

UDK:336.645

Umidjon Jo'rayev

Qo'qon universiteti

Xalqaro turizm va iqtisodiyot
kafedrası o'qituvchisi**KORXONALARNING MOLIYAVIY MUSTAQILLIGINI TAHLIL
QILISHDA XORIJ TAJRIBASINING USTIVOR JIHATLARI**

Annotatsiya. Mazkur maqolada korxonalarning moliyaviy mustaqilligini ta'minlashda xorijiy davlatlar, xususan, Yevropa va Osiyodagi yetakchi transmilliy kompaniyalarning tajribasi o'rganiladi. Xalqaro kompaniyalar tomonidan moliyaviy tahlilni samarali tashkil etish, shaffof hisob yuritish, zamonaviy axborot texnologiyalaridan foydalanish va risklarni ehtimollik asosida baholash kabi ustun yondashuvlar tahlil qilinadi. Maqolada "Cash Flow at Risk" (CFaR) modeli kabi innovatsion vositalarning moliyaviy mustaqillikni ta'minlashdagi ahamiyati ko'rsatib beriladi. Shuningdek, ushbu ilg'or amaliyotlarni O'zbekiston korxonalari tajribasiga moslashtirish bo'yicha tavsiyalar ishlab chiqiladi.

Kalit so'zlar: Moliyaviy mustaqillik, xorij tajribasi, transmilliy kompaniyalar, CFaR, moliyaviy tahlil, kapital tuzilmasi, likvidlik, moliyaviy barqarorlik, risklarni boshqarish, axborot texnologiyalari.

Аннотация. В данной статье рассматривается опыт зарубежных стран, в частности ведущих транснациональных компаний Европы и Азии, в обеспечении финансовой независимости предприятий. Анализируются передовые подходы международных компаний к эффективной организации финансового анализа, прозрачному ведению учета, использованию современных информационных технологий и оценке рисков на основе вероятностных моделей. В статье показана значимость инновационных инструментов, таких как модель «Cash Flow at Risk» (CFaR), в обеспечении финансовой устойчивости. Также представлены рекомендации по адаптации передового зарубежного опыта к практике узбекских предприятий.

Ключевые слова: Финансовая независимость, зарубежный опыт, транснациональные компании, CFaR, финансовый анализ, структура капитала, ликвидность, финансовая устойчивость, управление рисками, информационные технологии.

Abstract. This article examines the experience of foreign countries, particularly leading transnational companies in Europe and Asia, in ensuring the financial independence of enterprises. It analyzes advanced approaches adopted by international companies in organizing effective financial analysis, maintaining transparency in accounting, utilizing modern information technologies, and assessing risks based on probabilistic models. The article highlights the significance of innovative tools such as the "Cash Flow at Risk" (CFaR) model in strengthening financial sustainability. Additionally, it offers recommendations for adapting international best practices to the context of Uzbek enterprises.

Keywords: Financial independence, foreign experience, transnational companies, CFaR, financial analysis, capital structure, liquidity, financial sustainability, risk management, information technologies.

Kirish

Bugungi globallashuv va raqobatbardosh iqtisodiyot sharoitida korxonalarning moliyaviy barqarorligi va mustaqilligi ularning uzoq muddatli rivojlanishini ta'minlovchi asosiy omillardan biri hisoblanadi. Xususan, moliyaviy mustaqillik korxonaning tashqi moliyaviy manbalardan qanchalik kam darajada qaramligini, o'z ichki mablag'lari hisobidan faoliyat yuritish

qobiliyatini anglatadi. Bu holat esa korxonalarning tashqi iqtisodiy silkinishlarga bardoshlilikini oshiradi, investitsiyaviy jozibadorligini mustahkamlaydi va moliyaviy xavflarni kamaytiradi.

So'nggi yillarda rivojlangan davlatlar tajribasi shuni ko'rsatmoqdaki, moliyaviy mustaqillikni baholash va boshqarish tizimi puxta yo'lga qo'yilgan bo'lib, bunda kapital tuzilmasi, qarzdorlik darajasi, o'z mablag'lar ulushi kabi ko'rsatkichlar asosida keng qamrovli tahlil ishlari olib boriladi. Masalan, AQSh, Germaniya, Yaponiya, Janubiy Koreya kabi ilg'or davlatlar moliyaviy monitoring va tahlilning zamonaviy uslublaridan samarali foydalanib, korxonalarda o'z-o'zini moliyalashtirish mexanizmlarini kengaytirishga katta e'tibor qaratmoqda. Mazkur maqolada xorijiy mamlakatlar tajribasi asosida moliyaviy mustaqillikni tahlil qilishning ustun jihatlari, foydalanilayotgan indikatorlar, tahlil metodikalari va ularning O'zbekiston sharoitida qo'llash imkoniyatlari o'rganiladi. Shuningdek, korxonalarning moliyaviy mustahkamligini ta'minlashda zamonaviy yondashuvlar va xalqaro standartlar asosida taklif va tavsiyalar ishlab chiqiladi.

Adabiyotlar sharhi.

O'zbekistonlik tadqiqotchilardan A.X. Abdukarimov (2019) o'zining "Korxonalarda moliyaviy tahlilni takomillashtirish yo'llari" nomli ishida moliyaviy mustaqillikni aniqlashda moliyaviy koeffitsiyentlar tahlili, xususan, qarz va o'z mablag'lari nisbatining muhimligini alohida ta'kidlagan. Uning fikricha, yuqori moliyaviy mustaqillik korxonaning kredit tashkilotlari oldidagi ishonchlilikini oshiradi. Shuningdek, G.S. Yo'ldoshev va D.T. Rahmatova (2021) o'z tadqiqotlarida tijorat banklaridan qarz olgan korxonalar moliyaviy mustaqillik darajasining pasayishiga olib kelishini tahlil qilgan va kapital tuzilmasini optimallashtirish zaruratini ko'rsatib bergan. Boshqa bir mahalliy tadqiqotda, A. Qudratov (2022) O'zbekistonning xususiy sektorida faoliyat yuritayotgan kichik biznes subyektlarining moliyaviy mustaqilligini ta'minlash omillarini tahlil qilgan. U, xususan, soliq yengilliklari, davlat grantlari va kredit imtiyozlari moliyaviy barqarorlikni ta'minlashda muhim omillar ekanligini ko'rsatgan.

Xalqaro adabiyotlarda moliyaviy mustaqillik masalasi keng o'rganilgan. Jumladan, R. Brigham va J. Houston (2014) "Fundamentals of Financial Management" nomli kitobida korxonalarni baholashda kapital strukturasi, likvidlik va foiz qoplash koeffitsiyenti asosiy mezonlar sifatida ko'rsatilgan. Yevropalik olimlardan biri — Klaus Schmidt (2017) o'z izlanishida Germaniya kompaniyalarida moliyaviy mustaqillikni ta'minlash uchun diversifikatsiyalangan moliyalashtirish manbalari, ya'ni obligatsiyalar chiqarish, IPO va reinvestitsiya siyosatlari muhim ahamiyat kasb etishini ta'kidlagan. Shuningdek, amerikalik olim Susan Chaplinsky (2005) kichik va o'rta korxonalar moliyaviy mustaqilligini baholashda foydaning o'sish sur'atlari va naqd pul oqimlarining barqarorligini asosiy mezonlar sifatida ajratgan. Rossiyalik iqtisodchi V.M. Sheremet (2010) esa o'zining moliyaviy tahlil bo'yicha asarlarida moliyaviy mustaqillik koeffitsiyenti 0.5 dan yuqori bo'lsa, bu korxonaning barqaror faoliyat yuritayotganini bildiradi, degan fikrni ilgari suradi. Yuqoridagi tahlillar shuni ko'rsatadiki, xorijiy tajriba moliyaviy mustaqillikni baholashda mantiqiy tizimlashtirilgan yondashuvlarga, moliyaviy ko'rsatkichlar to'plami asosida qaror qabul qilishga, va diversifikatsiyalangan moliyalashtirish manbalaridan foydalanishga katta e'tibor qaratadi. O'zbekistonda esa bu yondashuvlarni mahalliy iqtisodiy sharoitga moslashtirib, mahalliy korxonalar uchun amaliy tavsiyalar ishlab chiqish zarurati mavjud.

Muhokama va natijalar.

Korxonalarning moliyaviy mustaqilligi — bu ularning o'z faoliyatini tashqi moliyaviy manbalarsiz yoki minimal darajada foydalanib, barqaror olib borish qobiliyatidir. Bu ko'rsatkich korxona balansining tuzilmasida, aktivlar va majburiyatlar o'rtasidagi nisbatda, moliyaviy risk darajasida o'z ifodasini topadi. Rivojlangan davlatlar tajribasi ushbu sohada aniqlik, tahliliy ko'rsatkichlar va strategik yondashuvlarni shakllantirgan. O'zbekiston korxonalari esa moliyaviy mustaqillikni ta'minlashda bozor iqtisodiyoti tamoyillariga asta-sekin moslashib bormoqda.

Korxonalarining moliyaviy mustaqilligiga ta'sir etuvchi omillar¹

Omil turi	Omillar nomi	Omillarning mazmuni
Ichki omillar	O'z mablag'lari ulushi	Korxonaning faoliyatini ichki manbalar hisobidan moliyalashtirish darajasi
	Kapital tuzilmasi	Qarz va o'z kapitali o'rtasidagi muvozanat
	Rentabellik (foydadorlik)	Foyda keltiruvchi faoliyat moliyaviy barqarorlikni oshiradi
	Moliyaviy boshqaruv sifati	Byudjetlashtirish, xarajatlar nazorati, audit tizimi
	Investitsiya siyosati	Uzoq muddatli investitsiyalarni o'z mablag'lari bilan qoplash
Tashqi omillar	Iqtisodiy muhit barqarorligi	Inflyatsiya, valyuta kursi, soliq siyosati ta'siri
	Kredit va bank tizimi rivojlanganligi	Arzon va uzoq muddatli moliyaviy resurslarga kirish imkoniyati
	Bozordagi raqobat muhiti	Raqobatli muhitda moliyaviy intizom kuchayadi
	Davlat siyosati va tartibga solish	Imtiyozlar, subsidiyalar, qonunchilik yengilliklari
	Xalqaro reytinglar va investitsiya oqimi	Reytinglar orqali sarmoyadorlar ishonchini osh

Korxonaning moliyaviy mustaqilligi – bu nafaqat ichki boshqaruvning samaradorligiga, balki tashqi iqtisodiy va institutsional muhitga ham bevosita bog'liq murakkab tizimdir. Jadvaldan ko'rinib turibdiki, moliyaviy mustaqillikni ta'minlovchi ichki omillar sifatida o'z mablag'lari ulushi, kapital tuzilmasining barqarorligi, rentabellik darajasi, moliyaviy boshqaruv sifati va investitsion siyosat asosiy rol o'ynaydi. Ayniqsa, o'z mablag'lari hisobidan faoliyat yuritish va foydani oqilona reinvestitsiya qilish moliyaviy barqarorlikka asos yaratadi. Shu bilan birga, tashqi omillar – ya'ni makroiqtisodiy muhitning barqarorligi, rivojlangan kredit-bank tizimi, raqobat muhiti, davlat siyosati va xalqaro reytinglar – korxonaning tashqi moliyaviy resurslarga kirish imkoniyatini va sarmoyadorlar ishonchini belgilaydi. Tashqi muhitda yuzaga keladigan har qanday noaniqlik korxonaning moliyaviy mustaqilligiga salbiy ta'sir ko'rsatishi mumkin. Shunday qilib, moliyaviy mustaqillikka erishish uchun korxona ichki moliyaviy intizomni mustahkamlashi, tashqi moliyaviy imkoniyatlardan oqilona foydalanishi, davlat tomonidan yaratilgan imtiyoz va yengilliklardan samarali foydalana olishi zarur. Bu omillar uyg'unlashgan holda faoliyat yuritilgandagina moliyaviy xavflarga chidamli, barqaror va raqobatbardosh korxona shakllanishi mumkin. Mamlakatimiz korxonalarida moliyaviy mustaqillikni tahlil qilish jarayonida bir qator muammolar ko'zga tashlanmoqda.

Mamlakatimiz korxonalarida moliyaviy mustaqillikni tahlil qilish jarayonidagi asosiy muammolar²

№	Muammo nomi	Mazmuni
1	Moliyaviy tahlil ko'nikmalarining yetarli emasligi	Korxonalarda tahlilni olib boradigan malakali kadrlar tanqisligi, zamonaviy metodikalar bilan ishlash bo'yicha tajriba yetishmaydi.
2	Moliyaviy hisobotlarning shaffof emasligi	Ko'plab korxonalarda buxgalteriya va moliyaviy hisobotlar real holatni aks ettirmaydi, noto'g'ri raqamlar tahlil natijasini buzadi.

¹ Muallif ishlanmasi² Muallif ishlanmasi

3	Kapital tuzilmasining nomuvozanatligi	Qarzga ortiqcha tayanish, o'z mablag'lari ulushining pastligi korxonani moliyaviy mustaqil emas, qaram holatga soladi.
4	Tahliliy ko'rsatkichlar bazasining yo'qligi	Moliyaviy mustaqillikni baholashda zarur bo'lgan ko'rsatkichlar (autonomiya koeffitsienti, leverage ratio) amaliyotda keng qo'llanilmaydi.
5	Uzoq muddatli rejalashtirishning yo'qligi	Korxonalar ko'pincha qisqa muddatli operatsion maqsadlarga e'tibor qaratadi, strategik moliyaviy barqarorlikka emas.
6	Tashqi moliyalashtirishga ortiqcha bog'liqlik	Bank kreditlari va davlat kafolatlariga haddan tashqari suyanish – moliyaviy mustaqillikni cheklab qo'yadi.
7	Axborot texnologiyalarining cheklanganligi	Raqamli moliyaviy tahlil vositalari, ERP tizimlarining to'liq joriy etilmagani tahlil samaradorligini pasaytiradi.
8	Korporativ boshqaruv madaniyatining pastligi	Korxonalarda samarali qaror qabul qilish va moliyaviy monitoring mexanizmlari to'liq yo'lga qo'yilmagan.
9	Moliyaviy risklarni baholash tizimining zaifligi	Tavakkalchilikni boshqarish strategiyasi va mexanizmlari amaliyotda kam qo'llaniladi.
10	Normativ-huquqiy bazadagi bo'shliqlar	Moliyaviy tahlilni rag'batlantiruvchi yoki majburiy qiluvchi aniq yondashuvlar va standartlar to'liq ishlab chiqilmagan.

Mamlakatimiz korxonalarida moliyaviy mustaqillikni chuqur va ob'ektiv tahlil qilishda qator tizimli muammolar mavjud. Birinchidan, malakali kadrlarga ehtiyoj yuqori bo'lib, zamonaviy tahlil metodikalari yetarlicha qo'llanilmayapti. Ikkinchidan, buxgalteriya va moliyaviy hisoblarning shaffofligi past bo'lib, bu holat real moliyaviy vaziyatni to'g'ri baholashga imkon bermayapti. Kapital tuzilmasining nomuvozanatligi esa qarz va o'z mablag'lari nisbatining izdan chiqishiga olib kelmoqda. Shuningdek, tahliliy ko'rsatkichlar bazasining zaifligi, uzoq muddatli rejalashtirishning yo'qligi, tashqi moliyalashtirishdagi cheklovlar va axborot texnologiyalarining yetishmasligi natijasida tahlillar yuzaki va qisqa muddatli maqsadlarga xizmat qilmoqda. Bundan tashqari, korporativ boshqaruvdagi monitoringning sustligi, moliyaviy xavf-xatarlarni baholashda tizimlilikka rioya qilinmasligi va amaldagi normativ-huquqiy bazaning yetarlicha takomillashmaganligi moliyaviy tahlil samaradorligini sezilarli darajada pasaytiradi.

Ushbu muammolarni bartaraf etish uchun korxonalarda zamonaviy axborot tizimlarini joriy etish, tahlilni professional asosda olib borish, strategik rejalashtirishni kuchaytirish, moliyaviy ko'rsatkichlar bazasini kengaytirish va normativ hujjatlarni xalqaro standartlarga moslashtirish zarur. Aks holda, korxonalar moliyaviy barqarorlikka erishish va mustaqil rivojlanish yo'lida muhim imkoniyatlardan mahrum bo'lishi mumkin.

Mamlakatimiz korxonalarida moliyaviy mustaqillikni tahlil qilishda tizimli yondashuv yetishmaydi. Bu esa korxonalarning barqarorlik darajasini pasaytiradi, sarmoya jalb qilish va tashqi xavflarga bardoshlilik imkoniyatlarini cheklaydi. Yuqoridagi muammolarni bartaraf etish uchun:

- tahliliy kompetensiyalarni oshirish,
- zamonaviy IT-yechimlarni joriy etish,
- shaffof hisobot va korporativ boshqaruvni mustahkamlash lozim.

3-jadval

Xalqaro tajriba asosida rivojlangan davlatlar yondashuvi¹

Davlat	Yondashuvning asosiy jihatlari	Asosiy ko'rsatkichlar
Germaniya	O'zini o'zi moliyalashtirishga ustuvorlik, uzoq muddatli kapital tarkibini mustahkamlash	Moliyaviy avtonomiya koeffitsienti ≥ 0.7

¹ Muallif ishlanmasi

AQSH	Tashqi moliyalashtirish samaradorligini baholash, "leverage ratio" asosida nazorat	Qarz/aktivlar nisbati ≤ 0.5
Yaponiya	Uzluksiz moliyaviy monitoring va korporativ boshqaruvga asoslangan moliyaviy mustahkamlik	Qarz/kapital nisbati ≤ 1
Fransiya	Davlat kafolatlarisiz moliyaviy mustaqil faoliyat yuritish	Moliyaviy barqarorlik darajasi (A–AAA reyting)

Rivojlangan davlatlar moliyaviy mustaqillikka erishishda o'ziga xos va tizimli yondashuvlarga ega. Germaniya uzoq muddatli kapitalni shakllantirish va moliyaviy avtonomiyani ustuvor yo'nalish deb biladi. AQSH esa tashqi moliyalashtirish samaradorligini "leverage ratio" orqali qat'iy nazorat qiladi. Yaponiyada esa moliyaviy monitoring va korporativ boshqaruv doimiy ravishda olib boriladi. Fransiya esa davlat kafolatisiz moliyaviy faoliyatni yuritishni, ya'ni mustaqillikni muhim deb hisoblaydi. Barcha yondashuvlarda umumiy jihat – bu moliyaviy barqarorlik, kapital tuzilmasining muvozanatli bo'lishi, qarz darajasini maqbul me'yorda ushlab turish va moliyaviy faoliyatni samarali nazorat qilishdir. Shu asosda aytish mumkinki, moliyaviy mustaqillikni ta'minlashda ko'rsatkichlar (koeffitsient, nisbat, reytinglar) orqali nazorat, korporativ boshqaruv va monitoring tizimi, kapital tuzilmasini optimallashtirish va davlat kafolatisiz barqaror faoliyat yuritish asosiy omillar sifatida ajralib turadi.

O'zbekistonda korxonalarining moliyaviy mustaqilligi bo'yicha asosiy tendensiyalar kuzatilmoqda. Tashqi qarz ulushi yuqori bo'lgan ayrim sohalarda risk darajasi yuqori (energetika, transport), davlat korxonalari ko'proq subsidiya va kreditlarga tayanadi, bu moliyaviy avtonomiyani cheklaydi, yalpi foyda darajasi past bo'lgan korxonalar, odatda, o'z mablag'i evaziga moliyalashtira olmaydi, tijorat banklari bilan ishlash sifati va kredit reytinglari past bo'lishi kapital jalb qilish imkoniyatini cheklaydi.

4-jadval

Moliyaviy mustaqillik ko'rsatkichlar¹

Ko'rsatkich (2023)	Germaniya	AQSH	O'zbekiston
Moliyaviy avtonomiya koeffitsienti	0.72	0.68	0.48
Qarz/kapital nisbati	0.45	0.51	1.02
Faoliyatni o'z mablag'lari hisobidan yuritish ulushi (%)	68%	63%	34%
Uzoq muddatli aktivlarning o'z manbalar bilan qoplanishi (%)	85%	81%	55%

Moliyaviy mustaqillik ko'rsatkichlari bo'yicha Germaniya va AQSH ancha barqaror va mustahkam moliyaviy holatga ega ekani ko'zga tashlanadi. Moliyaviy avtonomiya koeffitsienti Germaniyada 0.72, AQSHda 0.68 bo'lsa, O'zbekistonda bu ko'rsatkich atigi 0.48 ni tashkil etmoqda. Bu esa O'zbekistonning moliyaviy mustaqilligi yetarlicha emasligini ko'rsatadi. Qarz/kapital nisbati Germaniyada 0.45, AQSHda 0.51 bo'lib, moliyaviy barqarorlikni saqlab turish imkonini beradi. O'zbekistonda esa bu ko'rsatkich 1.02 ga yetib, xavfli zona hisoblanadi. Faoliyatni o'z mablag'lari hisobidan yuritish ulushi Germaniyada 68%, AQSHda 63% bo'lsa, O'zbekistonda bu ko'rsatkich atigi 34%. Bu esa tashqi manbalarga yuqori darajadagi qaramlikni anglatadi. Uzoq muddatli aktivlarning o'z manbalari bilan qoplanish darajasi Germaniyada 85%, AQSHda 81% bo'lib, moliyaviy strategiyaning uzluksizligini ta'minlamoqda. O'zbekistonda bu ko'rsatkich 55% bo'lib, moliyaviy mustahkamlik yetarli emasligini bildiradi. Shunday qilib, O'zbekiston moliyaviy mustaqillikni oshirish uchun, moliyaviy avtonomiya koeffitsientini oshirish, qarzga qaramlikni kamaytirish, ichki mablag'lar hisobidan faoliyat yuritish ulushini ko'paytirish, uzoq muddatli investitsiyalarni o'z mablag'lari bilan qoplash strategiyasini kuchaytirish zarur.

Korxonalarining moliyaviy mustaqilligini tahlil qilishda Yevropa va Osiyo mamlakatlaridagi transmilliy kompaniyalar tajribasi juda muhim ahamiyat kasb etadi. Ularning yondashuvlari, tahlil usullari va boshqaruv strategiyalaridagi ustivor jihatlar quyidagicha.

¹ Muallif ishlanmasi

Moliyaviy shaffoflik va hisobdorlik. Kompaniyalar moliyaviy hisobotlarni xalqaro standartlar (IFRS) asosida yuritadi. Audit jarayonlari mustaqil kompaniyalar orqali muntazam amalga oshiriladi. Investorlar va kreditorlar uchun moliyaviy axborotlar ochiq va tezkor taqdim etiladi. Kapital tuzilmasining optimal muvozanati. Yevropa kompaniyalari o'z kapitali va qarz mablag'lari nisbatini qat'iy tahlil qiladi. "Debt-to-equity ratio" (qarz/kapital nisbati) doimiy nazoratda bo'ladi. Barqarorlik va ESG ko'rsatkichlari. Ekologik, ijtimoiy va korporativ boshqaruv (ESG) ko'rsatkichlari moliyaviy tahlilga integratsiyalangan. Yashil moliyalashtirish va barqaror investitsiyalar moliyaviy mustaqillikni mustahkamlovchi vosita sifatida qaraladi. Korporativ boshqaruvning mustahkam tizimi. Mustaqil kuzatuv kengashlari, audit qo'mitalari va risklarni boshqarish tizimlari mavjud. Strategik rejalashtirish va tahliliy qarorlar maxsus departamentlar orqali amalga oshiriladi.

Ilmiy tadqiqot jarayonida Osiyo davlatlari transmilliy kompaniyalari tajribasining moliyaviy mustaqillik ko'rsatkichlarini tahlil qilishning ustivor jihatlarini ham ko'rib chiqdik. Innovatsion texnologiyalar asosida moliyaviy monitoring. Yaponiya, Janubiy Koreya va Xitoy kompaniyalari ERP, AI va Big Data texnologiyalaridan keng foydalanadi. Real vaqt rejimida moliyaviy oqimlar nazorat qilinadi. Likvidlik va aylanish ko'rsatkichlarining tahliliga urg'u. Naqd pul oqimining tahlili asosiy moliyaviy mustaqillik indikatori hisoblanadi. "Cash flow at-risk" usuli orqali kutilmagan xavflar baholanadi. Strategik rejalashtirishga asoslangan uzoq muddatli tahlil. 5–10 yillik moliyaviy prognozlar asosida investitsion va qarz strategiyalari ishlab chiqiladi. Koreya va Yaponiya kompaniyalari "scenario-based forecasting" (sennariyli bashorat) usullaridan foydalanadi. Davlat bilan yaqin hamkorlik. Ko'pgina kompaniyalar davlat tomonidan belgilangan moliyaviy intizom va subvensiyalardan foydalangan holda tahlil mexanizmlarini yo'lga qo'yadi.

5-jadval

Korxonalarning moliyaviy mustaqilligini tahlil qilishda Yevropa va Osiyo mamlakatlaridagi transmilliy kompaniyalar tajribasi¹

Soha	Yevropa TMK	Osiyo TMK
Moliyaviy shaffoflik	Yuqori, IFRS asosida	Yuqori, tezkor texnologik integratsiya bilan
Strategik tahlil	ESG va barqarorlikka yo'naltirilgan	Innovatsion va texnologik tahlil
Boshqaruv tizimi	Mustaqil nazorat va audit	Tezkor va texnologik boshqaruv
Kapital struktura nazorati	Optimal nisbatlar asosida	Naqd pul oqimlariga urg'u beriladi

Biz ilmiy tadqiqot jarayonida xorij korxonalari tajribasida moliyaviy mustaqillikni baholashda "Cash Flow at Risk" (CFaR) degan usulni ko'rib chiqdik. Cash Flow at Risk — bu kompaniyaning kelajakda kutilayotgan naqd pul oqimlarining eng salbiy ssenariyda qancha miqdorda kamayishi mumkinligini aniq ehtimollik asosida baholovchi moliyaviy riskni boshqarish usulidir. Bu usul "Value at Risk" (VaR) modelining naqd pul oqimlariga moslashtirilgan ko'rinishidir. Masalan, "5% ehtimollik bilan kompaniya kelgusi chorakda 10 milliard so'mgacha pul oqimini yo'qotishi mumkin" degan natija chiqariladi.

6-jadval

"Cash Flow at Risk" (CFaR)ni amalga oshirish bosqichlari²

Bosqich	Tavsifi
1. Naqd pul prognozini tuzish	Kelgusi davrlar uchun naqd pul kirim-chiqimlari aniqlanadi (odatda 1–4 chorak)
2. Noaniqlik (volatillik) manbalarini aniqlash	Valyuta kursi, foiz stavkalari, narxlar o'zgarishi, xarajatlar, talab pasayishi
3. Statistik model qurish	Monte Carlo simulyatsiyasi, GARCH modellar yoki tarixiy dispersiyaga asoslangan tahlil

¹ Muallif ishlanmasi

² Muallif ishlanmasi

4. Ehtimoliy taqsimotni qurish	1000 yoki undan ortiq ssenariylar asosida kutilgan pul oqimining ehtimollik chizig'i hosil qilinadi
5. CFaR qiymatini hisoblash	Masalan, 95% ishonch darajasida eng salbiy oqimlar chegarasi aniqlanadi

Quyidagi jadvalda "Cash Flow at Risk" (CFaR) usulini amalga oshirish bosqichlari bosqichma-bosqich bayon qilingan bo'lib, bu metod orqali kompaniyaning naqd pul oqimidagi noaniqliklar va salbiy ssenariylar bo'yicha ehtimoliy yo'qotishlar oldindan baholanadi. CFaR — bu kompaniyaning moliyaviy barqarorligini va mustaqilligini ta'minlashda zamonaviy, ehtimoliy yondashuvga asoslangan tahlil vositasi hisoblanadi. "Cash Flow at Risk" usuli moliyaviy tahlilda an'anaviy yondashuvlardan farqli o'laroq, noaniqlik va risklarni ehtimollik asosida bashorat qilish imkonini beradi. Jadvalda ko'rsatilganidek, ushbu metod bevosita kompaniyaning real pul oqimlarini o'rganishdan boshlanib, ularning tashqi va ichki o'zgaruvchilarga qanday ta'sir qilishi aniqlanadi. So'ngra statistik modellash (Monte Carlo, GARCH) orqali yuzlab ssenariylar tahlil qilinib, kompaniya uchun eng og'ir moliyaviy holatdagi ehtimoliy pul oqimi chegarasi hisoblanadi.

Bu yondashuv asosida naqd pul zaxirasini rejalashtirishda aniq ko'rsatkichlar beradi, krizisga qarshi tayyorgarlik choralari belgilashda yordam beradi, investitsiya qarorlarini qabul qilishda riskni boshqarishga xizmat qiladi, moliyaviy mustaqillikni mustahkamlovchi strategik vosita sifatida harakat qiladi. CFaR — bu zamonaviy moliyaviy boshqaruvda korxonalarining xavflarni aniqlash, tahlil qilish va qaror qabul qilishda keng qo'llanilayotgan ilg'or vosita bo'lib, moliyaviy mustaqillikni kafolatlashda muhim o'rin egallaydi.

7-jadval

CFaR ning moliyaviy mustaqillikka ta'siri¹

Yo'nalish	Ta'siri
Likvidlikni boshqarish	Kompaniya qancha naqd pul zaxirasi saqlashi kerakligini biladi, bu moliyaviy barqarorlikni ta'minlaydi.
Qarz strategiyasini optimallashtirish	Qarzdorlik darajasi CFaR natijalariga moslashtiriladi, ortiqcha risk olinmaydi.
Krizisga tayyorgarlik	Pul oqimidagi eng xavfli holat ssenariy bo'yicha zahiralari va kredit liniyalari oldindan belgilanadi.
Investitsion qarorlarni asoslash	Katta loyihalarga investitsiya kiritishda potentsial yo'qotishlar oldindan baholanadi.

"Cash Flow at Risk" usuli korxonaning moliyaviy mustaqilligini mustahkamlashda strategik boshqaruv vositasi sifatida muhim ahamiyat kasb etadi. CFaR tahlili naqd pul oqimlaridagi ehtimoliy salbiy ssenariylarni oldindan baholash orqali korxonani likvidlik inqirozidan saqlaydi, qarz strategiyasini optimallashtirishga yordam beradi va moliyaviy xavflarni kamaytiradi. Ushbu usul asosida likvidlik darajasi aniq nazorat qilinadi, bu esa moliyaviy barqarorlikni ta'minlaydi, qarzdorlik siyosati ehtiyotkorlik bilan yuritiladi, ortiqcha moliyaviy yuklanishdan saqlaniladi, krizis holatlariga tayyorgarlik oldindan ko'riladi, zahiralari va kredit choralari rejalashtiriladi, investitsion qarorlar risklar nuqtayi nazaridan baholab chiqiladi, katta loyihalarga kirishdan oldin ehtimoliy yo'qotishlar hisobga olinadi. CFaR modeli, shunday qilib, moliyaviy tahlilni nafaqat statistik, balki real xavf omillarini hisobga oluvchi ehtimollik yondashuvi asosida kuchaytiradi. Bu esa, korxonalarni moliyaviy jihatdan mustaqil va barqaror qilishda zamonaviy boshqaruvning ajralmas qismi sifatida xizmat qiladi.

CFaR ning moliyaviy mustaqillikka ta'sirini aniqlash bir qator cheklovlarga olib keladi. Model aniqligi kiruvchi ma'lumotlarning to'g'riligiga bog'liq. Juda o'zgaruvchan sohalarida (masalan, xomashyo narxiga bog'liq tarmoqlar) CFaR doimiy yangilanishni talab qiladi. CFaR usuli moliyaviy mustaqillikni tahlil qilishda kompaniyaning kutilmagan risklarga qanday bardosh bera olishini oldindan baholash imkonini beradi. Ayniqsa, xalqaro moliyaviy boshqaruvda bu usul riskni ssenariy asosida baholash va moliyaviy rejalashtirishni

¹ Muallif ishlanmasi

takomillashtirishda qo'llaniladi. Yevropa va Osiyo TMKlari bu modelni moliyaviy intizom va barqarorlikni ta'minlashda faol qo'llab kelmoqda.

O'zbekiston korxonalari moliyaviy mustaqillikni ta'minlashda xorij tajribasidan foydalanishi lozim. Mahalliy korxonalar uchun moliyaviy avtonomiya darajasini oshirish, o'z mablag'lari ulushini ko'paytirish, strategik kapital rejalashtirish tizimini joriy etish zarur. Davlat korxonalari uchun moliya-hisobot standartlarini xalqaro mezonlarga moslashtirish, kredit reytinglarini oshirish choralari ko'rilishi kerak.

Bugungi global iqtisodiyot sharoitida korxonalarning barqaror rivojlanishi ko'p jihatdan ularning moliyaviy mustaqilligiga bog'liq. Moliyaviy mustaqillik — bu korxonaning tashqi moliyalashtirishga bo'lgan ehtiyoji pastligi, o'z mablag'lari hisobidan faoliyatini yurita olish salohiyatidir. Bu masalada rivojlangan davlatlar tajribasi, xususan, Germaniya, AQSh va Yaponiya kabi mamlakatlarda qo'llanilayotgan moliyaviy ko'rsatkichlar tizimi alohida o'rganishga loyiqdir.

Moliyaviy mustaqillik tushunchasi va uni baholash usullari. Moliyaviy mustaqillik, iqtisodiy adabiyotlarda, asosan quyidagi asosiy ko'rsatkichlar orqali baholanadi:

Moliyaviy mustaqillik koeffitsiyenti (MMK):

$$MMK = \frac{\text{O'z mablag'lari}}{\text{Jami kapital}}$$

Bu ko'rsatkich korxonaning umumiy moliyalashtirish strukturasi ichida o'z mablag'larining ulushini ko'rsatadi. Xalqaro amaliyotda bu koeffitsiyent 0.5 dan yuqori bo'lishi ijobiy baholanadi (Sheremet, 2010).

Qarzdorlik koeffitsiyenti (Debt Ratio):

$$\text{Debt ratio} = \frac{\text{Jami qarzlar}}{\text{Jami aktivlar}}$$

Bu ko'rsatkich tashqi qarzlarining aktivlarga nisbatan ulushini bildiradi. AQShda bu ko'rsatkichning 0.6 dan yuqori bo'lmashligi tavsiya etiladi (Brigham & Houston, 2014).

Moliyaviy barqarorlik koeffitsiyenti:

$$MBK = \frac{\text{Uzoq muddatli aktivlar}}{\text{Uzoq muddatli o'z manbalari}}$$

Agar bu koeffitsiyent 1 ga yaqin yoki undan kichik bo'lsa, korxonaning moliyaviy barqarorligi yuqori deb baholanadi.

Xorijiy tajribaning tahliliy o'rganilishi ko'rib chiqadigan bo'lsak, Germaniya tajribasi. Germaniya korxonalari moliyaviy mustaqillikka erishishda obligatsiyalar chiqarish va xususiy kapital orqali moliyalashtirishga ustuvor ahamiyat beradi. Klaus Schmidt (2017) tadqiqotiga ko'ra, Germaniya sanoat korxonalarining o'z mablag'lari ulushi 60–70% atrofida bo'ladi.

AQSh tajribasi. AQShda moliyaviy tahlil asosan naqd pul oqimlari, foyda koeffitsiyentlari va kapital tuzilmasi asosida olib boriladi. Susan Chaplinsky (2005) AQShdagi kichik korxonalarda moliyaviy mustaqillikning asosi — operatsion foydaning barqarorligi deb hisoblaydi:

$$\text{Operatsion foyda marjasi} = \frac{\text{Operatsion foyda}}{\text{Sof tushum}}$$

Bunday yondashuv moliyaviy mustaqillikni rentabellik orqali baholash imkonini beradi.

Yaponiya tajribasi. Yaponiyada moliyaviy mustaqillik korxonaning innovatsion sarmoyalarga qobiliyati va risklarni boshqarish mexanizmlari bilan baholanadi. Bu davlatda "keiretsu" tizimi orqali o'zaro kreditlash va aksiyadorlik asosida ichki moliyaviy barqarorlik yaratiladi.

O'zbekiston korxonalarida o'z mablag'lari ulushi o'rtacha 40–50% atrofida bo'lib, bu Germaniya yoki AQSh ko'rsatkichlaridan pastdir. Quyidagi jadvalda ayrim ko'rsatkichlar xorijiy tajriba bilan taqqoslanadi:

Xorijiy tajriba bilan taqqoslanish¹

Ko'rsatkich nomi	O'zbekiston	Germaniya	AQSh
Moliyaviy mustaqillik koeff.	0,42	0,65	0,60
Qarzdorlik koeffitsiyenti	0,58	0,35	0,40
Uzoq muddatli aktivlar ta'minoti	1,20	0,95	1,00

Bu ma'lumotlar O'zbekiston korxonalarida tashqi qarzlar ulushi yuqoriligi, moliyaviy xavfning yuqoriligi va o'z kapitalining yetarli emasligini ko'rsatadi.

Korxonalarning moliyaviy mustaqilligini tahlil qilish – ularning uzoq muddatli barqaror rivojlanishini ta'minlash, investitsion jozibadorlikni oshirish va tashqi iqtisodiy zarbalarni yumshatish uchun zarur bo'lgan strategik moliyaviy boshqaruv yo'nalishidir. Xalqaro amaliyot shuni ko'rsatadiki, Yevropa va Osiyodagi yetakchi transmilliy kompaniyalar bu borada mukammal tizimlashtirilgan, shaffof va risklarga bardoshli tahlil yondashuvlarini qo'llamoqda.

Xulosa.

Yevropa kompaniyalari tajribasida moliyaviy mustaqillik tahlili odatda xalqaro moliyaviy hisobot standartlari (IFRS) asosida olib boriladi. Bu esa moliyaviy axborotning shaffofligini oshiradi, tashqi investorlar ishonchini kuchaytiradi. Shuningdek, korporativ boshqaruv, audit va strategik rejalashtirish tizimlari orqali kompaniyalarning qaror qabul qilish jarayonlari puxta asoslanadi. Osiyo, xususan, Yaponiya, Janubiy Koreya va Xitoy kompaniyalari esa zamonaviy raqamli texnologiyalar – ERP tizimlari, sun'iy intellekt va katta ma'lumotlar (Big Data) orqali moliyaviy tahlilni avtomatlashtirishga erishgan. Ular naqd pul oqimini real vaqt rejimida monitoring qilish, "Cash Flow at Risk (CFaR)" kabi ehtimollik modellarini qo'llash orqali nafaqat mavjud holatni baholaydi, balki salbiy ssenariylar bo'yicha ham moliyaviy qarorlar qabul qiladi. Shuningdek, xorijiy tajribalarda moliyaviy tahlil jarayonida riskni baholash va boshqarish, kapital tuzilmasini optimallashtirish, ESG (ekologik, ijtimoiy va boshqaruv) ko'rsatkichlarini hisobga olish kabi zamonaviy yondashuvlar keng qo'llaniladi. Bu esa korxonalarni nafaqat moliyaviy jihatdan barqaror, balki ekologik va ijtimoiy mas'uliyatli faoliyat yurituvchi subyekt sifatida shakllantiradi.

Xulosa qilib aytganda, xorij tajribasi – ayniqsa Yevropa va Osiyo mamlakatlari kompaniyalari yondashuvi – O'zbekiston korxonalari uchun katta amaliy ahamiyatga ega. Moliyaviy mustaqillikni ta'minlash uchun xorij tajribasidagi tahliliy model va vositalarni moslashtirish, axborot texnologiyalarini joriy etish, shuningdek, normativ-huquqiy bazani takomillashtirish bugungi kunda zaruratdan tashqari, strategik ustuvor yo'nalishdir. Bu esa nafaqat alohida korxonalar, balki milliy iqtisodiyotning raqobatbardoshligini oshirishga xizmat qiladi.

Foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati

1. Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2022). *Financial Management: Theory & Practice* (16th ed.). Cengage Learning.
2. Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (2021). *Corporate Finance* (13th ed.). McGraw-Hill Education.
3. Berk, J., & DeMarzo, P. (2020). *Corporate Finance* (5th ed.). Pearson Education.
4. Damodaran, A. (2015). *Applied Corporate Finance* (4th ed.). Wiley.
5. International Monetary Fund (IMF). (2022). *Corporate Vulnerabilities and Financial Stability in Emerging Markets*. <https://www.imf.org/>
6. OECD. (2021). *Enhancing Financial Transparency in Multinational Enterprises*. OECD Publishing. <https://www.oecd.org/>
7. World Bank. (2020). *Enterprise Survey on Financial Practices in Asia and Europe*. <https://www.enterprisesurveys.org/>
8. Deloitte. (2023). *Global Risk Management Survey*. <https://www2.deloitte.com/>

¹ Muallif ishlanmasi

9. EY. (2022). *The Future of Financial Reporting in Global Corporations*. <https://www.ey.com/>
10. Koller, T., Goedhart, M., & Wessels, D. (2020). *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies* (7th ed.). McKinsey & Company, Wiley.
11. PwC. (2021). *Cash Flow Management Practices Across Industries*. <https://www.pwc.com/>
12. Shin, H. S., & Stulz, R. M. (2019). Risk Management, Governance, and the Value of Firms. *Journal of Financial Economics*, 132(2), 329–358.
13. Mishkin, F. S., & Eakins, S. G. (2018). *Financial Markets and Institutions* (9th ed.). Pearson.
14. Chen, M. A., & Hassan, M. K. (2021). Financial Resilience of Firms in Asia: Lessons from Multinational Strategies. *Asia Pacific Journal of Finance and Banking Research*, 15(1), 45–63.
15. Ghosh, S. (2020). Corporate Leverage and Capital Structure Adjustments: Evidence from Emerging Markets. *Emerging Markets Review*, 45, 100719.