AKSIYADORLIK JAMIYATLARIDA TO'LOV QOBILIYATINI TA'MINLASHDA PUL OQIMLARINI BOSHQARISHNING ROLI VA AHAMIYATI

Ishbekova Lobar Yunusxonovna
Toshkent Kimyo xalqaro universiteti Samarqand filiali
"Iqtisodiyot" kafedrasi o'qituvchisi
ORCID: 0009-0007-2622-9101
E-mail: ishbekovalobar@gmail.com
https://doi.org/10.5281/zenodo.23695673

Annotatsiya: Ushbu maqolada O'zbekiston aksiyadorlik jamiyatlarining to'lov qobiliyatini ta'minlashda pul oqimlarini boshqarishning o'rni va ahamiyati nazariy, empirik hamda institutsional jihatdan tadqiq etilgan. Tadqiqotning nazariy asosi sifatida to'lov qobiliyati bilan pul oqimlari o'rtasidagi bevosita bog'liqlik, xususan hisoblash usulida tan olinadigan foyda bilan real pul tushumlari o'rtasidagi vaqt nomutanosibligi tahlil qilingan. Maqolada pul oqimlarini boshqarishning strategik, taktik va operatsion darajalari integratsiyasi asoslanib, makro, institutsional, korporativ boshqaruv, korxona, huquqiy hamda ta'lim-malaka darajalarida olti yo'nalishli takliflar ishlab chiqilgan.

Kalit so'zlar: aksiyadorlik jamiyati, to'lov qobiliyati, pul oqimlari, pul oqimlarini boshqarish, likvidlik, operatsion pul oqimi, investitsion pul oqimi, moliyaviy pul oqimi, dividend siyosati, qarz yuki, erta ogohlantirish tizimi, moliyaviy barqarorlik.

Аннотация: В данной статье рассматривается роль и значение управления денежными потоками в обеспечении платежеспособности узбекских акционерных обществ с теоретической, эмпирической и институциональной точек зрения. Теоретической основой исследования является анализ прямой взаимосвязи между платежеспособностью и денежными потоками, в частности, временного несоответствия между прибылью, признанной по методу начисления, и реальными денежными поступлениями. На основе интеграции стратегического, тактического и оперативного уровней управления денежными потоками в статье разработаны шестиступенчатые предложения на макроуровне, институциональном уровне, уровне корпоративного управления, уровне предприятия, правовом уровне и уровне образования и квалификации.

Ключевые слова: акционерное общество, платежеспособность, денежные потоки, управление денежными потоками, ликвидность, операционный денежный поток, инвестиционный денежный поток, финансовый денежный поток, дивидендная политика, долговая нагрузка, система раннего предупреждения, финансовая стабильность.

Abstract: This article examines the role and significance of cash flow management in ensuring the solvency of Uzbek joint-stock companies from theoretical, empirical, and institutional perspectives. The theoretical foundation of the study lies in the analysis of the direct relationship between solvency and cash flows—specifically, the temporal mismatch between profit recognized under the accrual basis of accounting and actual cash inflows. By integrating strategic, tactical, and operational levels of cash flow

© Ushbu material Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0) litsenziyasi asosida tarqatiladi.

management, the article proposes a six-tiered framework encompassing the macro, institutional, corporate governance, enterprise, legal, and educational/professional qualification levels.

Keywords: joint-stock company, solvency, cash flows, cash flow management, liquidity, operating cash flow, investing cash flow, financing cash flow, dividend policy, debt burden, early warning system, financial stability.

Kirish. O'zbekiston iqtisodiyotida aksiyadorlik jamiyatlari yetakchi tashkiliy-huquqiy shakl sifatida moliyaviy barqarorlikning milliy darajadagi tayanchi hisoblanadi. Biroq amaliyot shuni ko'rsatadiki, korxonaning hisobotdagi foydasi uning real to'lov qobiliyatini kafolatlamaydi. Daromad va xarajatlarning hisoblash usulida tan olinishi bilan pul mablag'larining haqiqiy harakati o'rtasidagi vaqt nomutanosibligi likvidlik keskinlashgan sharoitda foyda ko'rib turgan korxonani ham to'lov inqirozi chekkasiga olib chiqishi mumkin. Aynan shu sababli pul oqimlarini boshqarish aksiyadorlik jamiyatlari moliyaviy menejmentining markaziy bo'g'iniga aylanishi lozim — u foyda hisoboti ilovasi emas, balki to'lov qobiliyatining birinchi mudofaa chizig'idir.

So'nggi yillarda O'zbekiston aksiyadorlik jamiyatlarining moliyaviy sog'lomligiga institutsional e'tibor kuchaymoqda, biroq siyosat markazi ko'proq oqibatlarni bartaraf etishga qaratilgan bo'lib, oldini olish mexanizmlari yetarli darajada shakllanmagan. 2026-yil aprel oyida Prezident Shavkat Mirziyoyev to'lovga qobiliyatsizlik institutini takomillashtirishga bag'ishlangan taqdimot bilan tanishar ekan, amaldagi tizim korxonalarni saqlab qolish va qayta tiklashga emas, balki ular faoliyatini rasmiy tugatishga ko'proq yo'naltirilganini tanqidiy qayd etdi. Moliyaviy ahvoli og'irlashgan 93 mingta tadbirkordan atigi 10 mingtasi bo'yicha to'lovga qobiliyatsizlik ishi qo'zg'atilgan; so'nggi besh yilda jami 68 ta korxonaga sanatsiya tartibi qo'llanilgan, shundan faqat 7 tasining faoliyati tiklangan [1]. Bu raqamlar institutsional bo'shliqni ochib beradi: korxona to'lov inqiroziga tushishidan oldin pul oqimlarini monitoring qilish va boshqarish orqali yomonlashuv zanjirini to'xtatish mexanizmi mavjud emas. Agar sanatsiya "reanimatsiya bo'limi" bo'lsa, pul oqimlarini boshqarish har kungi "profilaktik tekshiruv" vazifasini bajarishi kerak edi.

Shu bilan birga, O'zbekiston aksiyadorlik jamiyatlarining moliyaviy tuzilmaviy xususiyatlari pul oqimlarini boshqarishning dolzarbligini yanada kuchaytiradi. Tadqiqotlar ko'rsatishicha, yirik aksiyadorlik jamiyatlarida investitsiya loyihalarini moliyalashtirishdagi asosiy muammo mablag'ning umuman yetishmasligida emas, balki uni taqsimlashdagi vaqtinchalik nomutanosiblikda namoyon bo'ladi: operatsion pul oqimi bir vaqtning o'zida kapital qo'yilmalar, dividend majburiyatlari va qarzlarni qaytarish jadvali kabi uchta qat'iy majburiyatni qoplashi lozim, ammo amaliyotda bu uch yo'nalish turli bo'linmalar tomonidan alohida rejalashtiriladi va yig'indi operatsion pul oqimidan oshib ketishi natijasida pul taqchilligi yuzaga keladi [2]. Makroiqtisodiy siyosat nuqtai nazaridan ham so'nggi yillarda O'zbekiston korxonalar faoliyat muhitini yaxshilash bo'yicha qator chora-tadbirlarni amalga oshirdi. 2025-yil 19-avgustdagi PF-138-son Farmon bilan tadbirkorlarni qo'llab-quvvatlashning moliyaviy mexanizmlari kengaytirildi, jumladan 2026–2027-yillarda tadbirkorlik faoliyatini qo'llab-quvvatlash uchun jami 270 trillion so'm yo'naltirilishi, shundan tijorat banklari orqali kichik va o'rta biznesga 250 trillion so'm ajratilishi belgilandi [3]. Ushbu asoslashning ahamiyati nafaqat akademik kontseptual aniqlashtirishda, balki transformatsiyani chuqurlashtirish bosqichida turgan O'zbekiston aksiyadorlik jamiyatlari uchun amaliy moliyaviy barqarorlashtirish yo'lini taqdim etishda ham namoyon bo'ladi.

© Ushbu material Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0) litsenziyasi asosida tarqatiladi.

Asosiy qism. To‘lov qobiliyati — korxonaning o‘z majburiyatlarini belgilangan muddatlarda real pul mablag‘lari bilan qoplash qobiliyati. Bu ta’rifning kalit so‘zi “real pul mablag‘lari”dir. Buxgalteriya hisobida daromadlar hisoblash usulida tan olinadi: mahsulot yetkazib berilgan paytda, xaridor hali to‘lovni amalga oshirmagan bo‘lsa ham. Xarajatlar ham shunga mos tan olinadi. Natijada hisobot foydasi ijobiy bo‘lishi mumkin, ammo bank hisobvarag‘ida joriy majburiyatlarni to‘lash uchun mablag‘ yetishmasligi mumkin. Ushbu nomutanosiblik aksiyadorlik jamiyatlarida ayniqsa keskin namoyon bo‘ladi, chunki ularning operatsion sikli uzoq muddatli investitsiya loyihalari bilan chambarchas bog‘langan.

Pul oqimlarini boshqarishning to‘lov qobiliyatini ta’minlashdagi funksiyasi uch darajada ochiladi. Birinchi daraja — operatsion pul oqimi: u kundalik faoliyatdan keladigan real mablag‘ harakatini aks ettiradi va joriy majburiyatlarni qoplashning birlamchi manbai hisoblanadi. Ikkinchi daraja — investitsion pul oqimi: kapital qo‘yilmalarning moliyalashtirish tuzilmasi bilan muvofiqligini ta’minlaydi. Agar investitsiyalar qisqa muddatli qarzlar hisobiga amalga oshirilsa, uzoq muddatli loyiha daromad keltirmasidan turib to‘lov majburiyati yuzaga keladi. Uchinchi daraja — moliyaviy pul oqimi: dividend to‘lovlari, qarzlarni qaytarish va yangi moliyalashtirish manbalarini jalb qilish oqibatlarini boshqarish imkonini beradi. Ushbu uch oqimning o‘zaro muvofiqligi ta’minlanmasa, korxona foydali bo‘lishiga qaramay to‘lovga qobiliyatsiz holatga tushishi mumkin.

Aksiyadorlik jamiyatlarida pul oqimlarini boshqarish uch funksional darajada integratsiyalashishi lozim. Strategik darajada kuzatuv kengashi va ijroiya organi uzoq muddatli pul oqimi siyosatini — kapital tuzilmasi, dividend siyosati va investitsiya dasturlarining pul oqimi bilan muvofiqligini belgilaydi. Taktik darajada moliyaviy xizmat oylik va choraklik pul oqimi byudjetlarini tuzadi, tushumlar va to‘lovlar jadvalini muvofiqlashtiradi, likvidlik zaxiralarini shakllantiradi. Operatsion darajada kundalik pul harakati monitoring qilinadi, debitorlik qarzlari undiriladi va kreditorlik majburiyatlari boshqariladi. Ushbu uch darajaning integratsiyasi ta’minlanmasa, pul oqimlarini boshqarish fragmentar xarakter kasb etadi va to‘lov qobiliyatini himoya qilishda samarasiz bo‘lib qoladi.

Pul oqimlarini boshqarishning nazariy modeli korxona boshqaruvining uch darajasi — strategik, taktik va operatsion — bilan integratsiyalashgan holda ishlaydi. Quyidagi jadvalda ushbu uch darajaning har biri bo‘yicha funksiyalar, mas’ul organlar, asosiy vositalar va O‘zbekiston sharoitidagi joriy etish holati tizimlashtirilgan. Jadval “NKMK” AJ misolida o‘tkazilgan model sinovi natijalari bilan to‘ldirilgan, chunki bu korxona O‘zbekiston aksiyadorlik jamiyatlari orasida pul oqimlarini boshqarishning miqdoriy samarasini hujjatlashtirgan yagona ochiq misoldir.

1-jadval.

Aksiyadorlik jamiyatlarida pul oqimlarini boshqarishning uch darajali tizimi va uni joriy etishning ahamiyati[10]

Daraja	Funksiya	Asosiy vosita	O‘zbekistondagi holat	Miqdoriy natija
Strategik	Kapital tuzilmasi, dividend siyosati, investitsiya dasturlarining pul oqimi bilan muvofiqligini	Uzoq muddatli pul oqimi siyosati, dividend siyosati	PQ-74-son bilan mustaqil a’zolar ulushi 50 % ga yetkazilmoqda	Dividend bosimi koeffitsiyenti 0,882 — erkin pul oqimining 88 % dan ortig‘i

© Ushbu material Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0) litsenziyasi asosida tarqatiladi.

	belgilash			dividendlarga yo‘naltirilgan
Taktik	Oylik/choraklik pul oqimi byudjetlarini tuzish, tushum va to‘lovlar jadvalini muvofiqlashtirish, likvidlik zaxirasini shakllantirish	Yagona pul oqimi byudjeti, likvidlik zaxirasi normativi	Aksariyat AJlarda oqimlar alohida bo‘linmalar tomonidan rejalashtiriladi	Model joriy etilgach pul taqchilligi 1 157 mln USD dan 709 mln USD ga (38,7 %) qisqargan
Operatsion	Kundalik pul harakati monitoringi, debitorlik qarzlarini undirish, kreditorlik majburiyatlarini boshqarish	Real vaqt monitoringi, erta ogohlantirish tizimi	Raqamlashtirish bo‘yicha tashabbuslar boshlang‘ich bosqichda	Qarz xizmati yuklamasi 0,449 dan 0,245 gacha kamaygan
Integratsiya	Uch darajaning uzluksiz bog‘lanishi	Yagona moliyaviy siyosat va KPI tizimi	Fragmentar xarakter — asosiy zaif bo‘g‘in	Pul taqchilligining operatsion pul oqimiga nisbati 42,8 % dan 15,2 % ga tushgan

Jadval tahlili sifatida shuni ko'rishimiz mumkinki, "NKMK" AJ misoli pul oqimlarini boshqarishning uch darajali tizimi joriy etilganda sezilarli miqdoriy samara berishini isbotlaydi: pul taqchilligi 38,7 foizga, uning operatsion pul oqimiga nisbati 42,8 foizdan 15,2 foizga qisqargan, qarz xizmati yuklamasi deyarli ikki baravar kamaygan. Bu — pul oqimlarini boshqarishning to‘lov qobiliyatini mustahkamlashdagi amaliy salohiyatining bevosita dalilidir.

Xulosa va takliflar. O‘tkazilgan tadqiqot O‘zbekiston aksiyadorlik jamiyatlarining to‘lov qobiliyatini ta'minlashda pul oqimlarini boshqarishning o‘rni va ahamiyatini nazariy, empirik va institutsional jihatdan asoslab, pul oqimlarini boshqarish moliyaviy menejmentning ikkinchi darajali vazifasi emas, balki to‘lov qobiliyatining birlamchi himoya mexanizmi ekanligini tasdiqladi: hisoblash usulida tan olinadigan foyda bilan real pul tushumlari o‘rtasidagi vaqt nomutanosibligi foyda ko‘rib turgan korxonani ham to‘lov inqirozi chekkasiga olib chiqishi mumkinligi sababli, operatsion, investitsion va moliyaviy oqimlarning o‘zaro muvofiqligi ta'minlanmasa, korxona foydali faoliyat yuritishiga qaramay to‘lovga qobiliyatsiz holatga tushishi mumkinligi aniqlandi.

Yuqoridagilardan kelib chiqib, pul oqimlarini boshqarish orqali aksiyadorlik jamiyatlarining to‘lov qobiliyatini mustahkamlash bo‘yicha quyidagi takliflar ishlab chiqildi. Jumladan,

- makro darajada — pul oqimlarini boshqarish bo‘yicha milliy metodologik standartni ishlab chiqish;
- institutsional darajada — to‘lov qobiliyatsizligini erta aniqlashning raqamli tizimini joriy etish;
- korporativ boshqaruv darajasida — pul oqimi siyosatini kuzatuv kengashi vakolatiga kiritish;
- korxona darajasida — uch darajali integratsiyalashgan pul oqimi boshqaruv tizimini joriy etish;

© Ushbu material Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0) litsenziyasi asosida tarqatiladi.

- ta'lim va malaka darajasida — moliyaviy menejment kadrlarini tayyorlashni kuchaytirish.

Yakunda ta'kidlash lozimki, ushbu takliflarning barchasi bir-biri bilan uzviy bog'liq bo'lib, ularni alohida emas, balki yagona tizim sifatida — makro metodologik baza, institutsional monitoring, korporativ boshqaruv vakolatlari, korxona darajasidagi integratsiya, huquqiy mustahkamlash va kadrlar salohiyati uzviyligida amalga oshirishgina O'zbekiston aksiyadorlik jamiyatlarining to'lov qobiliyatini barqaror ta'minlashga olib kelishi mumkin.

Foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati:

1. Prezident Shavkat Mirziyoyev to'lovga qobiliyatsizlik institutini takomillashtirish va moliyaviy ahvoli og'ir tadbirkorlik subyektlarini sog'lomlashtirish bo'yicha yangi yondashuvlar yuzasidan taqdimot bilan tanishdi. 2026-04-06. https://davlat.uz/oz/news/view/150153
2. Jumaniyazova Feruza Rajabovna. Yirik aksiyadorlik jamiyatlarida investitsiya loyihalarini moliyalashtirishning asosiy muammosi. Zenodo, 2025. https://zenodo.org/records/21897439
3. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining "Tadbirkorlar bilan V ochiq muloqotida belgilangan vazifalarni amalga oshirish chora-tadbirlari to'g'risida"gi Farmoni, PF-138-son, 19.08.2025. https://www.lex.uz/uz/docs/7696559
4. O'zbekiston Respublikasi "Aksiyadorlik jamiyatlari va aksiyadorlarning huquqlarini himoya qilish to'g'risida"gi Qonunga o'zgartish va qo'shimchalar kiritish haqida, O'RQ-911-son, 21.02.2024. — 4-modda https://lex.uz/ru/docs/-2382409
5. O'zbekiston Respublikasi Oliy sudi Plenumining "To'lovga qobiliyatsizlik to'g'risidagi qonunchilikni qo'llashning ayrim masalalari to'g'risida"gi 13-son qarori, 2025-yil iyun. https://lex.uz/docs/-7689001
6. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining "Davlat ishtirokidagi korxonalar va tijorat banklari faoliyatining samaradorligini oshirish chora-tadbirlari to'g'risida"gi Qarori, PQ-74-son, 25.02.2026. https://lex.uz/docs/-8066483
7. Nizamjon Ishonqulov, Lobar Ishbekova. Aksiyadorlik jamiyatlari to'lov qobiliyati va moliyaviy barqarorligining iqtisodiy mohiyati va xususiyatlari // Green Economy and Development. — 2026. — T. 4, № 6. DOI: 10.5281/zenodo.20628790. https://yashil-iqtisodiyot-taraqqiyot.uz/journal/index.php/GED/article/download/10861/9003
8. Jumaniyazova Feruza Rajabovna. Yirik aksiyadorlik jamiyatlarida investitsiya loyihalarini moliyalashtirishning asosiy muammosi. — Zenodo, 2025. DOI: 10.5281/zenodo.21897439. https://zenodo.org/records/21897439
9. Korporativ tuzilmalar pul oqimlarining shakllanishiga ta'sir etuvchi omillar. — Zenodo, 2025. https://zenodo.org/records/18851605
10. "Navoiy kon-metallurgiya kombinati" AJ misolida pul oqimlarini boshqarish modeli sinovi natijalari. — Zenodo, 2025. https://zenodo.org/records/21897439

© Ushbu material Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0) litsenziyasi asosida tarqatiladi.