KAPITAL TARKIBINI OPTIMALLASHTIRISH ORQALI MOLIYAVIY RISKLARNI CHEKLASH MEXANIZMLARI

Zaripova Nozima Abdujabbor qizi
Toshkentdagi Singapur menejmentni rivojlantirish instituti mutaxassisi
https://doi.org/10.5281/zenodo.24185617

Annotatsiya: Ushbu tezisda korxonaning o‘z kapitali va qarz mablag‘lari nisbatini moliyaviy risklar bilan bog‘liq holda baholash masalalari o‘rganiladi. Qiyosiy tahlil va shartli hisob-kitoblar asosida bir xil aktivlar qiymatiga ega, ammo moliyalashtirish tarkibi turlicha bo‘lgan ikki variant solishtiriladi. Qarz ulushi, foiz xarajatlari, foizlarni qoplash imkoniyati va o‘z kapitali rentabelligi o‘rtasidagi munosabat ko‘rib chiqiladi. Yuqori rentabellik ko‘rsatkichi har doim yuqori moliyaviy barqarorlikni anglatmasligi ko‘rsatilgan. Kapital tarkibini tanlashda foyda bilan birga pul oqimi, qarz muddati va moliyaviy moslashuvchanlikni hisobga olish taklif etiladi. Hisob-kitoblar shartli bo‘lib, korxonalar uchun universal optimal nisbatni belgilamaydi.

Kalit so‘zlar: kapital tarkibi, moliyaviy risk, qarz mablag‘lari, o‘z kapitali, moliyaviy barqarorlik, foizlarni qoplash, rentabellik.

KIRISH

Korxonaning moliyaviy barqarorligi aktivlar hajmi yoki foyda miqdori bilangina emas, ushbu aktivlar qanday manbalar hisobidan moliyalashtirilgani bilan ham bog‘liq. Qarzdan foydalanish korxonaning investitsiya imkoniyatlarini kengaytirishi mumkin, biroq u foiz va asosiy qarz bo‘yicha belgilangan majburiyatlarni ham yuzaga keltiradi. Shuning uchun kapital tarkibini tanlash moliyaviy risklarni boshqarishning alohida yo‘nalishi sifatida ko‘rib chiqilishi kerak.

Myers kapital tarkibi bo‘yicha nazariy yondashuvlarni solishtirib, qarzning soliq afzalliklari va moliyaviy qiyinchilik xarajatlari o‘rtasidagi muvozanat hamda moliyalashtirish manbalarini tanlash ketma-ketligini ajratib ko‘rsatadi. Ikkinchi yondashuvda korxonalar ichki mablag‘larni tashqi moliyalashtirishdan afzal ko‘rishi, tashqi mablag‘ zarur bo‘lganda esa qarz va yangi kapital o‘rtasida tanlov qilishi tushuntiriladi (Myers, 1984).

Mazkur nazariyalar kapital tarkibi uchun barcha korxonalarga mos yagona nisbatni belgilamaydi. Amaliy qarorda faoliyat xususiyati, aktivlar tarkibi, pul oqimining barqarorligi va qarz shartlari birgalikda hisobga olinishi lozim.

Tadqiqotning maqsadi - kapital tarkibini tanlashda rentabellik va moliyaviy majburiyatlarni bajarish imkoniyatini birlashtiruvchi baholash tartibini taklif etish.

Ushbu maqsad doirasida uchta vazifa belgilandi:

- kapital tarkibi va moliyaviy risk o‘rtasidagi nazariy bog‘liqlikni umumlashtirish;
- qarz ulushi turlicha bo‘lgan ikki variantni shartli hisoblash orqali solishtirish;
- kapital tarkibini qayta ko‘rib chiqish uchun amaliy mezonlarni ishlab chiqish.

TADQIQOT USLUBI

Tadqiqotda ilmiy manbalarni qiyosiy o‘rganish, moliyaviy koeffitsiyentlarni hisoblash va shartli ssenariyni solishtirish usullari qo‘llanildi.

Hisoblash uchun aktivlari 1 000 mln so‘m bo‘lgan korxonaning ikki moliyalashtirish varianti tuzildi. Birinchi variantda qarz mablag‘lari 300 mln so‘m, ikkinchisida 600 mln so‘m deb olindi. Har ikki variant uchun qarzning yillik foiz stavkasi shartli ravishda 20 foiz etib belgilandi.

Taqqoslashda quyidagi shartlar qabul qilindi:

© 2026 Worldly Knowledge.

Mualliflik huquqi egasi tomonidan ushbu material Creative Commons Attribution 4.0 (CC BY 4.0) litsenziyasi asosida tarqatiladi.

❖aktivlar hajmi va operatsion natija bir xil;
❖qarz summasi yil davomida o‘zgarmaydi;
❖barcha qarzlar foizli moliyalashtirishdan iborat;
❖soliqlar, komissiyalar va boshqa moliyaviy xarajatlar hisobga olinmaydi;
❖asosiy qarzni qaytarish alohida hisoblanmaydi.

Shu sababli hisoblar to‘liq kreditga layoqatlilik tahlili emas. Ular kapital tarkibining ayrim moliyaviy ko‘rsatkichlarga ta’sirini namoyish etadi.

NATIJALAR

Kapital tarkibiga ta’sir qiluvchi omillar

Frank va Goyal AQShning ommaviy savdoda qatnashuvchi korxonalari bo‘yicha tadqiqotida tarmoqdagi qarzdorlik darajasi, aktivlarning moddiyligi, foydalilik, korxona hajmi va boshqa omillar kapital tarkibi bilan bog‘liqligini aniqlagan. Ayrim natijalar qarz ulushi bozor qiymatida yoki balans qiymatida hisoblanishiga qarab farqlangan (Frank and Goyal, 2009).

Bu natija kapital tarkibini baholashda ko‘rsatkichlarning hisoblash asosini aniq belgilash zarurligini ko‘rsatadi. Mazkur tezisda balans qiymatlariga asoslangan soddalashtirilgan taqqoslash qo‘llanildi. Xorijiy tadqiqotdagi bog‘liqliklar esa O‘zbekiston korxonalari uchun tayyor me’yor sifatida qabul qilinmadi.

Ikki moliyalashtirish variantini taqqoslash

Dastlab korxonaning foiz va soliq to‘lovlaridan oldingi yillik foydasi - EBIT 180 mln so‘m deb olindi.

1-jadval.

Kapital tarkibining shartli moliyaviy natijalarga ta’siri

Ko‘rsatkich	A variant: qarz ulushi pastroq	B variant: qarz ulushi yuqoriroq
Aktivlar qiymati, mln so‘m	1 000	1 000
Qarz mablag‘lari, mln so‘m	300	600
O‘z kapitali, mln so‘m	700	400
Qarzning aktivlardagi ulushi, %	30	60
Qarzning o‘z kapitaliga nisbati	0,43	1,50
Yillik foiz xarajati, mln so‘m	60	120
EBIT, mln so‘m	180	180
Foizlarni qoplash koeffitsiyenti	3,00	1,50
Soliqdan oldingi foyda, mln so‘m	120	60
Soliqdan oldingi foydaning o‘z kapitaliga nisbati, %	17,14	15,00

Manba: muallifning shartli hisob-kitoblari. Stavka va ko‘rsatkichlar amaldagi moliyalashtirish taklifi yoki normativ mezon emas.

Foizlarni qoplash koeffitsiyenti quyidagicha hisoblandi:

$$ICR = \frac{EBIT}{I},$$

bu yerda I - yillik foiz xarajati.

A variantda 180 mln so‘mlik EBIT 60 mln so‘mlik foiz xarajatidan uch baravar yuqori. B variantda esa ushbu nisbat 1,5 ga teng. Berilgan shartlarda qarzning ko‘payishi operatsion foydani oshirmagan, foiz xarajatlarini esa ikki baravar ko‘paytirgan.

© 2026 Worldly Knowledge.

Mualliflik huquqi egasi tomonidan ushbu material Creative Commons Attribution 4.0 (CC BY 4.0) litsenziyasi asosida tarqatiladi.

Biroq bu natijadan yuqori qarz ulushi barcha sharoitlarda o‘z kapitali rentabelligini pasaytiradi, degan xulosa chiqarib bo‘lmaydi. Natija aktivlardan olinadigan daromad va qarz qiymati o‘rtasidagi nisbatga ham bog‘liq.

Rentabellik va moliyaviy barqarorlikni farqlash

Taqqoslashni kengaytirish uchun ayni aktivlar bo‘yicha EBIT 300 mln so‘m bo‘lgan ikkinchi operatsion holat ko‘rib chiqildi. Qarz summalari va foiz xarajatlari o‘zgarishsiz qoldirildi.

2-jadval.

Operatsion natija o‘zgarganda rentabellik va foizlarni qoplash

Ko‘rsatkich	A variant	B variant
EBIT, mln so‘m	300	300
Foiz xarajati, mln so‘m	60	120
Soliqdan oldingi foyda, mln so‘m	240	180
Soliqdan oldingi foydaning o‘z kapitaliga nisbati, %	34,29	45,00
Foizlarni qoplash koeffitsiyenti	5,00	2,50

Manba: muallifning shartli hisob-kitoblari.

Ushbu holatda B variantning o‘z kapitaliga nisbatan foydalilik ko‘rsatkichi yuqoriroq. Shu bilan birga, uning foizlarni qoplash koeffitsiyenti A variantdan pastligicha qolmoqda.

Demak, yuqori rentabellik ko‘rsatkichi majburiyatlarni bajarish uchun kattaroq xavfsizlik zaxirasi mavjudligini avtomatik anglatmaydi. O‘z kapitali hajmining kichikligi uning rentabellik ko‘rsatkichini oshirishi mumkin, ammo qat’iy foiz to‘lovlari korxona zimmasida saqlanib qoladi.

Mazkur misolda sof foyda emas, soliqdan oldingi foyda qo‘llangani sababli jadvaldagi nisbat standart sof foydaga asoslangan ROE bilan aynan tenglashtirilmaydi.

MUHOKAMA

Optimallashtirish - qarzni faqat kamaytirish emas

Kapital tarkibini optimallashtirishni qarz ulushini imkon qadar kamaytirish sifatida talqin qilish yetarli emas. Qarzni qisqartirish majburiy to‘lovlarni kamaytirishi mumkin, lekin investitsiyalar uchun mavjud resurslarga ham ta’sir qiladi. Aksincha, qarzni oshirish o‘z mablag‘lariga talabni kamaytirishi mumkin, ammo moliyaviy majburiyatlarni kuchaytiradi.

Modigliani va Millerning korporativ soliqlarni hisobga olgan nazariy tahlili qarzning soliq jihatidagi afzalligini ko‘rsatadi. Biroq ushbu nazariy natija korxona uchun cheksiz qarz olish yoki bir xil optimal nisbat mavjudligini anglatmaydi; model farazlari bilan amaliy cheklovlar ajratilishi kerak (Modigliani and Miller, 1963; Myers, 1984).

Shuning uchun taklif etilayotgan yondashuvda maqbul kapital tarkibi yagona foiz emas, korxonaning sharoitiga mos keladigan qarorlar doirasi sifatida ko‘riladi.

Baholashning taklif etilayotgan ketma-ketligi

Kapital tarkibini qayta ko‘rib chiqish quyidagi tartibda tashkil etilishi mumkin:

Moliyalashtirish ehtiyojini aniqlash → mavjud kapitalni baholash → qarz to‘lovlarini hisoblash → pul oqimini tekshirish → muqobil variantlarni solishtirish → monitoring.

Birinchi bosqichda mablag‘ning nima uchun zarurligi aniqlanadi. Aylanma mablag‘ yetishmovchiligi, uzoq muddatli uskuna xaridi va mavjud qarzni qaytarish bir xil ehtiyoj emas.

Keyingi bosqichda o‘z kapitalining tarkibi o‘rganiladi. Balansda o‘z kapitali mavjudligi uning to‘liq miqdorda naqd mablag‘ shaklida ekanini anglatmaydi. Shu sababli yangi loyiha uchun foydalanish mumkin bo‘lgan pul mablag‘i alohida aniqlanadi.

© 2026 Worldly Knowledge.

Mualliflik huquqi egasi tomonidan ushbu material Creative Commons Attribution 4.0 (CC BY 4.0) litsenziyasi asosida tarqatiladi.

Qarz variantlari esa nafaqat foiz stavkasi, balki muddat, asosiy qarz jadvali, ta'minot va boshqa shartlar bo'yicha solishtiriladi. Baholash yakunida tanlangan variantning qanday sharoitlarda qayta ko'rib chiqilishi belgilanishi kerak.

Foyda bilan pul oqimi o'rtasidagi farq

Hisoblangan foizlarni qoplash koeffitsiyenti korxonaning haqiqiy to'lov imkoniyatini to'liq ifodalamaydi. EBIT tarkibida hali pul shaklida olinmagan daromadlar yoki naqd chiqim bo'lmagan xarajatlar ta'siri bo'lishi mumkin. Bundan tashqari, korxona foizdan tashqari asosiy qarzni ham qaytarishi kerak.

Shu sababli taklif etilayotgan mexanizmda foydalilik ko'rsatkichlaridan keyin alohida pul oqimi tekshiruvi o'tkaziladi. Unda:

- xaridorlardan kutilayotgan haqiqiy tushumlar;
- operatsion va majburiy to'lovlar;
- asosiy qarz hamda foiz to'lovlari;
- investitsiya xarajatlari;
- zarur pul zaxirasi

bir xil davrlar bo'yicha solishtiriladi.

Tadqiqot cheklovlari

Shartli misolda barcha qarzlar bir xil stavkada jalb qilingan va yil davomida o'zgarmagan deb olindi. Amaliyotda kredit shartlari, qarz turlari, qaytarish muddatlari hamda xarajatlar turlicha bo'lishi mumkin.

Soliqlar va kapital jalb qilish xarajatlari kiritilmagani sababli kapitalning o'rtacha tortilgan qiymati hisoblanmadi. Shuningdek, mazkur hisoblar kompaniya qiymatini eng yuqori darajaga olib keladigan kapital tarkibini aniqlamaydi.

Shuning uchun natijalar A variantni barcha korxonalar uchun tavsiya qilishga emas, bir nechta ko'rsatkichni birgalikda talqin qilish zarurligini ko'rsatishga xizmat qiladi.

XULOSA VA TAVSIYALAR

Kapital tarkibini tanlash rentabellik, majburiy to'lovlar va moliyaviy moslashuvchanlikni birgalikda baholashni talab qiladi. Qarz ulushining oshishi ayrim sharoitlarda o'z kapitaliga nisbatan foydalilikni ko'paytirishi mumkin, biroq foiz to'lovlari bo'yicha yukni ham oshiradi.

Shartli hisob-kitoblar yuqori rentabellik va yuqori moliyaviy barqarorlik bir xil tushuncha emasligini ko'rsatdi. Shu sababli kapital tarkibi bo'yicha qaror bitta koeffitsiyent yoki universal nisbatga asoslanmasligi kerak.

Amaliyot uchun quyidagilar tavsiya etiladi:

1. Moliyalashtirish ehtiyojini uning maqsadi va davomiyligiga ko'ra ajratish.
2. Qarz ulushi bilan birga foizlarni qoplash va asosiy qarz jadvalini tekshirish.
3. Buxgalteriya foydasini haqiqiy pul oqimi bilan solishtirish.
4. Muqobil kapital tarkiblarini bir xil operatsion shartlarda baholash.
5. Qarorlarni haqiqiy natijalar asosida davriy qayta ko'rib chiqish.

Taklif etilgan yondashuv moliyaviy risklarni cheklash uchun kapital tarkibini ongli tanlashga yo'naltirilgan. Uning amaliy samaradorligini baholash uchun korxonalarning haqiqiy moliyaviy hisobotlari, qarz shartnomalari va pul oqimlari asosida tadqiqot o'tkazish zarur.

© 2026 Worldly Knowledge.

Mualliflik huquqi egasi tomonidan ushbu material Creative Commons Attribution 4.0 (CC BY 4.0) litsenziyasi asosida tarqatiladi.

FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR

1. Frank, M.Z. and Goyal, V.K. (2009) 'Capital structure decisions: Which factors are reliably important?', *Financial Management*, 38(1), pp. 1–37. doi: 10.1111/j.1755-053X.2009.01026.x.

2. Modigliani, F. and Miller, M.H. (1963) 'Corporate income taxes and the cost of capital: A correction', *The American Economic Review*, 53(3), pp. 433–443.

3. Myers, S.C. (1984) 'The capital structure puzzle', *The Journal of Finance*, 39(3), pp. 575–592. doi: 10.1111/j.1540-6261.1984.tb03646.x.

© 2026 Worldly Knowledge.

Mualliflik huquqi egasi tomonidan ushbu material Creative Commons Attribution 4.0 (CC BY 4.0) litsenziyasi asosida tarqatiladi.