

УЎК: 338:6.01(575.1)

<https://dx.doi.org/10.36522/2181-9637-2019-5-1>

МОЛИЯВИЙ БАРҚАРОРЛИКНИ ТАЪМИНЛАШ – КОРХОНА ҚИЙМАТИНИ ОШИРИШНИНГ АСОСИЙ ОМИЛИ

Эшов Мансур Пўлатович

иқтисодиёт фанлари номзоди, доцент, «Бухгалтерия ҳисоби ва аудит»
факультети декани, Тошкент Давлат иқтисодиёт университети

Аннотация. Корхоналар миллий иқтисодиётнинг муҳим таркибий қисми бўлганлиги боис уларнинг қийматини ошириш мамлакатни барқарор ривожлантириш учун асосий омиллардан саналади. Жаҳон амалиётида корхона қийматини оширишга таъсир этувчи омилларга нисбатан ягона ёндашув мавжуд эмас. Корхона қийматини оширишнинг энг муҳим омилларидан бири корхонанинг молиявий ресурсларидан самарали фойдаланиш орқали унинг молиявий барқарорлигини таъминлашдир. Шу сабабли корхона қийматини оширишда унинг молиявий барқарорлигини тавсифлайдиган кўрсаткичлар тизимини шакллантириш, таҳлил қилиш ва молиявий барқарорликни таъминлаш чораларини кўриш муҳим аҳамиятга эга. Дунё амалиётида корхоналарнинг молиявий барқарорлигини баҳолаш кўрсаткичлари бир тизимга келтирилмаган ва турли мамлакатларда ушбу кўрсаткичлар бир-биридан фарқ қилади. Молиявий барқарорликни баҳолашда корхоналарнинг хусусиятлари инобатга олинади. Бу эса, ўз навбатида, корхоналарнинг молиявий барқарорлигини тўлиқ баҳолашда бир қатор қийинчиликлар тугдиради. Мақолада корхоналар қийматини баҳолаш ва уни бошқаришнинг илмий-назарий жиҳатлари тадқиқ этилган. Шунингдек, корхоналар молиявий барқарорлигининг улар қийматига таъсири баҳоланган ва таҳлил қилинган. Корхоналар молиявий барқарорлигини таъминлаш юзасидан таклифлар ишлаб чиқилган.

Таянч тушунчалар: корхона қиймати, молиявий барқарорлик, ликвидлик, активлар, капитал, ўз маблағлари, қарз маблағлари, пул маблағлари, прогноз.

ОБЕСПЕЧЕНИЕ ФИНАНСОВОЙ СТАБИЛЬНОСТИ – ОСНОВНОЙ ФАКТОР ПОВЫШЕНИЯ СТОИМОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

Эшов Мансур Пулатович

кандидат экономических наук, доцент, декан факультета «Бухгалтерский учёт и аудит»,
Ташкентский государственный экономический университет

Аннотация. Поскольку предприятия являются важной составляющей национальной экономики, повышение их стоимости является одним из основных факторов для устойчивого развития страны. В мировой практике нет единого подхода к факторам, влияющим на повышение стоимости предприятия. Одним из важнейших факторов повышения стоимости предприятия является обеспечение его финансовой устойчивости за счет эффективного использования финансовых ресурсов предприятия. Поэтому при повышении стоимости предприятия важно сформировать систему показателей, характеризующих его финансовую стабильность, проанализировать и принять меры по обеспечению финансовой устойчивости. В мировой практике показатели оценки финансовой устойчивости предприятий не приведены в единую систему, и в разных странах эти показатели отличаются друг от друга. При оценке финансовой устойчивости учитываются характеристики предприятий. Это, в свою очередь, создает трудности в полной оценке финансовой устойчивости предприятий. В статье исследованы научно-теоретические аспекты оценки стоимости и управления предприятиями. Также было оценено и проанализировано влияние финансовой устойчивости предприятий на их стоимость. Разработаны предложения по обеспечению финансовой устойчивости предприятий.

Ключевые слова: стоимость предприятия, финансовая стабильность, ликвидность, активы, капитал, собственные средства, заемные средства, денежные средства, прогноз.

FINANCIAL SUSTAINABILITY AS THE MAIN FACTOR TO INCREASE THE COST OF AN ENTERPRISE

Eshov Mansur Pulatovich

PhD in Economic Sciences, Associate Professor, Dean of the Faculty for Accounting and Auditing, Tashkent State University of Economics

Annotation. *The increase of an enterprise cost is considered as one of the main factors for sustainable development of the economy, since it is the important constituents of the national economy. The world practice has no a single approach to the factors affecting the increase in enterprise value. One of the significant factors to increase the value of an enterprise is ensuring its financial sustainability through the efficient use of the financial resources of an enterprise. Therefore, it is important to form a system of indicators characterizing the financial stability of an enterprise, analyze and take measures to ensure its financial stability. Indicators for financial sustainability of enterprises have not yet been integrated in a single system globally, and in different countries these indicators differ from each other. Companies' profiles are taken into account when assessing the financial sustainability. This, in turn, creates difficulties in the full assessment of the financial sustainability of the companies. The article explores the scientific and theoretical aspects of cost estimation and enterprise management, and the effect of financial sustainability of companies on their cost. Relevant proposals for financial sustainability of enterprises have been developed.*

Key words: *enterprise cost, financial sustainability, liquidity, assets, capital, own funds, loan funds, monetary funds, forecast.*

Кириш

Жаҳон амалиёти шуни кўрсатадики, сўнгги йилларда корхоналар бошқарувига замонавий менежмент йўналишларидан бири – қийматни бошқариш концепцияси кетма-кет жорий қилинмоқда. Ушбу концепция негизда корхона эгалари (акциядорлари) учун энг асосий вазифа – корхона ресурсларидан самарали фойдаланиб, молиявий натижаларининг юқори бўлишини таъминлашдир.

Тадқиқотларнинг кўрсатишича, мулк эгалари фаровонлигининг ўсиши корхонага қўшимча киритилган қувватлар ҳажми, ёланган ходимлар сони ёки компания айланма маблағлари билан эмас, балки улар эгалик қилаётган корхона қиймати билан ўлчанади. Шу билан бир вақтда, хорижий давлатларда жаҳон молиявий-иқтисодий инқирозидан кейинги даврда корхоналарда бозор қийматини бошқаришдан унинг фундаментал қийматини баҳолаш ва бошқариш усулига ўтиш кузатишмоқда.

Шу нуқтаи назардан қараганда, мамлакатимиз корхоналари қиймати ўсишини таъминлашда уларнинг инновацион ривожланишига инвестициялар жалб этишнинг ички (фундаментал) омилларига эътибор қаратиш самарали йўл ҳисобланади.

Ўзбекистонда ўтган йилларда йирик инвестицион лойиҳаларнинг амалга оширилиши туфайли янги ишлаб чиқариш объектлари ва қувватлари ишга туширилди, саноат соҳалари ва корхоналарини модернизациялаш ҳамда технологик қайта жиҳозланиш жараёнининг янада чуқурлашувига ёрдам берди. Буларнинг барчаси корхоналар қийматининг ўсишига катта таъсир кўрсатди.

Шу билан бир вақтда, Ўзбекистон Республикасининг 2017–2021 йилларда ривожланишининг бешта устувор йўналишлари бўйича Ҳаракатлар стратегиясида [1] энг муҳим вазифалар қаторида хусусий мулкчилик ҳуқуқларини ҳимоялаш, кичик бизнес ва хусусий тадбиркорлик ривожланишини рағбатлантиришга қаратилган институционал ва таркибий ислохотларни давом эттириш, хусусан, корхоналар ривожланиши истиқболларини уларнинг ишлаб чиқариш салоҳияти ва қийматини оширишга таъсир кўрсатувчи самарали стратегик бошқарув тизимига ўтиш белгилаб берилган. Ушбу устувор вазифаларни ўз вақтида бажариш, корхона қийматига молиявий ҳолат кўрсаткичларининг таъсирини ўрганиш, хусусан, корхона молиявий барқарорлигини таъминлаш унинг

қийматидаги ҳиссасини баҳолаш ва бошқариш муҳим аҳамиятга эга.

Адабиётлар таҳлили

Корхона қийматини баҳолаш ва бошқариш масалалари кўплаб иқтисодчи олимларнинг илмий ишланма ва тадқиқотларида муҳим ўрин эгаллайди.

Бозор қиймати ва уни корхоналарда бошқариш асосчиларидан бири Альфред Маршалл қайд этганидек: «...жорий ставка бўйича капиталга фоиз чиқариб ташлангандан кейин унинг (мулкдор ёки бошқарувчи) фойдасидан қоладиган нарсани унинг табиркорлик ёки бошқарув фойдаси деб аташ мумкин» [2]. А. Маршаллнинг фикри шунинг исботи ҳисобланадики, қолдиқ даромад ёки иқтисодий фойда деб аталадиган фойда тушунчаси бухгалтерия ҳисобида соф даромад сифатида ўлчанадиган бугунги даромад тушунчасидан тубдан фарқ қилади.

XX асрнинг 30-йилларида Ирвинг Фишер, Нобель мукофоти совриндорлари Франко Модильяни ва Мертон Миллер 50-йиллар охири ва 60-йиллар бошларида корхона қийматини бошқариш назариясига улкан ҳисса қўшишган. Хусусан, И. Фишер компаниянинг соф жорий қиймати ва кутилаётган пул даромадлари дисконтланган оқими ўртасидаги боғлиқликни тадқиқ этган. Ф. Модильяни ва М. Миллер эса кейинчалик соф жорий қиймати мусбат бўлган компаниянинг инвестицион қарорлари унинг акциялари қийматининг ўсишида асосий, ҳал қилувчи омил ҳисобланишини кўрсатган [3].

П. Друкернинг фикрига кўра, бизнес капитал қийматидан ортиқ бўлган фойда келтирмагунга қадар зиён кўриб ишлайди. Шу билан бирга, бизнес гўёки ҳақиқатда фойда олгандай солиқлар тўлайди. Аслида эса корхона иқтисодиётга ундан ресурслар кўринишида олган миқдордан анча кам қайтаради, яъни капитал жалб қилиш билан боғлиқ харажатларни ҳисобга олмасдан компания қиймат ярата олмайди [4].

Россиялик олимлар В.Г. Когденко ва М.В. Мельникнинг хулосасига кўра, компания қийматини бошқариш (унинг ўзи – қийматга йўналтирилган менежмент) бу – қиймати яратиш нуқтаи назаридан самарали бўлган компаниянинг бозор, операцион, молиявий

ва инвестицион фаолиятини бошқаришга йўналтирилган, қарорлар ишлаб чиқиш ва амалга ошириш билан боғлиқ амалий фаолият соҳаси ва фандир. Компания нуқтаи назаридан ушбу муаллифлар қийматга йўналтирилган менежментга қуйидагича таъриф беради – бир томондан, акциядорлар учун компания қийматини оширишга, бошқа томондан эса истеъмолчилар учун қиймат яратишга қаратилган компанияни бошқаришга комплексли ёндашув [5].

Н.А. Жеребцова корхона қийматини бошқаришни оддий методология эмас, балки компания фаолияти фалсафаси, натижаларни баҳолаш ва режалаштириш тўлақонли тизими, умумий ҳаракатларни асосий қиймат омилларига мужассам этиш ҳисобида ташкилотнинг барча даражаларида стратегик ва тезкор қарорларни сифат жиҳатидан яхшилашга қаратилган интеграция қилувчи жараён [6] сифатида таърифлайди.

Кўпчилик иқтисодчилар корхоналар қийматини унинг молиявий жиҳатларига боғлиқлигини таъкидлайдилар. Хусусан, Р. Кумарнинг тадқиқот натижаларига кўра [7], корпорация молияси унинг қийматини максимал даражада ошириш принципига қаратилган ҳамда компания қиймати унинг молиявий ҳолати, инвестицион ва дивиденд сиёсати билан бевосита боғлиқ.

Бошқа тадқиқотчилар томонидан корхона қийматини баҳолашда молиявий эҳтиёжларни ҳисобга олиш ва уни баҳолаш муҳим аҳамиятга эга эканлиги асослаб берилади ва корхона молиявий эҳтиёжларини баҳолашда қуйидаги асосий масалалар ҳал қилинади [8]:

- асосий манбани молиялаштириш – бизнес гоё ёки лойиҳани ўрганиш, ишлаб чиқиш ва синовдан ўтказиш учун инвестицияларни қўллаб-қувватлашдан иборат;

- бошланғич молиялаштириш – молиявий эҳтиёжларни баҳолашдан иборат. Заурур бўлган ресурслар аввалдан бошланган лойиҳани аниқлаш ва ишлаб чиқиш учун мўлжалланган;

- кутилаётган ўсишни молиялаштириш – бу дастлабки тадқиқотларни ташкиллаштириш учун ишга тушириш пайтини англатади;

- ривожланишни молиялаштириш – молиявий ресурслар корпоратив ўсишни қўллаб-

қувватлайди. Тадбиркорлик ғояси, маҳсулот ва бозор синовдан ўтган; натижада молиявий ресурслар тижорат ва маркетинг фаолиятини қўллаб-қувватлайди.

- ўзгартириш – корпоратив молиявий битимларни ишлаб чиқиш жараёнида маблағларни назорат қилиш;

- сўнгги молиялаштириш – бошланғич молиялаштиришга ўхшаб бизнесни қайта тиклаш бўйича қарорда молиявий эҳтиёжларни баҳолаш муҳим аҳамиятга эга.

Ўзбекистонлик иқтисодчи олимлар тадқиқотларига кўра, корхона қиймати – бу маълум бир санага, аниқ бир мақсадда уни яхлит мулкый мажмуа сифатида, келгусида келтириш мумкин бўлган барча даромадлари ва уларнинг манбаларини ҳисобга олган ҳолда пулда ифодалашдир [9]. Шунингдек, муаллифлар томонидан саноат корхоналари қийматини баҳолаш кўрсаткичлари таклиф қилинган.

Корхона қийматини бошқариш, иқтисодий тоифа сифатида, корхона қийматини ошириш мақсадида таъсир этишга асосланади. Бу мазкур корхона ривожланишига моддий ресурслар киритадиган юридик шахслар ва хўжалик юритувчи субъектларнинг манфаатларига жавоб беради. Шундай қилиб, корхона қийматини баҳолаш бошқарув қарорлари уни ошириш мақсадларига йўналтирилган асосий бошқарув объекти сифатида намоён бўлади. Бошқа томондан, корхона қийматини баҳолаш қабул қилинаётган бошқарув қарорлари характерини асослаб беради [10].

Юқоридаги тадқиқот натижалари таҳлилларидан келиб чиқиб, муаллиф фикрига кўра, корхона қийматини бошқариш – корхона қийматини максималлаштириш жараёнига йўналтирилган фаолиятдир. Шунингдек, корхона қийматини баҳолашга оид қуйидаги хулосаларга келиш мумкин:

- биринчидан, корхонани бошқаришга қиймат ёндашуви барча даражаларда (директорлар кенгашидан тортиб менежерларгача) қийматни бошқаришни кўзда тутати;

- иккинчидан, қийматни максималлаштириш бу – бир марталик вазифа эмас, балки узлуксиз ва қайтадан бошланадиган стратегик ва тезкор бошқарув қарорлари циклидир;

- учинчидан, қийматни шакллантирадиган

кўрсаткичларни тушунмасдан туриб корхона қийматини самарали бошқариш мумкин эмас;

- тўртинчидан, корхона қийматини оширишда унинг молиявий ҳолати, жумладан, молиявий барқарорлиги муҳим аҳамиятга эга.

Таҳлил ва натижалар

Корхона қийматини баҳолаш ва оширишда унинг ликвидлиги, тўлов лаёқати ва молиявий барқарорлигини таҳлил қилиш муҳим аҳамиятга эга.

Молиявий барқарорлик – корхона даромадлари харажатларидан барқарор ортиқ эканлигидан, корхонанинг пул маблағларини эркин манёврлаш ва улардан самарали фойдаланиш, маҳсулот ишлаб чиқариш ва сотиш узлуксиз жараёнидан далолат берадиган тавсифномадир. Молиявий барқарорлик ишлаб чиқариш-хўжалик фаолияти жараёнида шаклланади ва корхона умумий барқарорлигининг асосий таркибий қисми ҳисобланади.

Бозор шароитларида баланс ликвидлигини таҳлил қилишга эҳтиёж молиявий чекловларнинг кучайиши ва корхонанинг кредит лаёқатини баҳолаш зарурати туфайли юзага келади. Баланс ликвидлиги корхона мажбуриятлари унинг пул шаклига айлантириш муддати мажбуриятларни тўлаш муддатига мос келадиган активлари билан қоплаш даражаси сифатида тавсифланади. Активлар ликвидлиги – активларни пул маблағларига айлантириш вақти бўйича баланс ликвидлигига тескари бўлган кўрсаткич. Ушбу актив тури пул шаклига эга бўлиши учун қанчалик кам вақт талаб қилинса, унинг ликвидлик даражаси шунчалик юқори бўлади.

Захиралар шакллантириш маблағлари манбалари етарлилик (ортиқчалик ёки етишмаслик) кўрсаткичи ликвидликнинг умумлаштирувчи кўрсаткичи ҳисобланади.

Ликвидлик даражасига, яъни пул маблағларига айлантириш тезлигидан келиб чиқиб, корхона активлари қуйидаги гуруҳларга бўлинади: 1) энг ликвидли активлар – корхонанинг пул маблағлари ва қисқа муддатли молиявий қўйилмалари; жорий ҳисоб-китобларни бажариш учун зудлик билан фойдаланилиши мумкин бўлган пул маблағлари моддалари бўйича суммалар; 2) тез сотиладиган активлар – дебиторлик қарзлари ва бошқа активлар.

Корхонанинг жорий активлари унинг қисқа муддатли мажбуриятларидан ортиқ бўлса, корхона ликвидли ҳисобланади. Корхона кўпроқ ёки камроқ даражада ликвидли бўлиши мумкин. Айланма капитали, асосан, ўзининг пул маблағлари ва қисқа муддатли дебиторлик қарзларидан иборат бўлган корхона, одатда, захиралардан иборат бўлган корхонадан кўра ликвидли ҳисобланади. Ликвидликнинг реал даражасини текшириш учун баланс ликвидлигини таҳлил қилиш керак.

Ликвидлик коэффицентлари нафақат корхона раҳбарияти, балки ташқи таҳлил субъектлари учун ҳам қизиқиш уйғотади: мутлақ ликвидлик коэффицентини – хомашё ва материаллар етказиб берувчилар учун; қоплаш коэффицентини – инвесторлар учун; тез ликвидлик коэффицентини – банклар учун.

Ликвидлик ва молиявий барқарорлик кўрсаткичлари қуйидаги коэффицентларни ҳисоблаб чиқишга имкон беради.

1. *Мутлақ ликвидлик коэффицентини* ($K_{мл}$). Мутлақ ликвидлик коэффицентини корхонанинг қисқа муддатли мажбуриятларнинг қайси қисмини яқин вақт ичида пул маблағлари билан қоплаши мумкинлигини кўрсатади. Бу коэффицент хомашё ва материаллар етказиб берувчилар учун муҳимдир. Кўрсаткичнинг меъёрий қиймати $K_{мл} > 0,2$.

1-жадвалда келтирилган маълумотлар шуни кўрсатадики, 2013–2018 йилларда мутлақ ликвидлик коэффицентини турли қийматларга эга бўлган бўлса-да, меъёр даражасидан паст бўлиб, таҳлил даврида 0,03 дан 0,08 гача қийматда ўзгариб турган. Бу эса корхонанинг тўлов лаёқати жуда паст эканлигини кўрсатади.

2. *Тезкор ликвидлик коэффицентини* захираларни чиқариб ташлаган ҳолда жорий активлар билан қайси қисмни тўлаш мумкинлигини кўрсатади.

Ушбу коэффицент корхона танг аҳволга тушиб қолиб, захираларни сотиш имкони бўлмаганда, корхонанинг қисқа муддатли мажбуриятларини тўлаш имкониятини баҳолашга ёрдам беради. Бу кўрсаткичнинг оптимал қиймати 0,8 дан 1,0 гача бўлган оралиқда тавсия қилинади.

1-жадвалда келтирилган маълумотлар шуни кўрсатадики, «Электрқишлоққурилиш» АЖ таҳлил қилинаётган давр мобайнида коэффицент меъёрий талабдан юқори бўлган. Бунга асосий сабаб шуки, дебиторлик қарзларининг ўсиши жуда юқори. Аксинча, тезкор ликвидлик коэффицентининг пасайиши ва унинг меъёр даражасидан тушиб кетиши яқин келажакда янги тушумлар ҳисобига ўз мажбуриятларини тўлаш имконияти пасайишини кўрсатиши мумкин.

1-жадвал

«Электрқишлоққурилиш» АЖ молиявий барқарорлик коэффицентлари динамикаси

№	Кўрсаткич	Меъёр	Йиллар					
			2013	2014	2015	2016	2017	2018
1	Мутлақ ликвидлик коэффицентини, $K_{мл}$	min 0,2 (оптимал даража 0,2-0,7)	0,07	0,08	0,03	0,08	0,03	0,04
2	Тезкор ликвидлик коэффицентини, $K_{тл}$	min 0,8 (оптимал даража 0,8-1)	1,21	1,52	2,02	2,89	1,48	2,29
3	Жорий ликвидлик коэффицентини, $K_{жл}$	min 2 (оптимал даража 2-3)	1,96	2,35	3,15	4,03	3,18	3,86
4	Дебиторлик ва кредиторлик қарзлари нисбати коэффицентини	max 1,0	1,16	1,43	1,90	2,72	1,41	2,16
5	Ўз айланма маблағлари билан таъминланганлик коэффицентини, $K_{ўа}$	min 0,2	0,49	0,53	0,65	0,73	0,66	0,73
6	Ўз айланма маблағларининг манёврчанлик коэффицентини	0,2-0,5	0,75	0,68	0,66	0,72	0,69	0,68
7	Қарз ва ўз маблағлари нисбати коэффицентини	max 1,0	0,78	0,60	0,36	0,26	0,35	0,11

Манба: «Электрқишлоққурилиш» АЖ маълумотлари асосида муаллиф томонидан ҳисобланган

3. *Жорий ликвидлилик коэффиценти* (Кжл) компаниянинг фақат айланма активлар ҳисобига жорий (қисқа муддатли) мажбуриятларни тўлаш қобилиятини кўрсатади. Коэффицент қиймати қанчалик юқори бўлса, корхонанинг тўлов лаёқати ҳам шунчалик яхши бўлади. Бу кўрсаткич барча активларни ҳам тезкор сотиш мумкин эмаслигини ҳисобга олади.

Иқтисодиёт тармоғидан келиб чиқиб, коэффицент қийматининг 1,5–2,5 бўлиши нормал ҳолат ҳисобланади. 1-жадвалда келтирилган маълумотлар шуни кўрсатадики, «Электрқишлоққурилиш» АЖда жорий ликвидлилик коэффиценти фақат 2014 йилда оптимал меъёр даражага эга бўлган. 2015–2018 йилларда капитал таркиби нораціонал эканлигидан далолат беради.

4. *Дебиторлик ва кредиторлик қарзлари нисбати*. Дебиторлик ва кредиторлик қарзлари нисбати коэффиценти кредиторлик қарзларининг 1 сўмига қанча дебиторлик қарзлари тўғри келишини кўрсатади. Тавсия қилинган минимал қиймат – 1 дан кам.

Дебиторлик қарзларининг ўсиш суръати кредиторлик қарзлари ўсиш суръати билан таққосланадиган даражада бўлиши керак. 1-жадвал маълумотларининг кўрсатишича, «Электрқишлоққурилиш» АЖ дебиторлик ва кредиторлик қарзлари нисбати 1 дан катта (1,16 дан 2,72 гача). Дебиторлик қарзларининг кредиторлик қарзларидан ортиқ эканлиги шуни англатадики, маблағларни хўжалик айланмасидан чиқариш келгусида ҳам корхонанинг жорий ишлаб чиқариш-хўжалик фаолиятини таъминлаш учун қимматбаҳо банк кредитлари ва заёмларни жалб қилиш заруратига олиб келиши мумкин. Кредиторлик қарзларининг дебиторлик қарзларидан сезиларли даражада ортиқ бўлиши ҳам корхонанинг молиявий барқарорлигига таҳдид солади.

5. *Ўз айланма маблағлари билан таъминланганлик коэффиценти* (Кўа). Ушбу кўрсаткич корхона молиявий барқарор бўлиши учун зарур бўлган ўз айланма маблағларининг етарлилигини тавсифлайди. Ўз айланма капитали йўқлиги шундан далолат берадики, корхонанинг барча айланма маблағлари ва эҳтимол, айланмадан ташқари активларнинг бир қисми қарз манбалари ҳисобига шакланган бўлади.

Ўз айланма маблағлари билан таъминланганлик коэффиценти 0,2 дан катта бўлиши лозим. 1-жадвалда келтирилган маълумотлар шуни кўрсатадики, таҳлил қилинаётган даврда ўз айланма маблағлари билан таъминланганлик коэффиценти 0,49 дан 0,73 гача ўсган. Таъкидлаш жоизки, 2016 ва 2018 йилларда ушбу кўрсаткич максимал 0,73 қийматга етган. Демак, ликвидлиги паст (айланмадан ташқари) активлар энг барқарор манбалар – ўз капитали ҳисобига молиялаштирилиши лозим. Бундан ташқари, жорий фаолиятни молиялаштириш учун ўз капиталининг маълум бир қисми қолиши керак.

6. *Ўз айланма маблағларининг манёврчанлик коэффиценти*. Ушбу коэффицент корхонанинг ўз айланма капитали даражасини қўллаб-қувватлаш ва айланма маблағларини зарур ҳолларда ўзининг манбалари ҳисобига тўлдириш қобилиятини кўрсатади.

Ўз айланма маблағларининг манёврчанлик коэффиценти капитал таркиби ва тармоқ ўзига хосликларига боғлиқ бўлиб, кўрсаткичнинг оптимал қиймати 0,2–0,5 доирасида тавсия этилади. Унинг ҳажми ва ўзгариш тенденциялари бўйича универсал тавсиялар бўлиши мумкин эмас.

1-жадвал маълумотлари шуни кўрсатадики, 2013–2018 йилларда ўз айланма маблағларининг манёврчанлик коэффиценти 0,66 дан 0,75 гача бўлган доирада ўзгариб турган. Бу эса меъёрий қийматдан катта. Бу корхона маблағларининг ўз манбалари ҳаракатчан эканлигини англатади.

7. *Қарз ва ўз маблағларининг нисбати* коэффиценти корхонанинг қарз маблағларига боғлиқ қолганлигини кўрсатади.

Таҳлил қилинаётган даврда ушбу коэффицентнинг қиймати 1 дан кичик бўлган. Масалан, 2013 йил унинг қиймати 0,78 ни ташкил қилган. Лекин 2018 йил охирига келиб, корхона учун қарз ва ўз маблағлари нисбати коэффицентининг қиймати ижобий томонга ўзгарган ва 0,11 ни кўрсатган (1-жадвал).

Таъкидлаш жоизки, коэффицент қиймати 1 га қанчалик яқин ёки ундан катта бўлса, корхона қарз маблағларига шунчалик кўпроқ боғланган бўлади.

Корхона қийматини аниқлашда барча прогноз кўрсаткичларини тўғри ҳисоблаб

чиқиш муҳим аҳамият касб этади. Юқоридаги таҳлилларга таянган ҳолда, ликвидлилик ва молиявий барқарорлик кўрсаткичларининг 2019–2022 йилларгача бўлган муддатдаги прогнозларини ишлаб чиқамиз.

2019–2022 йилларда мутлақ ликвидлилик коэффиценти прогнози 0,031 дан 0,007 гача пасайиш тенденциясига эга. Бундан ташқари,

таҳлил даврида ушбу кўрсаткич меъёрдан паст қийматга эга бўлган.

Прогноз қилинаётган даврда тезкор ликвидлилик коэффиценти барқарор ўсган, бу эса белгиланган меъёрларга мос келади. 2022 йил ушбу коэффицент меъёрий даражадан кўп бўлган ҳолда 3,16 ни ташкил қилади ва 2018 йил билан таққослаганда 0,87 га ўсади (2-жадвал).

2-жадвал

«Электрқишлоққурилиш» АЖ молиявий барқарорлик коэффицентлари прогнози

№	Кўрсаткич	2018 й. (базавий йил)	Йиллар бўйича коэффицентлар прогнози			
			2019	2020	2021	2022
1	Мутлақ ликвидлилик коэффиценти, Кмл	0,04	0,031	0,019	0,013	0,007
2	Тезкор ликвидлилик коэффиценти, Кта	2,29	2,53	2,84	3,00	3,16
3	Жорий ликвидлилик коэффиценти, Кжл	3,86	4,32	4,94	5,25	5,55
4	Дебиторлик ва кредиторлик қарзлари нисбати коэффиценти	2,16	2,38	2,68	2,82	2,97
5	Ўз айланма маблағлари билан таъминланганлик коэффиценти, Кўа	0,73	0,79	0,87	0,91	0,95
6	Ўз айланма маблағларининг манёврчанлик коэффиценти	0,68	0,67	0,66	0,65	0,64
7	Қарз ва ўз маблағлари нисбати коэффиценти	0,11	-0,01	-0,13	-0,25	-0,37

Манба: «Электрқишлоққурилиш» АЖ маълумотлари асосида муаллиф томонидан ҳисобланган

Жорий ликвидлилик коэффицентининг прогнозига кўра, унинг қиймати меъёрий талабларга мос келмайди. Ушбу коэффицент прогнози бўйича меъёрий талаблардан катта (2-жадвал).

Корхона қийматини аниқлашда фойдаланиладиган асосий кўрсаткичлардан яна бири дебиторлик ва кредиторлик қарзлари нисбати ҳисобланади. Ушбу кўрсаткич прогноз қилинаётган даврда унинг учун мавжуд бўлган меъёрдан (тах 1,0) ортиқ қийматга эга. Умуман, 2019 йилдан 2022 йилгача бўлган даврда дебиторлик ва кредиторлик қарзлари нисбати кўрсаткичи сезиларсиз – 2,38 дан 2,97 гача ўсган.

Ўз айланма маблағлари билан таъминланганлик коэффиценти амалиётда мавжуд бўлган меъёрларга мос келадиган кам сонли коэффицентлардан бири ҳисобланади. Таҳлилларга кўра, 2019 йилдан 2022 йилгача бўлган прогноз қилинадиган давр давомида

коэффицент 0,2 дан юқори қийматни ташкил қилган. Хусусан, прогноз даврида ўз айланма маблағлари билан таъминланганлик коэффиценти 0,79 дан 0,95 гача, яъни 0,16 га ўсади (2-жадвал).

2-жадвалда келтирилган маълумотларнинг кўрсатишича, прогноз қилинадиган ўз айланма маблағларининг манёврчанлик коэффиценти меъёрий талабдан ортиқ қийматга эга. Прогнозга кўра, 2022 йилнинг охирига келиб ушбу кўрсаткичлар сезиларсиз пасайди. Хусусан, прогноз қилинадиган манёврчанлик коэффиценти 2019 йил 0,67 қийматга эга, 2022 йилга келиб эса унинг 0,64 гача пасайиши кутилмоқда.

Қарз ва ўз маблағлари нисбати коэффицентининг прогнозига кўра, 2019 йилдан бошлаб ушбу кўрсаткичнинг кескин пасайиш тенденцияси кузатилган ҳолда меъёрий талаб (тах 1,0) бажарилади.

Хулоса ва таклифлар

1. Корхона қийматини самарали бошқариш учун унинг қийматини шакллантирадиган кўрсаткичлар тизимини ишлаб чиқиш ва таҳлил қилиш лозим;

2. Корхона қийматини оширишда молиявий барқарорлик муҳим ўрин тутди. Шу сабабли корхона молиявий барқарорлигини тавсифловчи кўрсаткичлар, хусусан, ликвидлик, тўлов қобилияти ва рентабеллик билан боғлиқ кўрсаткичларни таҳлил қилиш ҳамда меъёрий талабларига кўра уларнинг бажарилиши бўйича амалий тавсиялар ишлаб чиқиш корхона қийматини оширишнинг энг асосий омилларидан биридир.

«Электрқишлоққурилиш» АЖнинг молиявий барқарорлигини таъминлаш учун қуйидаги тадбирларни амалга ошириш мақсадга мувофиқ:

1. Таҳлил қилинган даврда (2013–2018 йиллар) корхона мутлақ ликвидлик коэффициенти турли қийматларга эга бўлган бўлса-да, меъёр даражасидан паст бўлган. Корхонада

мутлақ ликвидлик коэффициенти бўйича меъёрий талабнинг бажарилиши учун қисқа муддатли молиявий инвестицияларни жалб этиш ва пул маблағларининг жорий пасивларга нисбатан салмоғини ошириш лозим;

2. Дебиторлик қарзларининг ўсиш суръати кредиторлик қарзлари ўсиш суръатидан ошиб кетишига йўл қўймаслик зарур. Бунинг учун корхона маблағларини хўжалик айланмасидан чиқариш ва дебиторлик қарздорликни ундириш чораларини кўриш керак;

3. Корхонанинг жорий ликвидлик коэффициенти фақат 2014 йилда оптимал меъёр даражага яқин бўлган. Таҳлил қилинган даврнинг бошқа йилларида оптимал қийматдан катта бўлганлиги ушбу йилларда корхона капитал таркибининг нораціонал эканлигини кўрсатади.

Жорий ликвидлик коэффициентнинг оптимал меъёр даражасини таъминлаш учун қарз капитали ва хусусий капитал ўртасидаги мутаносибликни таъминлаш ҳамда доимий мониторинг қилиб туриш мақсадга мувофиқ.

Манба ва адабиётлар

1. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 7 февралдаги ПФ-4947-сонли «Ўзбекистон Республикасини янада ривожлантириш бўйича Ҳаракатлар стратегияси тўғрисида»ги фармонида илова // Ўзбекистон Республикаси қонун ҳужжатлари тўплами. – Тошкент, 2017. – № 6 (766). – 33-б.
2. Маршалл А. Принципы экономической науки. – Т. 1. и 2. – М.: Издание РОО, 1996.
3. Modigliani F., Miller M. The Cost of Capital Corporation Finance and the Theory of Investment // Journal of Business. – 1958. – Vol. 34. – P. 411-433.
4. Druker P.F. The information executive truly need. – Garvard business review. – 1995. – Jan.- Feb. – p.54-62.
5. Когденко В.Г. Управление стоимостью компании. Ценностно-ориентированный менеджмент: учебник / В.Г. Когденко, М.В. Мельник. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2014. – 447 с.
6. Жеребцова Н.А. Управление ростом стоимости предприятия на основе разработки и реализации ассортиментной политики. Автореф. дис. на соискание научн. степени канд. экон. наук. – Самара, 2006. – С. 3.
7. Rajesh Kumar. Perspectives on value and valuation. Valuation: Theories and Concepts. Elsevier. Book, 2016. – p.4. (www.sciencedirect.com/book/9780128023037/valuation#book-info).
8. Stefano Caselli, Giulia Negri. Company Valuation in Private and Venture Capital. Book: Private Equity and Venture Capital in Europe. 2nd Edition, 2018. Markets, Techniques, and Deals. Chapter 17. Elsevier. – p. 245. (www.sciencedirect.com/science/article/pii/B9780128122549000176).
9. Исманов И.Н., Салимов Ф.Қ. Саноат корхоналари қийматини баҳолашни такомиллаштириш масалалари // «Иқтисодиёт ва инновацион технологиялар» илмий электрон журнали. № 6, ноябрь-декабрь, 2017 йил.
10. Беркинов Б.Б. Корпоративные структуры (основы создания и управления). – Т.: Изд. Нац. биб-ки Узбекистана им.А.Навои, 2005, – С.132., Ходиев Б., Беркинов Б., Кравченко А. Оценка бизнеса. – Т.: IQTISOD-MOLIYA, 2007.
11. «Электрқишлоққурилиш» АЖнинг йиллик ҳисоботлари маълумотлари.

Тақризчи:

Бурханов А.У., и.ф.д., профессор, «Молия ва солиқлар» кафедраси, Тошкент давлат иқтисодиёт университети.