



КОРХОНА МОЛИЯВИЙ БАРҚАРОРЛИГИ ВА ҚИЙМАТИГА ТАЪСИРИ ТАҲЛИЛИ



Муратов Амир Тимур ўғли

Тошкент давлат иқтисодиёт университети
Молия ва бухгалтерия ҳисоби факультети талабаси

Аннотация. Корхоналар давлат иқтисодиётининг 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.

Мақолада корхоналар қийматини баҳолаш ва уни бошқаришнинг илмий-назарий жиҳатлари тадқиқ этилган. Шунингдек, корхоналар молиявий барқарорлигининг уларнинг қийматиغا таъсири баҳоланган ва таҳлил қилинган. Корхоналар молиявий барқарорлигини таъминлаш юзасидан таклифлар ишлаб чиқилган.

Калитли сўзлар: корхона қиймати, молиявий барқарорлик, ликвидлик, активлар, капитал, ўз маблағлари, қарз маблағлари, пул маблағлари, прогноз.

Кириш

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

Тадқиқотлар кўрсатишича, мулк эгалари фаровонлигининг ўсиши корхонага қўшимча киритилган қувватлар ҳажми, ёлланган 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 кузатилмоқда.

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

Ўзбекистонда сўнги йилларда йирик инвестицион лойиҳаларни амалга оширилиши туфайли янги ишлаб чиқариш объектлари ва қувватлари ишга туширилди, саноат соҳалари ва корхоналарини модернизациялаш ва технологик қайта жиҳозланиш жараёнини янада чуқурлашувига ёрдам берди. Буларнинг барчаси корхоналар қийматини ўсишига катта таъсир кўрсатди.

Шу билан бир вақтда, корхоналар ривожланиши истиқболларини уларнинг ишлаб чиқариш салоҳияти ва қийматини оширишга таъсир кўрсатувчи самарали стратегик бошқарув тизимига ўтиш зарурий шартлардан биридир. Бунинг учун корхона қийматига молиявий ҳолат кўрсаткичларининг таъсирини ўрганиш, хусусан, корхона молиявий барқарорлигини таъминлаш унинг қийматидаги ҳиссасини баҳолаш ва бошқариш муҳим аҳамиятга эга.

Мавзуга оид 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 деб ҳисобланган Альфред Маршалл қайд этганидек: «...жорий ставка бўйича капиталга фоиз чиқариб ташлангандан кейин унинг (мулкдор ёки бошқарувчи) фойдасидан қоладиган нарсани унинг тадбиркорлик ёки бошқарув фойдаси деб аташ мумкин» [1]. 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 эса 50-йиллар охирлари ва 60-йиллар бошларида корхона қийматини бошқариш назариясига улкан ҳисса қўшганлар. 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 [2].

П. Друкернинг фикрига кўра эса, бизнес капитал қийматидан ортиқ бўлган фойда келтирмагунга қадар у зарар кўриб ишлайдиган бўлади. 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 [3].

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 [4].

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 ҳисобига ташкилотнинг барча даражаларида стратегик ва тезкор қарорларни сифат жиҳатидан яхшилашга қаратилган интеграция қилувчи жараён [5] сифатида таърифлайди.

Кўпчилик иқтисодчилар корхоналар қийматини унинг молиявий жиҳатларига боғлиқлигини таъкидлайдилар. Хусусан, Р. Кумарнинг тадқиқот натижаларига кўра [6], корпорациянинг молияси унинг қийматини максимал даражага ошириш принципига қаратилган ҳамда компаниянинг қиймати уни молиявий ҳолати, инвестицион ва дивиденд сиёсати билан бевосита боғлиқ.

Бошқа тадқиқотчилар 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 [7]:

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

- бошланғич молиялаштириш – молиявий эҳтиёжларни баҳолашдан иборат. Зарур 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 ва маҳсулот ҳамда бозор синовдан ўтган; натижада молиявий ресурслар тижорат ва маркетинг фаолиятини қўллаб-қувватлайди.

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

- сўнги 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, келгусидаги келтириш мумкин бўлган барча даромадлари ва уларни манбаларини ҳисобга олган ҳолда пулда ифодалашдир [8]. Шунингдек, муаллифлар томонидан саноат корхоналарини қийматини баҳолаш кўрсаткичлари таклиф қилинган.

Корхона қийматини бошқариш, иқтисодий тоифа сифатида, корхона қийматининг уни 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 [9].

Шундай қилиб, юқоридаги тадқиқот натижалари таҳлилларидан келиб чиқиб, фикримизча, 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 тутаяди;

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

Корхоналарнинг молиявий барқарорлик кўрсаткичларини Ўзбекистонда фаолият юритаётган «Электрқишлоққурилиш» АЖда 2016-2021 йиллар бўйича баҳолаймиз ва таҳлил қиламиз.

1-жадвалда келтирилган маълумотлар шуни кўрсатадики, 2016-2021 йилларда мутлақ ликвидлик коэффиенти турли қийматларга эга бўлган бўлсада, меъёр даражасидан паст бўлиб, таҳлил даврида 0,03 дан 0,08 гача қийматда ўзгариб турган. Бу эса, корхонанинг тўлов лаёқати жуда паст эканлигини кўрсатади.

«Электрқишлоққурилиш» АЖ таҳлил қилинаётган давр мобайнида тезкор ликвидлик коэффиенти меъёрий талабдан юқори бўлган (1-жадвал). Бунга асосий сабаб, дебиторлик қарзларининг ўсиши жуда юқори эканлигидир. Аксинча, тезкор ликвидлик коэффиентининг пасайиши ва унинг меъёр даражасидан тушиб кетиши яқин келажақда янги тушумлар ҳисобига ўз мажбуриятларини тўлаш имконияти пасайишини кўрсатиши мумкин.

1-жадвал

«Электрқишлоққурилиш» АЖ молиявий барқарорлик коэффицентлари динамикаси

№	Кўрсаткич	Меёёр	Йиллар					
			2016	2017	2018	2019	2020	2021
1	Мутлақ ликвидлик коэффиенти, Кмл	min 0,2 (оптимал даража 0,2-0,7)	0,07	0,08	0,03	0,08	0,03	0,04
2	Тезкор ликвидлик коэффиенти, Ктл	min 0,8 (оптимал	1,21	1,52	2,02	2,89	1,48	2,29

		даража 0,8-1)						
3	Жорий ликвидлилик коэффициенти, $K_{жл}$	min 2 (оптима л даража 2-3)	1,96	2,35	3,15	4,03	3,18	3,86
4	Дебиторлик ва кредиторлик қарзлари нисбати коэффициенти, $K_{дк}$	max 1,0	1,16	1,43	1,90	2,72	1,41	2,16
5	Ўз айланма маблағлари билан таъминланганлик коэффициенти, $K_{ўа}$	min 0,2	0,49	0,53	0,65	0,73	0,66	0,73
6	Ўз айланма маблағлари-нинг маневрчанлик коэффициенти, $K_{ўам}$	0,2-0,5	0,75	0,68	0,66	0,72	0,69	0,68
7	Қарз ва ўз маблағлари нисбати коэффициенти, $K_{қў}$	max 1,0	0,78	0,60	0,36	0,26	0,35	0,11

Манба: «Электрқишлоққурилиш» АЖнинг йиллик ҳисобот маълумотлари асосида муаллиф томонидан ҳисобланган.

Таҳлил қилинаётган корхонада жорий ликвидлилик коэффициенти фақат 2017 йил оптимал меъёр даражага эга бўлган. 2019–2021 йилларда капитал таркиби нораціонал эканлигидан далолат беради.

1-жадвал маълумотларининг кўрсатишича, «Электрқишлоққурилиш» АЖ дебиторлик ва кредиторлик қарзлари нисбати 1 дан катта (1,16 дан 2,72 оралиғида). Дебиторлик қарзларининг кредиторлик қарзларидан ортиқ эканлиги шуни англатадики, маблағларни хўжалик айланмасидан чиқариш келгусида 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 эса, корхонанинг молиявий барқарорлигига таҳдид солади.

Таҳлил қилинаётган даврда корхонада ўз айланма маблағлари билан таъминланганлик коэффициенти 0,49 дан 0,73 гача ўсган. Таъкидлаш жоизки, 2019 ва 2021 йилларда ушбу кўрсаткич максимал 0,73 қийматга етган (1-жадвал). 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.

2016-2021 йилларда «Электрқишлоққурилиш» АЖда ўз айланма маблағларининг маневрчанлик коэффициенти 0,66 дан 0,75 гача бўлган ораликда

ўзгариб турган, бу эса меъёрий қийматдан катта. Бу корхона маблағларининг ўз манбалари ҳаракатчан эканлигини англатади.

Таҳлил қилинаётган даврда корхонада қарз ва ўз маблағларининг нисбати коэффицентнинг қиймати 1 дан кичик бўлган. Масалан, 2016 йил унинг қиймати 0,78 га тенг бўлган. Лекин, 2021 йил охирига келиб, корхона учун қарз ва ўз маблағлари нисбати коэффицентининг қиймати ижобий томонга ўзгарган ва 0,11 ни ташкил қилган (1-жадвал).

Хулоса ва таклифлар

1. Корхона қийматини баҳолаш ва самарали бошқариш учун қийматни шакллантирадиган комплекс кўрсаткичлар тизимини ишлаб чиқиш ва таҳлил қилиш лозим. Бунда қиймат кўрсаткичлари сифатида молиявий ва номолиявий кўрсаткичларни ажратган ҳолда, молиявий бўлмаган кўрсаткичларнинг таркиби ҳар бир аниқ корхона учун алоҳида белгиланади, шунинг билан бир вақтда молиявий кўрсаткичлар кўпинча бир турли кўрсаткичлардир ва ҳар қандай саноат корхонасининг бозор шароитларидаги қийматни бошқаришнинг самарадорлигини акс эттиради.

2. «Электрқишлоққурилиш» АЖда 2016-2021 йиллар мобайнида мутлақ ликвидлик коэффиценти турли қийматларга эга бўлган бўлсада, меъёр даражасидан паст бўлган. Корхонада мутлақ ликвидлик коэффиценти бўйича меъёрий талабнинг бажарилиши учун қисқа муддатли молиявий инвестицияларни жалб этиш ва пул маблағларининг жорий пассивларга нисбатан салмоғини ошириш лозим.

3. Дебиторлик қарзларининг ўсиш суръатини кредиторлик қарзлари ўсиш суръатидан ошириб кетишига йўл қўймаслик зарур. Бунинг учун Корхона маблағларини хўжалик айланмасидан чиқариш ва дебиторлик қарздорликни ундириш чораларини кўриш керак.

3. Корхонанинг жорий ликвидлик коэффиценти фақат 2017 йил оптимал меъёр даражага яқин бўлган. Таҳлил қилинган даврнинг бошқа йилларида оптимал қийматдан катта бўлганлиги ушбу йилларда Корхона капитал таркибининг нораціонал эканлигини кўрсатади.

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

Фойдаланилган адабиётлар

1. Маршалл А. Принципы экономической науки. -Т. 1. и 2. - М.: Издание РОО, 1996.
2. Modigliani F., Miller M. The Cost of Capital Corporation Finance and the Theory of Investment // Journal of Business. - 1958. - Vol. 34. -P. 411-433.
3. Druker P.F. The information executive truly need. – Garvard business review. - 1995.- Jan.- Feb.- p.54-62.
4. Когденко, В.Г. Управление стоимостью компании. Ценностно-ориентированный менеджмент: учебник /В.Г. Когденко, М.В. Мельник. -М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2014 . - 447 с.

5. 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.

6. Rajesh Kumar. Perspectives on value and valuation. Valuation: Theories and Concepts. Elsevier. **Book**, 2016. –р.4.

(www.sciencedirect.com/book/9780128023037/valuation#book-info).

7. 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. –р. 245. (www.sciencedirect.com/science/article/pii/B9780128122549000176).

8. Исманов И.Н., Салимов Ф.Қ. Саноат корхоналари қиймати баҳолашни такомиллаштириш масалалари // “Иқтисодиёт ва инновацион технологиялар” илмий электрон журнали. № 6, ноябрь-декабрь, 2017 йил.

9. 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.

10. «Электрқишлоққурилиш» АЖнинг йиллик ҳисоботлари маълумотлари.

Copyright: © 2024 by the authors. This work is licensed under a Creative Commons Attribution-4.0 International License (CC - BY 4.0)

