

12-1-2021

ESSENCE OF COST OF CAPITAL AND EXISTING RISK COMPOSITIONS IN ITS ASSESSMENT

A. Kakhkhorov

Tashkent Institute of Finance

K. Ibodullaeva

Tashkent Institute of Finance

Follow this and additional works at: <https://uzjournals.edu.uz/interfinance>

Recommended Citation

Kakhkhorov, A. and Ibodullaeva, K. (2021) "ESSENCE OF COST OF CAPITAL AND EXISTING RISK COMPOSITIONS IN ITS ASSESSMENT," *International Finance and Accounting*: Vol. 2021 : Iss. 6 , Article 20.

Available at: <https://uzjournals.edu.uz/interfinance/vol2021/iss6/20>

This Article is brought to you for free and open access by 2030 Uzbekistan Research Online. It has been accepted for inclusion in International Finance and Accounting by an authorized editor of 2030 Uzbekistan Research Online. For more information, please contact sh.erkinov@edu.uz.

A.A.Qahhorov, K.R.Ibodullayeva

Toshkent moliya instituti

KAPITAL QIYMATINING MOHIYATI VA UNI BAHOLASHDA MAVJUD RISKLAR TARKIBI

Maqolada kapital qiymati mohiyati va uni baholashda mavjud risklar tarkibini o‘rganishda bir qator iqtisodchi olimlarning fikr-mulohazalari yoritilgan. Kapital qiymatining mohiyati, ahamiyati, uni aniqlashda e‘tiborga olinishi lozim bo‘lgan jihatlari bo‘yicha fikrlar yoritilgan. Kapital qiymati va uni baholashda mavjud risklarni o‘rganishda qo‘llanilgan tadqiqot usullari berilgan. Shuningdek, aksiyadorlik jamiyatlarida moliyaviy samaradorlikka erishishda kapital qiymatini baholashda mavjud risklar tarkibi, tizimli risklar, tizimsiz risklar, moliyaviy qarorlar qabul qilishda kapital qiymatidan foydalanish kabilar tahlil qilingan. Kapital qiymati mohiyati va uni baholashda mavjud risklar tarkibini tadqiq etish asosida tegishli xulosalar va takliflar berilgan.

Tayanch so‘zlar: kapital qiymati, kapital qiymatini baholash, tizimli risklar, tizimsiz risklar, xususiy kapital, qarz kapitali.

A.A.Kakhkhorov, K.R.Ibodullaeva

Tashkent Institute of Finance

ESSENCE OF COST OF CAPITAL AND EXISTING RISK COMPOSITIONS IN ITS ASSESSMENT

The article studies the views of a number of economists in the study of the essence of the cost of capital and the composition of the risks involved in its assessment. The essence of the cost of capital, its importance, and the aspects that should be taken into account in determining it are discussed. The research methods used to study the cost of capital and the risks involved in its assessment are given. It also analyzes the structure of existing risks in assessing the cost of capital, systemic risks, unsystematic risks, the use of capital cost in financial decision-making in achieving financial efficiency in joint-stock companies. Appropriate conclusions and recommendations are given based on a study of the essence of cost of capital and the composition of existing risks in its assessment.

Keywords: cost of capital, capital cost assessment, systemic risks, non-systemic risks, private capital, debt capital.

Kirish

Kapital qiymati kompaniyaning kapitalni jalb qilish va investitsiya qilish jarayonlarida kapitalni jalb qilish uchun ketgan xarajatlarni aks ettiruvchi ko‘rsatkich hisoblanadi. Kapital qiymati atamasi tahlilchilar va investorlar tomonidan qo‘llaniladi. Investorlar ushbu ko‘rsatkichdan investitsiyaning potensial daromadini uning tannarxi va risklari bilan bog‘liq holda baholash uchun ham foydalanishlari mumkin. Ko‘pgina kompaniyalar biznesni kengaytirishni moliyalashtirish uchun

qarz va o‘z mablag‘lari kombinatsiyasidan foydalanadilar. Shuningdek, “hozirgi vaqtda davlat ishtirokidagi korxonalarining aksariyati moliyaviy barqaror bo‘lmagani uchun davlatga og‘ir yuk bo‘lib qolmoqda” [1]. Korxonalarining moliyaviy barqarorligini ta‘minlash moliyaviy resurslardan qanchalik darajada samarali foydalanishga bog‘liq. Bu esa kapital qiymati (bahosi)ni aniqlashda olib borilgan hisob-kitoblarning sifatiga bog‘liqligini ta‘kidlashimiz lozim. Ushbu jihatlar kapital qiymati va uni baholash, qolaversa, kapital qiymatini baholashda mavjud risklarni o‘rganishning dolzarbligini ko‘rsatadi.

Adabiyotlar sharhi

Agar kompaniya yashil moliyalashtirish siyosatini qabul qilsa, u ko‘proq mutaxassislar va investorlarni jalb qilishi mumkin. Shuning uchun fond bozori likvidligini yaxshilaydi, natijada jalb qilinadigan kapital qiymati (bahosi)ni pasaytiradi. Qolaversa, kompaniya tomonidan yashil moliyalashtirish siyosatining qabul qilinishi kompaniyaning riskini kamaytirishi mumkin, natijada jalb qilinadigan kapital qiymati ham pasayadi [2].

Yevropa firmalari tomonidan Xalqaro moliyaviy hisobot standartlarini majburiy qabul qilinishi kapital qiymatining pasayishiga olib keldi [3].

Kompaniyalarda moliyaviy menejment bo‘yicha qaror qabul qilish jarayonida kapital qiymatining roli katta hisoblanadi. Kapital qiymati bir vaqtning o‘zida ikkita maqsadda qo‘llaniladi. Birinchidan, kapital qiymati xarajatni kamaytirish va moliyaviy resurslarni maksimal darajada oshirish uchun muqobil mablag‘ manbalarini taqqoslashga yordam beradi. Ikkinchidan, kapital qiymati investitsion takliflarni baholash uchun ishlatiladi, chunki u minimal daromad olish uchun benchmark beradi [4].

Moliyaviy menejmentda eng muhim ko‘rsatkichlardan biri bu kapitalning o‘rtacha tortilgan qiymati (WACC) hisoblanadi. Bu kompaniya uchun kapitalning qiymati bo‘lib, uni kompaniyaning zarur daromadi sifatida ham talqin qilish mumkin. WACCni muhokama qilishda kompaniya, odatda, kapitalni turli shakllarda jalb qilishi va kapitalning ushbu turli shakllari bilan bog‘liq har xil xarajatlarga ega bo‘lishi mumkinligini ta‘kidlash lozim [5].

Kapital qiymati bu kompaniya investitsiyalari bo‘yicha daromadning minimal darajasi hisoblanadi. Boshqacha aytganda kapital qiymati kompaniyani moliyalashtirishning umumiy xarajatini aks ettiradi [6].

Bir qator mahalliy olimlarimiz ham kapital qiymati (bahosi) bo‘yicha izlanishlar olib borishgan. “Mos ravishda korxonalar kapitalining umumlashgan bahosi uning alohida komponentlari bahosi qo‘shilgan holda aniqlanadi. Korporativ moliyani boshqarishda kapital bahosi asosiy ko‘rsatkichlardan biri hisoblanadi va quyidagilarni hal qilishda keng foydalaniladi:

- investorlar tomonidan qo‘yilgan mablag‘ bo‘yicha talab qilinadigan qaytimni o‘zida aks ettiradi;
- investitsiyalarning bir necha xil variantlaridan birini to‘g‘ri tanlash imkonini beradi;
- moliyalashtirish manbalari tarkibini boshqarishning asosi hisoblanadi;

- korxonada faoliyatining va mulkdorlar uchun qo‘shimcha qiymat yaratishning samaradorligini oshirish richaglaridan biri sifatida yuzaga chiqadi va boshqalar” [7].

X.Xudoyqulovning ta’kidlashicha, “jahonning yirik kompaniyalarida kapitalni jalb qilish, yirik loyihalar bo’yicha investitsion qarorlar qabul qilishda kapital qiymatini baholashning ilmiy-uslubiy asoslarini takomillashtirishga yo’naltirilgan ilmiy tadqiqot ishlari amalga oshirilmoqda. Jumladan, aksiyadorlik jamiyatlari kapitali qiymatini baholashning zamonaviy usullarini joriy qilish, kapitalga ta’sir qiluvchi tizimli va tizimsiz risklar asosida kapitalning leverej qiymatini to’g’ri aniqlash, xususiy va qarz kapitalini inobatga olgan holda kapitalning o’rtacha tortilgan qiymatini hisoblash, chegirmaviy pul oqimlarini prognoz qilish orqali kapitalning terminal qiymatini aniqlash, mamlakat riski uchun mukofot (country risk premium) va defolt spread risklarini (default spread risk) hisobga olish asosida kompaniyaning qarz kapitalini hisoblash, risksiz aktivlar darajasi hamda kapital riski uchun mukofotni (equity risk premium) inobatga olgan holda kapitaldan kutilayotgan daromadni aniqlash bu boradagi ilmiy tadqiqotlarning asosiy yo’nalishlari hisoblanadi” [8].

“Korxonada kapital bahosini aniqlash o‘ziga xos murakkab jarayon bo‘lib, kapitalning alohida komponentlari (tarkibiy elementlari) bo’yicha matematik hisob-kitoblarni talab qiladi. Ba’zi kapitalning manbalarini hisoblash sodda bo‘lsa (qarz mablag‘lari qat’iy belgilangan foiz to‘lash asosida jalb qilinganligi uchun), ayrimlarini aniqlash soliq solish va soliq bo’yicha belgilanadigan imtiyozlar nuqtai-nazaridan murakkablik kasb etadi. Bundan tashqari mablag‘larni jalb qilish jarayonida qo‘shimcha to‘lanadigan mablag‘larning ham mavjud ekanligi qarz yoki o‘z kapitali qiymatini aniqlashda murakkabliklarni yuzaga keltirish mumkin” [9].

Tadqiqot metodologiyasi

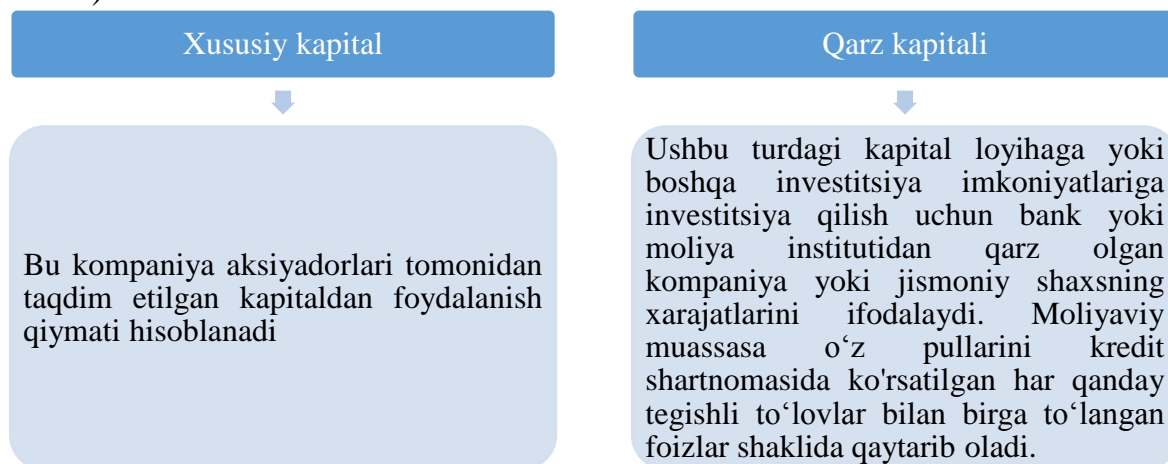
Kapital qiymatining mohiyati va uni baholashda mavjud risklar tarkibini tahlil qilishda ilmiy abstraksiyalash, analiz, sintez, guruhlash kabi metodlardan foydalanilgan.

Tahlil va natijalar

Kapital qiymati bu korxonada ma’lum bir qiymat hosil qilishdan oldin olishi kerak bo‘lgan minimal daromad darajasi hisoblanadi. Biznes foyda keltirishidan oldin, u hech bo‘lmaganda o‘z faoliyatini moliyalashtirish uchun foydalanadigan kapital xarajatlarini qoplash uchun yetarli daromad keltirishi kerak. Bu qarz kapitali va biznesni moliyalashtirish uchun ishlatiladigan xususiy kapital qiymatidan iborat. Kompaniyaning kapital qiymati, ko‘p jihatdan, kompaniya tayanadigan moliyalashtirish turiga, ya’ni kapital tarkibiga bog‘liq. Kompaniya faqat xususiy kapitalga yoki faqat qarz kapitaliga tayanishi yoki ikkalasining kombinatsiyasidan foydalanishi mumkin.

Shuni aytishimiz lozimki, kompaniya kapitalini shakllantirishda uzoq muddatli qarz kapitalining an’anaviy turlari sifatida bank kreditlari, obligatsiyalar, lizing va boshqa qarz manbalari e’tirof etiladi. Xususiy kapital esa oddiy va imtiyozli

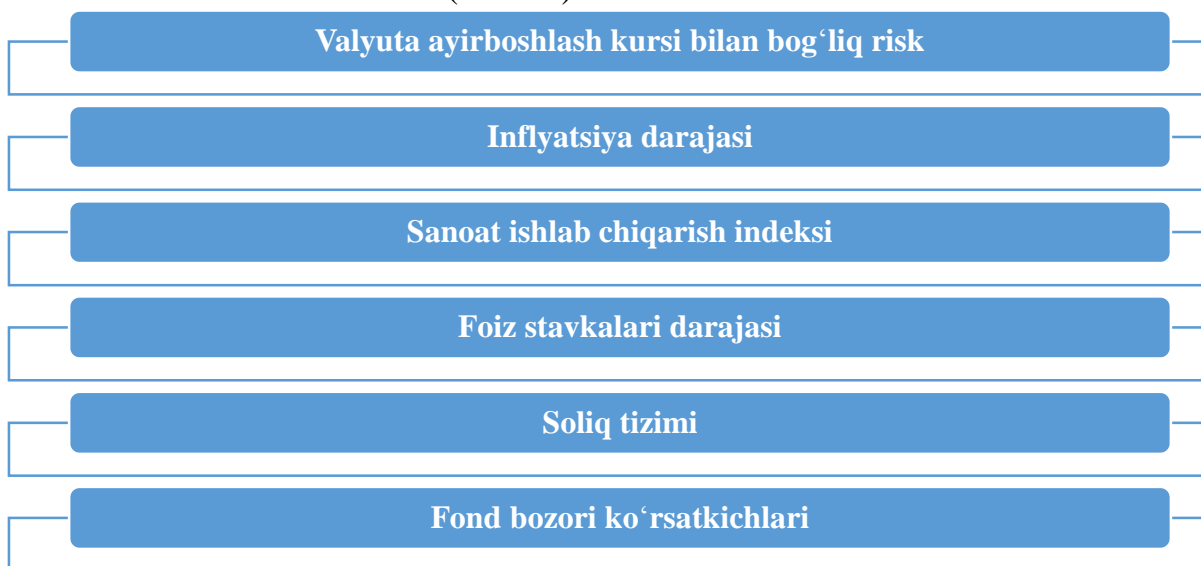
aksiyalar, taqsimlanmagan foyda va unga tenglashtirilgan manbalarni qamrab oladi (1-rasm).



1-rasm. Kapital qiymati kategoriyalari [10]

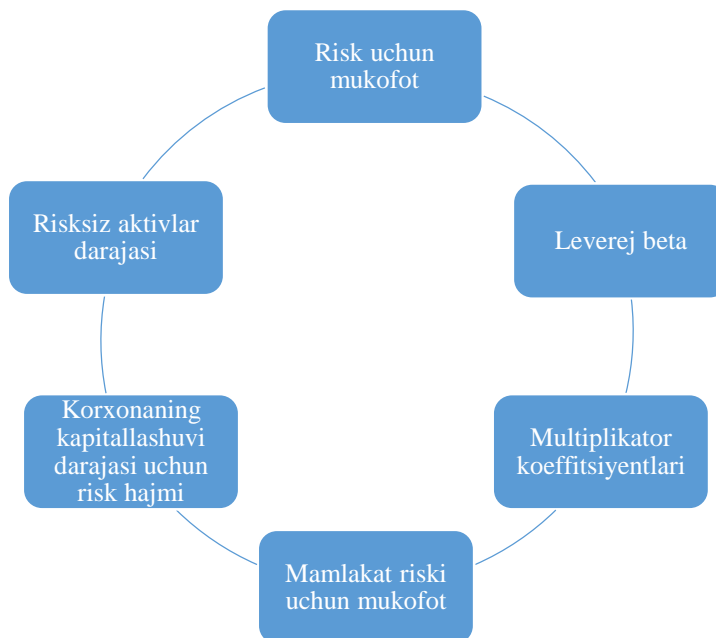
Agar investorlar riskka neytral munosabatda bo'lsalar, kutilayotgan sof pul oqimlarining joriy qiymatini baholash uchun tegishli diskont stavkasi risksiz stavka bo'ladi. Ammo investorlar, odatda, riskdan qochadi, deb prognoz qilinadi. Bunday vaziyatda yomon natija keltiruvchi risklar ortib borishi sababli investorning daromadi ortib borishini talab qilinadi. Aktivlar sinflari bo'yicha investitsiya faoliyatida shu narsani ta'kidlash lozimki, katta daromad va katta risk bir-biri bilan to'g'ri proporsional hisoblanadi [11].

Kompaniyaning kapital qiymatini baholashda tizimli va tizimsiz risklarni inobatga olish kelgusi davrda salbiy holatlarning oldini olishga yordam beradi. Ushbu risklar, o'z navbatida, yana turlarga bo'linadi. Xususan, tizimli risklar tarkibiga yalyta ayirboshlash kursi bilan bog'liq risk, inflyatsiya darajasi, sanoat ishlab chiqarish indeksi, foiz stavkalari darajasi, soliq tizimi, fond bozori ko'rsatkichlari kabilar kiradi (2-rasm).



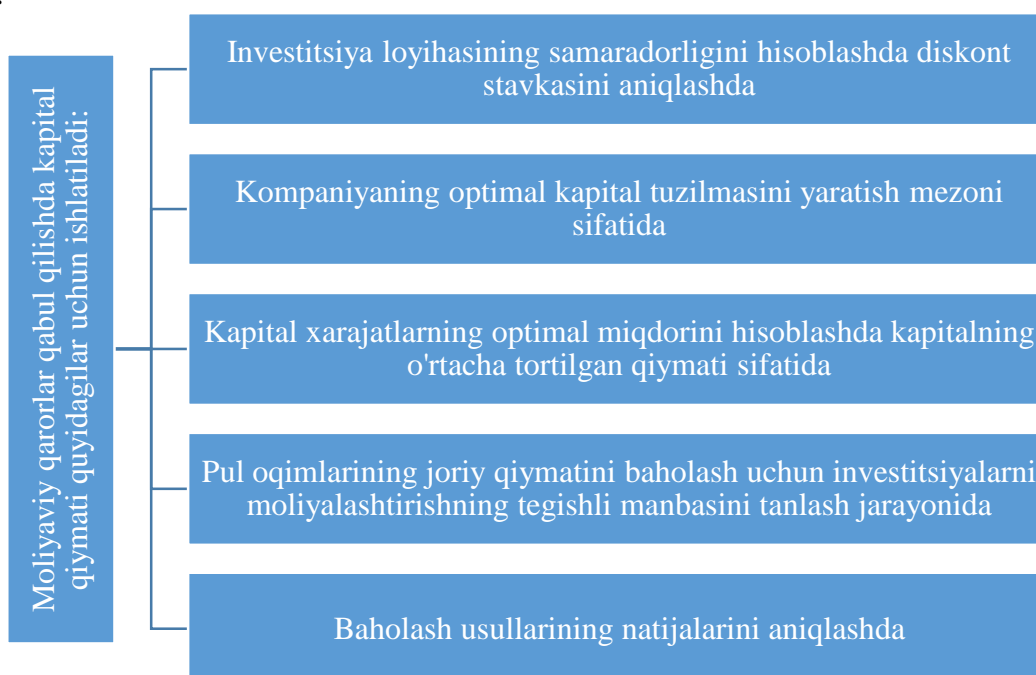
2-rasm. Kompaniyaning kapital qiymatini baholashda mavjud tizimli risklar tarkibi [8]

Kompaniyaning kapital qiymatini baholashda mavjud tizimsiz risklar tarkibiga e'tibor qaratadigan bo'lsak, korxonaning kapitallashuvi darajasi uchun risk hajmi, mamlakat riski uchun mukofot, multiplikator koeffitsiyentlari, leverej beta, risk uchun mukofot, risksiz aktivlar darajasi kabilarni alohida ta'kidlash lozim (3-rasm).



3-rasm. Kompaniyaning kapital qiymatini baholashda mavjud tizimsiz risklar tarkibi [8]

Moliyaviy qarorlar qabul qilishda kapital qiymatidan bir qator maqsadlarga erishishda foydalanilishi mumkin. Xususan, investitsiya loyihasining samaradorligini hisoblashda diskont stavkasini aniqlash, pul oqimlarining joriy qiymatini baholash uchun investitsiyalarni moliyalashtirishning tegishli manbasini tanlash, baholash usullarining natijalarini aniqlash kabilar shular jumlasidandir (4-rasm).



4-rasm. Moliyaviy qarorlar qabul qilishda kapital qiymatidan foydalanish [12]

“Kapital qiymatini baholash ko‘plab muhim vazifalarni hal qilishda keng foydalaniladi, bunga asosiy sabab sifatida quyidagilarni keltirish mumkin:

- investorlar tomonidan kiritilayotgan mablag‘larning kutilayotgan daromadlilik me‘yorini aniqlash imkonini beradi;

- bir nechta investitsion loyihalar orasidan eng optimal bo‘lgan loyihani tanlashda yordam beradi;

- korxonalar aksiyadorlari uchun qo‘shimcha qiymatni shakllanishi uchun xizmat qiladi hamda korxonalar moliyaviy boshqaruvning samaradorligini oshiruvchi muhim instrumentlardan biri sifatida namoyon bo‘ladi” [13].

Xulosa

Kapital qiymatining mohiyati hamda kapital qiymatini baholashda mavjud risklar tarkibini o‘rganish asosida quyidagilarni xulosalar va takliflar sifatida keltirishimiz mumkin.

Birinchidan, kapital qiymati kompaniyalar tomonidan kapital jalb qilishda, shuningdek, investitsiya faoliyatini amalga oshirishda muhim ahamiyat kasb etadi. Kapital qiymatini aniqlash orqali ushbu kapitalni jalb qilish haqiqatda qancha xarajat talab qilishi va minimal daromadlilik qanday bo‘lishi kerakligi bo‘yicha tahlillarni amalga oshirish imkonini beradi.

Ikkinchidan, moliyaviy menejmentda eng muhim ko‘rsatkichlardan biri bu kapitalning o‘rtacha tortilgan qiymati (WACC) hisoblanadi. Bu kompaniya uchun kapitalning qiymati bo‘lib, uni kompaniyaning zarur daromadi sifatida ham talqin qilish mumkin. WACCni muhokama qilishda kompaniya, odatda, kapitalni turli shakllarda jalb qilishi va kapitalning ushbu turli shakllari bilan bog‘liq har xil xarajatlarga ega bo‘lishi mumkinligini ta’kidlash lozim.

Uchinchidan, bugungi kunda mamlakatimizda aksiyadorlik jamiyatlarida kapital qiymatini baholashning zamonaviy usullarini joriy qilish, kapitalga ta’sir qiluvchi tizimli va tizimsiz risklar asosida kapitalning leverej qiymatini to‘g‘ri aniqlash, xususiy va qarz kapitalini inobatga olgan holda kapitalning o‘rtacha tortilgan qiymatini hisoblash kabilarga e’tibor qaratish moliyaviy samaradorlikka erishishda muhim rol o‘ynaydi.

To‘rtinchidan, aksiyadorlik jamiyatlarida kapital qiymatini baholashda bir qancha murakkabliklar mavjud. Xususan, qarz mablag‘lari qat’iy belgilangan foiz to‘lash asosida jalb qilinganligi uchun ba’zi kapitalning manbalarini hisoblash sodda bo‘lsa-da, ayrimlarida bu masala soliq solish va soliq bo‘yicha belgilanadigan imtiyozlarni inobatga olish kabi jihatlar tufayli murakkablik kasb etadi.

Beshinchidan, aksiyadorlik jamiyatlarining kapital qiymatini baholashda tizimli va tizimsiz risklarni inobatga olish kelgusi davrda salbiy holatlarning oldini olishga yordam beradi. Risklarning inobatga olinishi yuzaga kelishi mumkin bo‘lgan yo‘qotishlarni aniqlash va prognoz qilishda muhim hisoblanadi.

Foydalanilgan adabiyotlar

1. O‘zbekiston Respublikasi Prezidenti Shavkat Mirziyoyevning Oliy Majlisga Murojaatnomasi, 29.12.2020; <https://president.uz/oz/lists/view/4057>
2. Ran Zhang, Yanru Li, Yingzhu Liu. Green bond issuance and corporate cost of capital. // Pacific-Basin Finance Journal, Volume 69, October 2021. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0927538X21001335>
3. Patricia L.Chelley-Steeley, Neophytos Lambertides. Cost of capital changes, the quality of trading information and market architecture. // The British Accounting Review, Volume 48, Issue 4, December 2016, Pages 401-414; <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0890838916300403>
4. Cost of Capital. // Finance for Non-Finance Executives. 122-142 pages. <https://ddu.collegedu.ac.in/Datafiles/cms/ecourse%20content/BMS-%20Cost%20of%20Capital.pdf>
5. Stephen A.Ross, Randolph W.Westerfield, Bradford D.Jordan. Fundamentals of Corporate Finance. // Published by McGraw-Hill/Irwin, Ninth Edition, 2010. – P. 438.
6. P.Quiry, M.Dallocchio, Y.Le Fur, A.Salvi. Corporate Finance: Theory and Practice. // John Wiley & Sons Ltd, The Atrium, Southern Gate, Chichester, West Sussex PO19 8SQ, England. 2005. – P. 443
7. B.E.Toshmurodova, S.E.Elmirzayev, N.R.Tursunova. Moliyaviy menejment. // Darslik. – T.: “IQTISOD-MOLIYA”, 2017. – 138-bet.
8. X.X.Худойкулов. Акциядорлик жамиятларининг капитал қийматини баҳолашнинг методологик асосларини такомиллаштириш. // Иқтисодиёт фанлари доктори (DSc) диссертацияси АВТОРЕФЕРАТИ, Тошкент, 2021. – 5-бет.
9. O.N.Hamdammov. Aksiyadorlik jamiyatlarida moliyaviy menejment mexanizmini takomillashtirish. // Monografiya; - T.: - “Iqtisod-Moliya”, 2020. – 128-bet.
10. <https://www.thestreet.com/investing/what-is-cost-of-capital-14814298> sayti ma’lumotlari asosida muallif tomonidan shakllantirilgan
11. Shannon P Pratt,Roger J Grabowski. Relationship between Risk and the Cost of Capital. // Wiley Online Library, 21 March 2014. <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1002/9781118846780.ch06>
12. Petra Gavlakova. MAIN ASPECTS OF THE COST OF CAPITAL. // Journal Of Interdisciplinary Research, 20-22 pages. http://www.magnanimitas.cz/ADALTA/0302/papers/A_gavlakova.pdf
13. A.U.Burxanov, O.N.Hamdammov. Moliyaviy menejment. // Darslik. – T.: “Innovatsion rivojlanish nashriyot-matbaa uyi”, 2020. – 227-bet.