



АКЦИЯДОРЛИК ЖАМИЯТЛАРИНИНГ КАПИТАЛ ТАРКИБИНИ ОПТИМАЛЛАШТИРИШ ЙЎЛЛАРИ

Набизжанов Бахромжон Валижонович,

ТДИУ мустақил тадқиқотчиси

Email: nabahrom753@gmail.com

ORCID:0000-0002-8555-3987

WAYS TO OPTIMIZE THE CAPITAL STRUCTURE OF JOINT STOCK COMPANIES

Nabizhanov Bakhromzhon Valizhonovich

Independent researcher of TSUE

Email: Nabahrom753@gmail.com

ORCID:0000-0002-8555-3987

JEL Classification: O1,O16

Аннотация: Мақолада акциядорлик жамиятларининг капитал таркибини оптималлаштириши усули батафсил кўриб чиқилиб, молиявий рентабелликни максимал даражага кўтарилишига боғлиқлигини, қарз маблағлари ва ўз сармояси ўртасидаги оптимал нисбат, активлар таркибини ҳисобга олган ҳолда узоқ муддатли манбаларни талаб қиладиган активлар кўриб чиқилган. Замонавий шароитда корхонанинг капитал таркибини оптималлаштиришини амалга ошириши керак бўлган асосий йўналишлар ва мезонлар келтирилган. Амалиёт шуни кўрсатадики, замонавий шароитда ҳеч қандай компания қарз капитални жалб қилмасдан ўз фаолиятини самарали ва муваффақиятли амалга ошира олмайди. Шу билан бирга, қарз маблағларидан фойдаланадиган корхона ривожланиши учун юқори молиявий салоҳиятга эга

бўлиши ва фаолиятининг молиявий рентабеллигини оширилиши имкониятларининг мавжудлиги ва молиявий хавф олиб келиши кўриб чиқилган.

Шубҳасиз, инвестицион жозибадорлик ва акциядорлик жамияти учун мавжуд ресурслар миқдори ўртасида бевосита боғлиқлик мавжуд. Ресурслар миқдори чекланганлиги сабабли, ушбу ресурслар учун рақобатдош компаниялар ўзларининг инвестицион жозибадорлигини оширишлари керак. Аммо қарз ва ўз манбаларидан фойдаланиши маълум харажатларни талаб қилади. Шу билан бирга, технологик модернизацияни амалга ошириши, жамият фаолиятини диверсификация қилиши, молиявий ресурсларнинг мавжуд чекланиши билан унинг рақобатбардошлигини ошириши учун жамият ўз капитали ва қарз маблағларини жалб қилиши учун капитал бозорига мурожаат қилиши керак. Шундай қилиб, энг самарали фойдаланишига эришиши учун қарз маблағлари ва ўз капиталининг нисбатларини доимий равишда ўзгартириши керак. Кейин, ваколатли инвестиция

натижасида компаниянинг қиймати ошиши керак. Айнан шу позициялардан келиб чиқиб, мақола капиталнинг молиявий тузилмасини шакллантириш жараёнини кўриб чиқилган. Капиталнинг энг самарали тузилмасини шакллантириш орқали инвестицион жозибадорликка таъсир этиш имкониятлари ўрганилган. Бу жамият тараққиётининг нафақат жорий, балки узоқ муддатли мақсадларини ҳам ҳисобга олган ҳолда капитални шакллантириш сиёсатини такомиллаштириш тақозо этади. Мазкур мақолада ушбу жараён асосида капитални оптималлаштириш мезонлари, таснифи ва капитални оптималлаштириш усуллари кўриб чиқилган.

Abstract. The article discusses in detail the method of optimizing the capital structure of joint stock companies, which depends on maximizing financial returns, the optimal ratio between debt and equity, assets that require long-term resources, taking into account the composition of assets. Given are the main directions and criteria for optimizing the capital structure of the enterprise in modern conditions. Practice shows that in modern conditions, no company can operate effectively and successfully without attracting debt capital. At the same time, it was considered that the use of borrowed funds has a high financial potential for development and the availability of opportunities to increase the financial profitability of its activities and bring financial risk.

Clearly, there is a direct correlation between investment attractiveness and the

amount of resources available to a corporation. Due to the limited amount of resources, companies competing for these resources need to increase their investment attractiveness. But borrowing and using your own resources requires certain costs. But borrowing and using your own resources requires certain costs. At the same time, in order to implement technological modernization, diversify the company's activities, increase its competitiveness with the existing limited financial resources, the company must turn to the capital market to attract its own capital and debt. Thus, in order to achieve the most efficient use, it is necessary to constantly change the ratios of debt and equity. Then, as a result of a competent investment, the value of the company should increase. It is from these positions that the article discusses the process of shaping the financial structure of capital. The possibilities of influencing investment attractiveness by forming the most efficient capital structure have been explored. This requires the improvement of capital formation policy, taking into account not only current but also long-term goals of society development. This article discusses the criteria, classification and methods of capital optimization based on this process.

Калит сўзлар: акциядорлик жамияти, капитал таркибини оптималлаш, қарз капитали, левиридж, хавф, рентабеллик.

Keywords: joint stock company, optimization of capital structure, debt capital, leverage, risk, profitability.

Кириш.

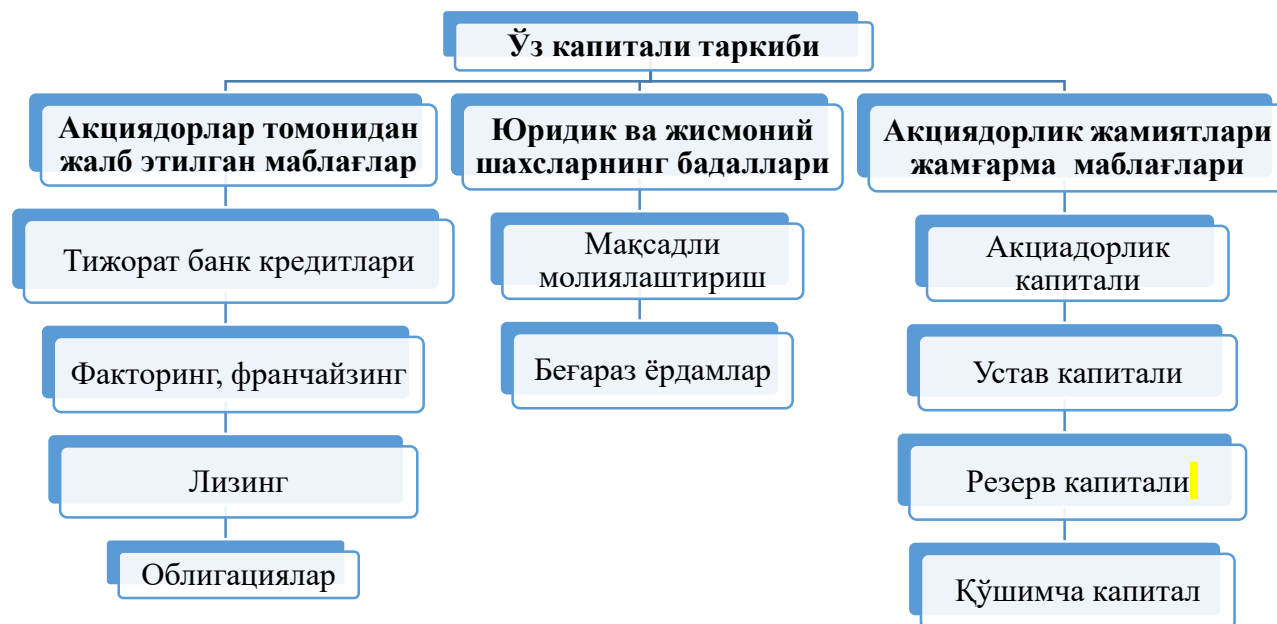
Иқтисодийни модернизациялаш шароитида акциядорлик жамиятлари фаолияти белгиланган ҳаётий циклларга бўйсунди, акциядорлик жамиятларининг ўз капитали таркибини баҳолаш ва уни оптималлаштириш ҳақида қарор қабул қилиш учун акциядорлик жамиятлари айти пайтда қандай муаммоларни бошидан кечираётганлигидан хабардор бўлиш лозим [1]. Акциядорлик жамиятлари инвестициялари ва уларнинг манбалари ҳақида қарор қабул қилишга тўғри келадиган жараёнларда бизнесни ривожлантириш ва диверсификациялаш масаласи муҳим бўлади[2]. Инвестициялар қайси манбалар ҳисобига амалга ошириш самарали бўлишини аниқлашда молиявий моделлаштириш усуллари ёрдам беради. Қоидага кўра, бу даврда инқирозга қарши чора-тадбирлар муҳокама қилинади ёки фаолиятни тўхтатиш ҳақида қарор қабул қилинади. Агар акциядорлик жамиятларини инқироздан олиб чиқиш бўйича режа кўзда тутилган бўлса, ушбу босқичда рентабеллик кўрсаткичлари ёмонлашади, молиявий барқарорлик пасаяди[3]. Ушбу босқичда акциядорлик жамиятлари қарзга киради ва ўз капиталининг қарз капиталига нисбати жуда паст бўлади. Бу ерда капитал таркибининг ўзи эмас, балки молиявий портфелнинг ўзгариш тенденциялари ва инқироздан чиқиш режаси асосида ишлаб чиқилган келажакдаги кўрсаткичлар кўпроқ аҳамиятга эга бўлади. Шунини айтиб ўтишни истардикки, капиталнинг оптимал таркибини шакллантиришда универсал мезонлар мавжуд эмас. Ҳар бир акциядорлик жамиятларига ёндашув индивидуал бўлиши ҳам бизнеснинг тармок таркибини, ҳам акциядорлик

жамиятларининг ривожланиш босқичини ҳисобга олиши лозим. Масалан, кўчмас мулкни бошқаришга ихтисослашган акциядорлик жамиятларининг капитал таркиби учун хос бўлган хусусияти савдо ёки хизмат кўрсатиш соҳаси корхоналари учун унчалик тўғри келмаслиги мумкин. Бу акциядорлик жамиятлариларда ўз айланма маблағларига эҳтиёж ва фонд сиғими турлича бўлади[4]. Шунингдек акциядорлик жамиятларига таъсир қилувчи оммавийлик омилини ҳам ҳисобга олиш зарур: акциядорлар доираси кам, оммавий бўлмаган корхоналар даромадидан фойдаланиш ҳақида қарор қабул қилишда тезкор бўлиши, бу уларга капитал таркибини ҳам, ҳажмини ҳам осонлик билан ўзгартириш имконини беради[5]. Капитал таркибида акциядорлик жамиятларининг ўзоқ муддатли ривожланишини молиялаштириш учун жалб қилинган ўз капитали ва қарз капитали нисбатини акс эттиради[6].

Капиталнинг оқилона тузилишини шакллантиришда мақсадли белгидан келиб чиқади: қарз ва ўз маблағларининг бундай нисбатини таъминлаш, бунда бизнес киймати ўз капиталининг рентабеллиги максимал даражага кўтарилади ва оширилади. Бу назарияга катта ҳисса Нобел мукофоти лауреатлари Ф. Моделиани ва 1958-1976-йилларда М.Миллерга бағишланган кўплаб асарлари нашр этилган. К.А.Рыжков фикрига кўра, ўз капиталининг етарлилиги деганда биз стратегик вазифаларни ҳал қилиш учун зарур бўлган даражани тушунамиз (келажакда кутилаётган қўшилиш ёки бизнеснинг янги, янада хавфли турларига кириш) ва АЖни йўқотишлардан ҳимоя қилади. Шу билан бирга, асосий мақсад доирасида субъектларнинг ҳар бири

капиталнинг умумий мақсадидан келиб чиқиб, ўз мақсадларини шакллантиради. Акциядорлик жамиятининг молия стратегиясини амалга оширишда муваффақиятга эришиши капитал таркибининг қанчалик

оптималлаштирилганига боғлиқ бўлади. Ўз навбатида, қарз капитали ва ўз капитали оптимал нисбати уларнинг қийматига боғлиқ бўлади.



1-расм. Акциядорлик жамиятларининг ўз капитали таркиби¹

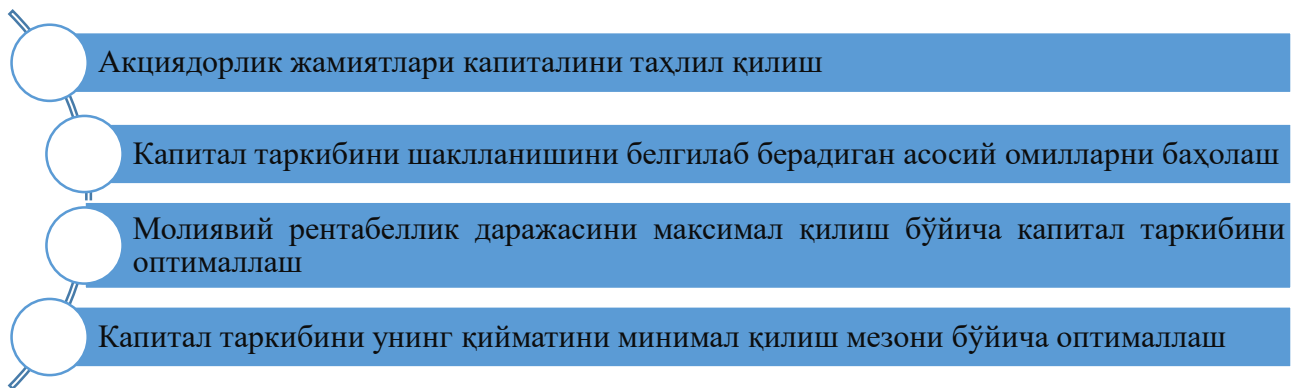
Жаҳон тажрибасининг кўрсатишича, фақат ўз ресурслари ҳисобига ривожланиш бизнесдаги айрим молиявий рискларни камайтиради, бироқ бунда бизнес ҳажмининг, биринчи навбатда тушумнинг ўсиш тезлигини пасайтиради [7]. Аксинча, қўшимча қарз маблағларини жалб қилиш агарда туғри қарзни бошқариш стратегияси амалга оширилса ва сифатли молиявий менежмент тизими мавжуд бўлса жамият эгаларининг улар киритган капитали ҳажмини кескин ошириши мумкин[8]. Бунинг сабаби шундаки, молиявий ресурсларни ошириш акциядорлик жамиятларини туғри бошқаришда сотув ҳажмининг ва соф фойданинг пропорционал ўсишига олиб келади. Бу,

айниқса, кичик ва ўрта акциядорлик жамиятлари учун долзарб аҳамият касб этади.

Бироқ қарз маблағлари ҳажми юқори бўлган капитал таркибига эга бўлган акциядорлик жамиятлари капиталга нисбатан юқори талаблар қўяди, чунки тўловларни амалга оширмаслик эҳтимоли рискларнинг ортишига олиб келади. Бундан ташқари, акциядорлик жамиятлари мижозлари ва таъминотчилари қарз маблағлари улушининг катталигини сезиб қолиб, ишончлироқ ҳамкорларни излашга тушишлари мумкин, бу эса тушумнинг пасайишига олиб келади[9]. Бошқа томондан, қарз капиталининг ҳаддан ортиқ кичиклиги шуни англатадики, ўз

¹ Муаллиф томонидан шакллантирилган

капиталига нисбатан потенциал юқори бўлиши ва келажакдаги жиҳатдан арзонроқ бўлган инвестициялар даромадлигига молиялаштириш манбаси тўлиқ талабларнинг ошириб юборилишига олиб фойдаланилмайди. Бунда харажатларининг келади[10].



3-расм. Акциядорлик жамиятлари капитал таркибини оптималлаш жараёни босқичлари²

Капитал таркибини оптималлаштириш акциядорлик жамиятларини ташкил қилишда уни шакллантириш ва бошқариш жараёнида ҳал этиладиган энг муҳим ва мураккаб вазифалардан бири саналади. Акциядорлик жамиятларининг капитал таркибини оптималлаш жараёни қуйидаги босқичлар бўйича амалга оширилади (3-расм).

Акциядорлик жамиятлари капиталини таҳлил қилиш. Бу таҳлилдан асосий мақсад режадан олдинги даврда капитал ҳажми ва таркиби динамикаси тенденцияларини ва уларнинг капиталдан фойдаланиш самарадорлиги ва молиявий барқарорликка таъсирини аниқлаш ҳисобланади. Таҳлилнинг иккинчи босқичида капитал таркиби билан белгиланадиган акциядорлик жамиятлари молиявий барқарорлиги коэффицентлари тизими кўриб чиқилади.

Материал ва метод. Акциядорлик жамиятларининг молиявий барқарорлик

таҳлили унинг молиявий ривожланиши барқарорлик даражасини ва унинг банкротга учраш хавфини вужудга келтирувчи молиявий рисклар даражасини баҳолаш имконини беради.

1. Таҳлилнинг учинчи босқичида бутун капитал ва унинг алоҳида элементларидан фойдаланиш самарадорлиги баҳоланади. Бундай таҳлил ўтказиш жараёнида қуйидаги асосий кўрсаткичлар динамикада кўриб чиқилади ва ҳисоб-китоб қилинади[11][12]:

- а) Капиталнинг айланиш даври.
- б) барча фойдаланилаётган капиталнинг рентабеллик коэффиенти.
- в) ўз капиталининг рентабеллик коэффиенти.
- г) капитал қайтими.
- д) маҳсулот сотишнинг капитал сиғими.

2. Бир қатор объектив ва субъектив омиллар мавжуд бўлиб, уларни ҳисобга олиш ҳар бир муайян корхонада ундан энг

² Муаллиф томонидан шакллантирилган.

самарали фойдаланиш шартларини таъминлаган ҳолда капитал таркибини мақсадли йўналган ҳолда шакллантиришга имкон беради[13]. Бу омилларнинг асосийлари қуйидагилар ҳисобланади:

➤ корхона операцион фаолиятининг тармоқ хусусиятлари.

➤ корхонанинг ҳаётийлик даври босқичи.

➤ товар бозори конъюнктураси.

➤ молия бозори конъюнктураси.

➤ операцион фаолият рентабеллиги даражаси.

➤ операцион леверидж коэффициенти.

➤ кредиторларнинг акциядорлик жамиятларига муносабати.

➤ фойдани солиққа тортиш даражаси.

➤ жамият менежерлари ва мулкдорларининг молиявий менталитети.

➤ ўз капиталини бир ерга тўплаш даражаси. [14][15]:

1) ушбу жамият учун ўз капитал ва қарз капиталдан фойдаланиш оптимал пропорция белгилаш;

2) жамият капитал таркибида зарурий капитал ҳажмини жалб қилишни таъминлашга бориб тақалади.

3. Капитал таркибини молиявий рентабеллик даражасини максималлаштириш мезони бўйича оптималлаш[16]. Бундай оптимизацион ҳисоб-китоблар ўтказиш учун молиявий леверидж механизми фойдаланилади.

4. Капитал таркибини унинг қийматини минималлаштириш мезони бўйича оптималлаш. Бу оптималлаш жараёни турли шароиларда жалб қилишда қарз капитал ва ўз капитал қийматини дастлабки баҳолашга ҳамда капитал ўрточа

ўлчанган қиймати кўп вариантли ҳисоб-китобларни амалга оширишга асосланади.

5. Капитал таркибини молиявий рисклар даражасини минималлаш мезони бўйича оптималлаш. Жамият капиталини бошқариш жараёнида молиявий рискни ҳисобга олиш билан бирга деярли барча бошқарув қарорларини тайёрлаш рўй беради.

6. Капитал таркибини шакллантириш. Оптималлаштириш жараёнида капитал таркибини белгилаш кўзда тутилади. Капитал таркиби деганда уни оптималлаштиришнинг танлаб олинган мезонига эришишни таъминлайдиган жамиятнинг ўзига тегишли ва қарзга олинган молиявий воситалари нисбати тушунилади.

Натижалар. Қуйидага келтирилган жадвал маълумотларида шуни куриш мумкинки, ўз капитал ва 2018йили 1238500392 млн.сумни, 2019йили 1053018339 млн.сумни, 1321058190 млн.сумни ташкил этган. 2018 йилга нисбатан 2020йили ўз капиталнинг ҳажми 82557798 млн сўмга ошган. Корхона мажбуриятларининг ҳажми 2018 йили 575419500 млн сўмни, 2019йили 470253308 млн сўмни ва 2020 йилда 335190504 млн сўмни ташкил этган. Ўз капитал таркибида устав капитал ва 2018 йили 85383434 млн.сўмни ташкил этган бўлса 2020 йилга келиб унинг ҳажми 83472915 млн.сўмни ташкил этиб 1910519 млн.сўмга камайганини кўришимиз мумкин. Резерв капиталнинг миқдори 2018 йили 453133104 млн.сўмни бўлиб, 2020йилда унинг ҳажми 530129656 млн.сўмни ташкил этган. 2018 йилда корхона 24134996 млн.сўм зарар билан яқунлаган бўлса, 2019 йилда 158177967 млн.сўмни, 2020 йилда эса



34693441 млн.сўм фойдаси билан ўз фаолиятини яқунлаган.

1-жадвал

“Фарғонаазот” акциядорлик жамияти капиталлари таркиби³

№	Кўрсаткичлар	2018й	2019й	2020й
1.	Капиталлар жами: Шундан:	1813919892	1523271647	1656248694
1.1.	Ўз капиталли:	1238500392	1053018339	1321058190
1.2.	Устав капиталли	85383434	85383434	83472915
1.3.	Резерв капитал	453133104	448935731	530129656
1.4.	Тақсимланмаган фойда	-24134996	158177967	346934412
1.5.	Мақсадли тушумлар	724118850	360521207	360521207
2.	Мажбуриятлар:	575419500	470253308	335190504
2.1.	Ўзоқ муддатли мажбуриятлар	461036068	406163966	244554030
2.2.	Жорий мажбуриятлар	114383432	64089342	90630474

Мақсадли тушумлар 2018 йилда 724118850 млн. сўм бўлиб, 2020 йилда унинг ҳажми 2 баробарга қисқарганини кўришимиз мумкин.

Мунозара. Корхона ўзоқ мажбуриятлари 2018 йилда 461036068 млн. сўмни, 2019 йилда 406163966 млн. сўмни, 2020 йилда 244554030 млн. сўмни ташкил

этган. Жорий мажбуриятлари 2018 йилги 114383432млн сўмни, 2019 йилда 64089342 млн сўмни, 2020 йилда 90630474 млн сўмни ташкил этган. Бухгалтерия баланси кўрсаткичлари асосида корхонанинг молиявий коэффицентларини ҳисоблаб чиқамиз ва таққослаймиз (2-жадвал).

2-жадвал

“Фарғонаазот” акциядорлик жамияти молиявий коэффицентлари⁴

№	Кўрсаткичлар	2018 йил	2019 йил	2021 йил
1.	Активлар рентабеллиги	0,1106	0,1108	0,1110
2.	Мутлоқ ликвидлилик коэффицент	0,1227	0,1124	0,1387
3.	Молиявий мустақиллик коэффиценти	16,43	15,4	16,71
4.	Тўлов қобилияти коэффиценти	9,3406	9,125	9,7852

Жадвал маълумотларидан куришиб турибдики, корхонанинг активлари рентабеллиги 2018 йилда 0,1106 ни ташкил этган бўлса, ушбу кўрсаткич 2019 йилда

³ Муаллиф томонидан тузилган

⁴ Муаллиф томонидан тузилган

0,1108 ни ва 2020 йилда 0,1110 ни ташкил қилиб ўсиш тенденциясига эгадир. 0,1110 утлоқ ликвидлилик коэффиценти 2018 йилдаги маълумотларга кўра 0,1227 ни ташкил этган бўлса, 2020 йилга келиб 0,016 га ошганлигини кўришимиз мумкин. Корхона молиявий мустақиллик коэффиценти 2020 йилга нисбатан 0,28га пасайганлигидан далолат беради. Тўлов қобилияти коэффиценти 2019 йили 2018 йилган нисбатан пасайган, ушбу кўрсаткич 2020 йилда 9,7852 ни ташкил этиб, 2018 нисбатан ўсиш кузатилган. Молиявий боғлиқликнинг мавжудлигини ноқулай молиявий вазиятдан далолат берадиган жалб қилинган капитални бир ерга тўплаш ва мухторлик коэффицентлари тавсифлайди, яъни мулкдорларга корхона мулки қийматининг 20-30%игина тегишли бўлади. 2020 йил охирига келиб унинг ҳажми ўсишга муваффақ бўлган. Ўз капитали ҳисобига корхона айланма маблағларини шакллантириш билан ҳам худди шундай вазият вужудга келмоқда. Бундан ўз капиталининг маневрлик коэффиценти ҳам далолат беради.

Хулоса. Хулоса қилиб шуни айтиш жоизки, қарз маблағларидан фойдаланадиган корхона ривожланиши учун юқори молиявий салоҳиятга эга бўлади ва унинг фаолиятининг молиявий рентабеллигини ошириш имконияти мавжуд, лекин у юқори даражада молиявий хавф ҳам туғдиради ва банкротликга ҳам олиб келиши мумкин. Аслида амалиётда қарз маблағларини жалб қилиш одатий ҳол ҳисобланади. Бир томондан, бу молиявий ресурслар тақчиллигини тезда бартараф этишга ёрдам берадиган, кредиторларнинг

ишончидан фойдаланиш имкониятини берувчи ва ўз маблағлари рентабеллигини оширишни таъминлайдиган корхонанинг муваффақиятли ишлашининг самарали омили ҳисобланади. Бошқа томондан, акциядорлик жамиятлари молиявий мажбуриятлари юқори бўлади ва қарз маблағларини жалб қилиш агрессив молиялаштириш сиёсати билан кенг қўлланилади. Қарз маблағларидан фойдаланиш ҳажми ва самарадорлиги бошқарув қарорларининг самарадорлигини баҳолашнинг асосий хусусиятларидан бири ҳисобланади. Умуман олганда, қарз маблағларидан фойдаланадиган субъектлар фақат ўз капиталига таянадиган корхоналарга қараганда анча самарали ҳисобланади. Қарз мажбуриятларини тўлашига қарамай, корхона рентабеллигини оширишга муваффақ бўлади. Умуман олганда, капитал нархи тегишли молиявий воситанинг умумий даромади манибаидир. Аслида, акциядорлик жамиятлари томонидан капитал учун тўланган нарх инвестор олган рентабеллик миқдорига тўғри келмаслиги мумкин. Бир томондан, капитал молиявий ресурсларни жалб қилиш учун қўшимча харажатларни (эмиссия харажатлари, брокерлар ва банкларга комиссиялар ва бошқалар) шакллантиради, бу эса ўз навбатида молиявий ресурслар нархини оширади. Бошқа томондан, эмитентнинг инвесторларга даромад тўлаш харажатлари айрим ҳолларда солиққа тортиладиган фойда миқдоридан чиқарилади. Шунинг учун акциядорлик жамиятлари учун капиталнинг ҳақиқий қиймати инвесторларга тўланадиган даромаддан паст бўлиши мумкин.

Фойдаланилган адабиётлар рўйхати

1. R.Karlibaeva, "THEORY OF FINANCE AND FINANCING STRATEGIES," *Int. J. Adv. Res.*, 2021, doi: 10.21474/ijar01/12480.
2. A. V. O. Ilona V. Tregub, "Investment Project Risk Analysis in the Environment of Russian Economy," no. 499, pp. 4–6, 2017.
3. Доклад, "Реформы по либерализации экономики, развитию конкурентной среды и повышению инвестиционной привлекательности," pp. 1–10, 2019.
4. Ж.Ю.Уланова, "Формирование системы финансового контроллинга на предприятии," 2016.
5. G.Bekimbetova, "General methods of analysis in decision-making and selection efficiency of investment projects," *Bull. Sci. Pract.*, 2019, doi: 10.33619/2414-2948/40/36.
6. Савчук В.П., "Оценка эффективности инвестиционных проектов. Учебник. – М.: 1998. – 114 с.," 1998.
7. O. Astanakulov, "Real options as a financial instrument to evaluate a project with a high degree of uncertainty: The specifics of application," *Econ. Ann.*, vol. 179, pp. 105–114, 2019, doi: 10.21003/ea.V179-09.
8. United Nations UNCTAD, *World Investment Report | UNCTAD*. 2021.
9. G.M.Bekimbetova, "EVALUATION OF THE EFFICIENCY OF INVESTMENT PROJECTS BY THE METHOD OF THE COBB DOUGLAS DERIVATIVE FUNCTION," *EurasianUnionScientists*, 2020, doi: 10.31618/esu.2413-9335.2020.1.74.729.
10. J. Stamalevi, "The Importance of Payback Method in Capital Budgeting Decisions Article by Jones Stamalevi," *South Am. J. Manag.*, vol. 1, no. 2, pp. 1–6, 2015.
11. M. Viren, "Sensitivity of Fiscal-Policy Effects to Policy Coordination and Business Cycle Conditions," *SSRN Electron. J.*, 2013, doi: 10.2139/ssrn.2291928.
12. UNCTAD, "Science, technology and innovation for enterprise development," vol. 15836, no. September, 2018, [Online]. Available: https://unctad.org/meetings/en/SessionalDocuments/ciid39_en.pdf.
13. A. A. Bisultanova, N. S. Zemlyakova, O. A. Razzhivin, E. E. Udovik, and A. A. Adamenko, "Modern trends in corporate finance management," *Espacios*, vol. 39, no. 31, 2018.
14. I. Fisher, *The nature of capital and income*, vol. 148. 1906.
15. В. И. М. В.М. Гальперин, С.М. Игнатьев, "МИКРОЭКОНОМИКА," Book, p. 426, 2007, [Online]. Available: [https://gain.fas.usda.gov/Recent GAIN Publications/Agricultural Biotechnology Annual_Ottawa_Canada_11-20-2018.pdf](https://gain.fas.usda.gov/Recent%20GAIN%20Publications/Agricultural%20Biotechnology%20Annual_Ottawa_Canada_11-20-2018.pdf)
<https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2020.101869>
<http://dx.doi.org/10.1016/j.jenvman.2017.06.039>
<http://www.oecd.org/gov/regulatory-poli>.
16. M. C. Jensen and C. W. Smith, Jr., "The Theory of Corporate Finance: A Historical Overview," *SSRN Electron. J.*, 2005, doi: 10.2139/ssrn.244161.
- 17.