ancha qiyinlashadi.

Moliyalashtirish maqsadining ta'siri: Aksiyalar orqali jalb qilingan mablag'larning ishlatilish maqsadi ham muhim ahamiyatga ega. Tadqiqotlar shuni ko'rsatadiki, agar mablag'lar innovatsion loyihalarni amalga oshirish yoki yangi bozorlarga chiqish uchun yo'naltirilsa, bu investorlar tomonidan ijobiy qabul qilinadi va aksiyalar narxining o'sishiga olib keladi. Aksincha, agar mablag'lar mavjud qarzlarini to'lash uchun ishlatilsa, bu investorlar orasida shubha uyg'otishi mumkin.

Korporativ boshqaruv sifatining roli: Yuqori darajadagi korporativ boshqaruvga ega bo'lgan kompaniyalar aksiyalar orqali moliyalashtirishda ko'proq muvaffaqiyatga erishadilar. Shaffof hisobot tizimi, mustaqil direktorlar kengashi va aksiyadorlar huquqlarining samarali himoyasi investorlar ishonchini oshiradi va aksiyalarga bo'lgan talabni kuchaytiradi.

Xalqaro moliya bozorlaridan foydalanish: Global miqyosda faoliyat yurituvchi kompaniyalar uchun turli mamlakatlardagi fond birjalarida aksiyalarni joylashtirish (masalan, ADR yoki GDR orqali) qo'shimcha imkoniyatlar yaratadi. Bu usul kapital jalb qilish imkoniyatlarini kengaytiradi va xalqaro investorlarni jalb qilish imkonini beradi.

Moliyaviy innovatsiyalarning ta'siri: Yangi moliyaviy vositalar va texnologiyalar aksiyalar orqali moliyalashtirish jarayonini yanada samarali qilmoqda. Masalan, blokcheynga asoslangan tokenlar chiqarish (Security Token Offering - STO) an'anaviy IPO ga nisbatan arzonroq va tezroq bo'lishi mumkin. Shuningdek, sun'iy intellekt va katta ma'lumotlar texnologiyalari investorlar bilan munosabatlarni yaxshilash va risklarni boshqarishda muhim rol o'ynamoqda.

Davlat siyosatining ta'siri: Davlatning qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish siyosati aksiyalar orqali moliyalashtirishning samaradorligiga katta ta'sir

ko'rsatadi. Tartibga solishning haddan tashqari qattiqligi jarayonni murakkablashtirishi va qimmatlashtirishi mumkin, aksincha, me'yoridan ortiq liberallashtirish esa investorlar huquqlarining buzilishiga olib kelishi mumkin.

Bu qo'shimcha tahlillar aksiyalar orqali loyihalarni moliyalashtirishning murakkab va ko'p omilli jarayon ekanligini yana bir bor tasdiqlaydi. Samaradorlikka erishish uchun kompaniyalar nafaqat o'z ichki imkoniyatlarini, balki tashqi muhit omillarini ham hisobga olishlari va zamonaviy yondashuvlardan foydalanishlari zarur.

Xulosa va takliflar

Aksiyalar orqali loyihalarni moliyalashtirish zamonaviy biznesning muhim vositalaridan biri hisoblanadi. Bu usul kompaniyaga katta miqdordagi mablag'larni jalb qilish va o'z loyihalarini amalga oshirish imkonini beradi. Biroq, uning samaradorligi ko'p jihatdan to'g'ri tashkil etish va boshqarishga bog'liq.

Tadqiqot natijalariga asoslanib, quyidagi xulosalar va takliflarni shakllantirish mumkin:

1. Aksiyalar orqali moliyalashtirishni rejalashtirish kompaniyaning uzoq muddatli strategiyasiga asoslangan bo'lishi kerak. Bu usuldan foydalanishdan oldin, kompaniya o'zining moliyaviy holati, bozordagi mavqei va rivojlanish istiqbollari puxta tahlil qilishi lozim.
2. Emissiya hajmi va narxini belgilashda ehtiyotkorlik talab etiladi. Haddan tashqari ko'p aksiya chiqarish mulkchilik tuzilmasining sezilarli o'zgarishiga olib kelishi mumkin, past narx esa zaruriy miqdordagi mablag'ni jalb qilish imkonini bermasligi mumkin.
3. Potensial investorlar bilan samarali muloqotni yo'lga qo'yish muhim ahamiyatga ega. Buning uchun professional investorlar bilan munosabatlar (IR) bo'limini tashkil etish yoki tashqi konsultantlarni jalb qilish tavsiya etiladi.
4. Aksiyalarni joylashtirish usulini (IPO, SPO, yopiq obuna va boshqalar) tanlashda kompaniyaning o'ziga xos xususiyatlari va bozor sharoitlarini hisobga olish zarur.
5. Zamonaviy texnologiyalar va innovatsion usullardan (masalan, kraudfanding yoki blokcheynga asoslangan platformalar) foydalanish moliyalashtirish jarayonini yanada samarali qilishi mumkin.
6. Aksiyalarni joylashtirgandan so'ng, kompaniya o'z faoliyati va moliyaviy natijalari haqida investorlarga muntazam ravishda ma'lumot berib borishi lozim. Bu ishonchni mustahkamlaydi va kelajakda qo'shimcha moliyalashtirish imkoniyatlarini yaratadi.
7. Aksiyalar bozorining beqarorligi sharoitida xavflarni boshqarishga alohida e'tibor qaratish lozim. Buning uchun diversifikatsiya strategiyalaridan

foydalanish, shuningdek, moliyaviy vositalar (masalan, derivativlar) yordamida risklarni xejlash tavsiya etiladi.

8. Qonunchilik va tartibga solish sohasidagi o'zgarishlarni muntazam ravishda kuzatib borish va ularga tezkor moslashish muhim. Bu jarayonda professional yuridik va moliyaviy maslahatchilarni jalb qilish maqsadga muvofiq.
9. Aksiyadorlar huquqlarini himoya qilish va korporativ boshqaruv tamoyillariga rioya qilish kompaniyaning obro'sini oshiradi va investorlar ishonchini mustahkamlaydi.
10. Innovatsion loyihalarni moliyalashtirish uchun ventur kapitalini jalb qilish va strategik sheriklar bilan hamkorlik qilish imkoniyatlarini ko'rib chiqish tavsiya etiladi.

Xulosa qilib aytganda, aksiyalar orqali loyihalarni moliyalashtirishni samarali tashkil etish murakkab, ammo muhim vazifa hisoblanadi. Bu jarayonni to'g'ri amalga oshirish kompaniyaga nafaqat zarur mablag'larni jalb qilish, balki o'z mavqeini mustahkamlash va rivojlanish uchun yangi imkoniyatlar yaratish imkonini beradi. Bunda professional yondashuv, puxta rejalashtirish va zamonaviy usullardan foydalanish hal qiluvchi ahamiyatga ega.

Foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati

1. Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jaffe, J. (2019). Corporate Finance, 12th Edition. McGraw-Hill Education.
2. Vahobov, A. V., & Malikov, T. S. (2018). Moliya. Toshkent: "Noshir" nashriyoti.
3. Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2020). Principles of Corporate Finance, 13th Edition. McGraw-Hill Education.
4. Teplov, V. P. (2017). Korporativnoye finansovoye upravleniye. Moscow: Yurayt.
5. Damodaran, A. (2021). Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset, 4th Edition. Wiley.
6. Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2020). Financial Management: Theory and Practice, 16th Edition. Cengage Learning.
7. Metrick, A., & Yasuda, A. (2021). Venture Capital and the Finance of Innovation, 3rd Edition. Wiley.
8. Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2022). Investments, 12th Edition. McGraw-Hill Education.
9. Tirole, J. (2010). The Theory of Corporate Finance. Princeton University Press.
10. Shefrin, H. (2022). Behavioral Corporate Finance, 2nd Edition. McGraw-Hill Education.