



BANKROTLIKNI BAHOLASHDA KORXONALAR MOLIYAVIY HOLATI KO'RSATKICHLARINI TAHLIL QILISH XUSUSIYATLARI

Ibragimov Gayratjon Artikovich

Toshkent Davlat Iqtisodiyot Universiteti. Iqtisod fanlari nomzodi, dotsent

Email: gibragimov1963@gmail.com

ORCID: 0000-0003-4656-9553

DOI: https://doi.org/10.55439/EIT/vol13_iss4/770

Annotatsiya

Korxonalar tashqi iqtisodiy faoliyati ko'lamining kengayishi, eksport hajmining ortishi sharoitida korxonalar moliyaviy barqarorligiga xorijiy hamkorlarning qiziqishi ortib bormoqda, bu esa moliyaviy barqarorlikni har tomonlama o'rganish ahamiyatini oshirmoqda. Ularni korxonalar faoliyatining barcha tomonlarini qamrab oluvchi, tushunarli bo'lgan ma'lumotlar qiziqtiradi. Korxonalarimizning moliyaxo'jalik faoliyatini amalga oshirish natijalari bo'yicha shakllanayotgan ko'rsatkichlarning transformatsiya darajasi keyingi paytlarda muayyan marralarni egalladi. Tashqi iqtisodiy faoliyat qatnashchilari bo'lgan yirik korxonalar hamma uchun, shu jumladan, iqtisodiy hayotning xorijiy qatnashchilari uchun ham tushunarli bo'lgan hisobot shakllarini tuzish bilan faol shug'ullanmoqdalar.

Kalit so'zlar: To'lovga layoqatsizlik, likvidlilik, Z-hisob, bankrotlik, aksiyalar kotirovkasi, salmoq koeffitsiyentlari.

Kirish

Amalga oshirilayotgan islohotlar, biznes yuritishning innovatsion usullarini joriy etish natijasida O'zbekiston sanoati, ayniqsa, to'qimachilik, metallurgiya, kimyo, mashinasozlik va elektrotexnika kabi qayta ishlash tarmoqlarida barqaror o'sishni namoyish etmoqda. Bunda asosiy e'tibor xomashyoni qayta ishlashni chuqurlashtirish, yuqori texnologik mahsulotlar ulushini oshirish, eksportni ko'paytirish va xorijiy investitsiyalarni jalb etishga qaratilayotgani "O'zbekiston - 2030" strategiyasi maqsadlariga hamohangdir.

"O'zbekiston - 2030" strategiyasining (O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2023-yil 11-sentyabrdagi "O'zbekiston - 2030" strategiyasi to'g'risida"gi PF-158-son Farmoniga 1-ilova) "Mahalliy xomashyo bazasidan samarali foydalanish va ilg'or texnologiyalarga asoslangan sanoatni rivojlantirish" deb nomlangan 47-bandiga muvofiq quyidagi vazifalar belgilangan:

Yuqori daromadli mahsulotlar olish uchun zarur bo'lgan mis ishlab chiqarishni 3,5 barobar, oltinni 1,5 barobar, kumushni 3 barobar, uranni 3 barobar ko'paytirish.

Kon zaxiralarini baholashda ilg'or xalqaro standartlarni keng joriy qilish.

Elektrotexnika sanoatida misni qayta ishlash hajmini 300 ming tonnaga oshirish va barcha maishiy texnikani ishlab chiqarishni mahalliyashtirishga 1,5 milliard dollar investitsiya jalb qilish". [1]

Bunday keng ko'lamli vazifalarning hayotga tatbiq etilishi foydali qazilmalarni qazib olish va qayta ishlash sohasida faoliyat yuritayotgan xo'jalik yurituvchi subyektlarning samarali faoliyatini talab etadi. Korxonalar ishlab chiqarish hajmini oshirish bilan bir vaqtda mehnat unumdorligini, rentabellikni, asosiy vositalardan optimal foydalanishni oshirishlari kerak. Bunda korxonalar aktivlarini optimal joylashtirish, debitorlik qarzlarni o'z vaqtida undirish, o'z majburiyatlarini bajarish orqali moliyaviy resurslardan samarali foydalanish muhim o'rin tutadi.

Korxonalar tashqi iqtisodiy faoliyatining kengayishi, eksport hajmining ortishi sharoitida xorijiy hamkorlarimizni har tomonlama qiziqtiradigan korxonalar moliyaviy barqarorligining ahamiyati ortib bormoqda. Xorijiy hamkorlarni korxonalar faoliyatining barcha tomonlarini qamrab oluvchi va ular uchun ham tushunarli bo'lgan ma'lumotlar qiziqtiradi. Korxonalarimizning moliya-xo'jalik faoliyatini amalga oshirish natijalari bo'yicha shakllanayotgan ko'rsatkichlarning transformatsiya darajasi keyingi paytlarda muayyan marralarga chiqdi. Tashqi iqtisodiy faoliyat qatnashchilari bo'lgan yirik korxonalar hamma uchun, shu jumladan, iqtisodiy hayotning xorijiy qatnashchilari uchun ham tushunarli bo'lgan hisobot shakllarini tuzish bilan faol shug'ullanmoqdalar.

Navbatdagi vazifa shakllanayotgan ma'lumotlardan optimal boshqaruv qarorlarini qabul qilish uchun foydalanishdir. Ushbu yo'nalish ushbu tadqiqot doirasida o'rganish predmeti hisoblanadi. Bunda O'zbekiston Respublikasi iqtisodiyotining flagmanlaridan biri bo'lgan Olmaliq kon-metallurgiya kombinatining korxonalar rasmiy saytida e'lon qilingan ochiq hisobot ma'lumotlaridan foydalanamiz. Tadqiqot xo'jalik yurituvchi subyektlarning moliyaviy holatini tahlil qilish holatini o'rganishda Altman modeli asosida baholash bilan cheklanildi.

Adabiyotlar va metodlar

Materiallarni o'rganish ularni qo'llashning quyidagi jihatlarini ajratib ko'rsatishga imkon beradi. Bankrotlik ehtimolini baholashning Altman modeli (Z-hisob) tahlil qilinayotgan korxonalar ko'rsatkichlaridan foydalaniladigan formulalar bo'yicha hisob-kitoblarga asoslanadi. Shu bilan birga, bazaviy ko'rsatkichlarni tuzatishning har xil koeffitsiyentlari keltirilgan turli formulalar mavjud. Ta'kidlash joizki, Altman formulalarida turli koeffitsiyentlarning aks etishi modelning kompaniya turi va bozor sharoitlariga moslashuvi bilan bog'liq. Ushbu pozitsiyalardan kelib chiqib, Devid Altman tomonidan korxonalar bankrotlik ehtimolini aniqlash formulalarining uchta varianti ishlab chiqilgan.

Birinchi variant shartli ravishda "original model (formula)" deb ataladi va 1968-yilda taklif etilgan. Ushbu model ishlab chiqarish bilan shug'ullanuvchi ochiq aksionerlik kompaniyalarining holatini o'rganish uchun mo'ljallangan va quyidagi ko'rinishga ega:

$$Z = 1.2A + 1.4B + 3.3C + 0.6D + 1.0E$$

Keyinchalik, 1983-yilda xususiy (ochiq aksionerlik ko'rinishida bo'lmagan) ishlab chiqarish kompaniyalari uchun quyidagi ko'rinishdagi model taklif qilindi:

$$Z' = 0.717A + 0.847B + 3.107C + 0.42D + 0.998E$$

Ko'rinib turibdiki, salmoq koeffitsiyentlari 1968-yilda taklif etilgan modeldagi koeffitsiyentlardan keskin farq qiladi.

1995-yilda xususiy noishlab chiqarish kompaniyalari uchun quyidagi ko'rinishdagi model taklif etildi:

$$Z'' = 6.56A + 3.26B + 6.72C + 1.05D$$

Ko'rsatkichlar va salmoq koeffitsiyentlarini taqqoslash formulalar orasidagi farq sezilarli degan xulosaga kelish imkonini beradi. Bizning fikrimizcha, bunday farq quyidagi omillar ta'siri natijasidir.

1. Biznes turi va ko'rinishidagi farqlar. Ishlab chiqarish bilan shug'ullanuvchi ochiq aksionerlik kompaniyalari xizmat ko'rsatuvchi yoki savdo-vositachilik faoliyatini amalga oshiruvchi kompaniyalarga nisbatan boshqacha moliyaviy tarkibga ega bo'lganligi sababli, koeffitsiyentlarning salmoq qiymatlari sezilarli darajada farq qiladi.

2. Fond bozorida axborotlarning mavjudligi. Ommaviy kompaniyalarda bozor kapitallashuvi (E) ko'rsatkichi mavjud, xususi kompaniyalar uchun ushbu ko'rsatkichni hisoblab bo'lmaydi.

3. Statistik qayta baholash. Muallif tomonidan keyingi yoki yangi tanlovlarda bashoratlanuvchi holatlar aniqligini oshirish uchun salmoq qiymatlari qayta hisoblab chiqilgan.

Iqtisodiy rivojlangan mamlakatlarda Altman modeli asosida bashorat qilish juda keng qo'llaniladi. O'zbekiston bu borada ko'pgina mamlakatlardan keskin farq qiladi. Model hozirgacha ancha vazminlik bilan qo'llanilmoqda. Fikrimizcha, mamlakatimiz xalq xo'jaligi amaliyotida modeldan faol foydalanishga to'sqinlik qilayotgan bir qancha sabablar mavjud.

1. Dastlabki ko'rsatkichlarning yo'qligi. Bozor munosabatlari sharoitida korxonalarimiz qisqa muddat davomida faoliyat ko'rsatayotgani uzoq muddat mobaynida shakllangan ma'lumotlar bilan ishlash shartini bajarish imkonini bermaydi.

2. Hisobot ko'rsatkichlarini shakllantirish usullari va standartlaridagi farqlar. Mamlakatimizda va xorijda Altman modelini qo'llashda foydalaniladigan ayrim ma'lumotlar ularni hisobga olish va hisobotda aks ettirish mezonlari bo'yicha tubdan farq qiladi.

3. Korxonalar bankrotligi amaliyotining keng tarqalmaganligi. To'lovga qobiliyatsizlikni e'lon qilish natijasiga ko'ra davlat tomonidan xalq xo'jaligi tarmoqlari va ayrim korxonalarni qo'llab-quvvatlash tartib-taomillarini qo'llash tajribasi mavjud emas. Bunday qo'llab-quvvatlash birinchi navbatda xo'jalik yuritishning bozor sharoitlariga o'tish xususiyatlari bilan bog'liq.

Shuningdek, turli iqtisodiyotlarda salmoq koeffitsiyentlarining paritetligi masalasi ham mavjud. Korxonalarning moliyaviy holati va to'lov qobiliyatining o'zgarishiga hisoblangan ko'rsatkichlar va ularning salmoq koeffitsiyentlari ta'sirining real kattaliklarini aniqlashtirish zarur. Ushbu muammoni hal qilish bankrotlik va to'lovga qobiliyatsizlikni prognozlash modellarini qo'llash boshlanganidan to ushbu amaliyotni ishlab chiqarish-xo'jalik faoliyatiga keng joriy etish paytigacha ma'lum bir vaqt oralig'i o'tishini talab qiladi.

Altman modelini qo'llashning amaliy tajribasini shakllantirish maqsadida ba'zi xususiyatlarni hisobga olgan holda hisob-kitoblarni amalga oshiramiz. O'zbekiston Respublikasi korxonalari uchun modelni qo'llashni moslashtirish tartibini quyidagicha ifodalashimiz mumkin:

Agar, xususi qurilish kompaniyasi holatini tahlil qilish kerak bo'lsa, unda Z' modeli mos keladi, chunki u ishlab chiqarish bilan shug'ullanuvchi, lekin ochiq aksionerlik kompaniyasi emas. Agar bu savdo tarmog'i yoki konsalting firmasi bo'lsa, Z" modeldan foydalangan ma'qul. Ochiq aksionerlik kompaniyasi bo'lgan ishlab chiqarish korxonalari uchun original modelni qo'llash mumkin. Tadqiqot davomida so'nggi modelni qo'llaymiz, chunki hisob-kitoblarni, birinchidan, ishlab chiqarish, ikkinchidan, ochiq aksionerlik

kompaniyasi bo'lgan Olmaliq kon-metallurgiya kombinatining hisobot ko'rsatkichlari bo'yicha amalga oshiramiz.

Natijalar

Aniq natijalarni olish uchun biz O'zbekistondagi kompaniyalar, shu jumladan OKMK (Olmaliq kon-metallurgiya kombinati) uchun ko'rsatkichlarni hisoblashda Altmanning Z-hisobini quyidagi shaklini taklif qilamiz (1-jadvalga qarang).

Albatta, keltirilgan bu o'zgarishlar zarur bo'lgan o'zgarishlarning yakuniy ko'rinishi emas. BHMS bo'yicha yuritiladigan buxgalteriya hisobi ma'lumotlari bo'yicha to'ldirilgan hisobot shakllaridan foydalanilganda, EBIT ko'rsatkichi hisob-kitob yo'li bilan aniqlanishi kerak. Bozor kapitallashuvi ko'rsatkichini aniqlash uchun ham hisobot shakllaridan olingan asosiy ko'rsatkichlar ustida ma'lum hisob-kitoblarni amalga oshirish talab qilinadi. Barcha hisob-kitoblar ushbu shartlarni hisobga olgan holda amalga oshirilishi kerak.

1-jadval.

Z-hisobni hisoblashning tizilmaviy formulalari

Ko'rsatkich	Formula	Tavsifi
A	Aylanma kapital / Aktivlar	A= Aylanma kapital / Jami aktivlar
B	Taqsimlanmagan foyda / Aktivlar	B= Taqsimlanmagan foyda / Jami aktivlar
C	EBIT / Aktivlar	C= Foizlar va soliqlar to'langunga qadar foyda / Jami aktivlar
D	Kapitalning bozor qiymati / Majburiyatlar	D= Bozor kapitalizatsiyasi / Majburiyatlar
E	Tushum / Aktivlar	E= Tushum / Jami aktivlar

Hisoblash natijalarini talqin qilish uchun ko'pchilik mamlakatlar amaliyotida qo'llaniladigan qiymatlar oraliqlaridan foydalanamiz.

2-jadval.

Korxonalarni tasniflash uchun qiymatlar oraliqlari.

Z-hisob	Tavsifi
> 2.99	Ishonchli hudud
1.81–2.99	Kulrang hudud
< 1.81	Xavfli hudud

Z-hisobni hisoblash uchun quyidagi ko'rsatkichlardan foydalaniladi:

- Aylanma kapital = joriy aktivlar - joriy majburiyatlar
- Taqsimlanmagan foyda ("Buxgalteriya balansi" ma'lumotlari asosida)
- EBIT = foizlar va soliqlar to'langunga qadar foyda ("Moliyaviy natijalar to'g'risidagi hisobot" ma'lumotlari asosida hisob-kitob yo'li bilan aniqlanadi)
- Aktivlarning umumiy summasi ("Buxgalteriya balansi" ma'lumotlari bo'yicha)
- Majburiyatlar ("Buxgalteriya balansi" ma'lumotlari asosida)
- Tushum ("Moliyaviy natijalar to'g'risidagi hisobot" ma'lumotlari bo'yicha)
- Bozor kapitalizatsiyasi ("Xususiy kapital to'g'risidagi hisobot" va aksiyalarning bozor kotirovkalari ma'lumotlari bo'yicha hisob-kitob yo'li bilan aniqlanadi)

Hisob-kitob qilishning keltirilgan shartlariga rioya qilgan holda 2020-2024-yillar uchun amalga oshirilgan hisoblash natijalari 3-jadvalda keltirilgan.

3-jadval.

Altman Z-hisobi komponentlarining qiyosiy jadvali

Yillar	A: Aylanma kapital / Aktivlar	B: Taqsimlan- magan foyda / Aktivlar	C: EBIT / Aktivlar	D: Kapitalning bozor qiymati / Majburiyatlar	E: Tushum / Aktivlar	Z-hisob
2020	0.08	0.12	0.22	1.00	0.55	9,85
2021	0.11	0.15	0.23	1.04	0.60	12.47
2022	0.17	0.22	0.27	1.23	0.69	17.07
2023	0,10	0.18	0.25	24.16	0.59	16.28
2024	0.034	0.14	0.24	16,94	0.53	11,72

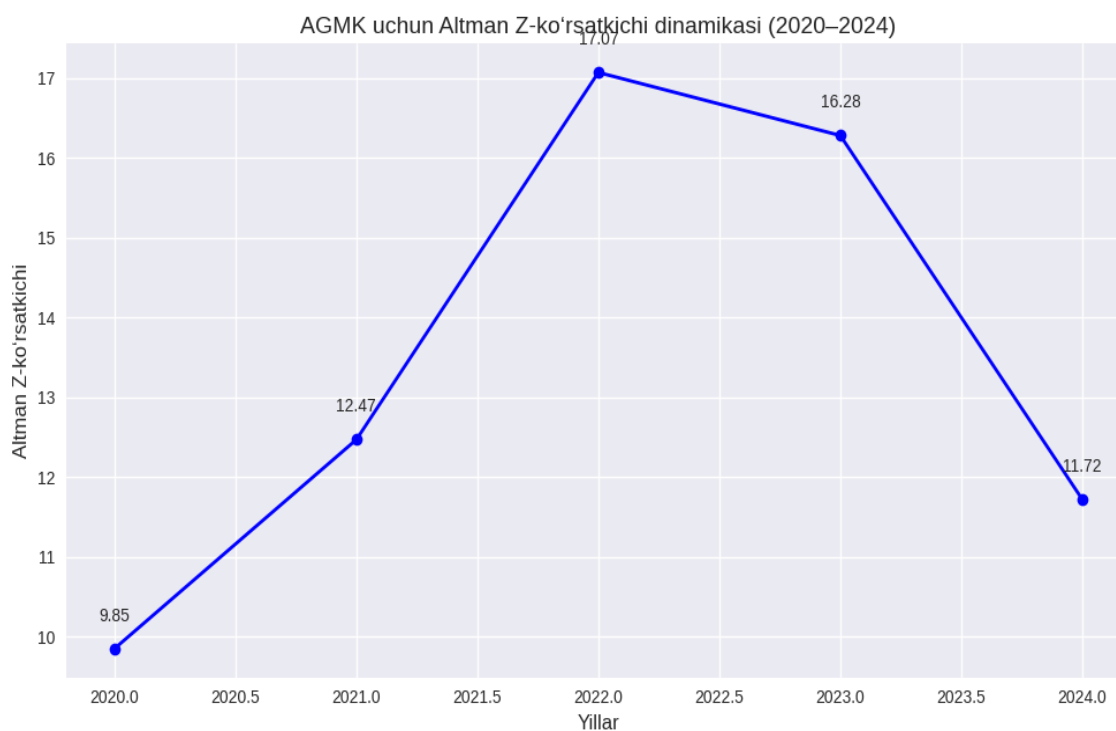
Hisob-kitoblar OKMKning 2020-2024-yillar uchun yillik hisobot shakllari ma’lumotlari asosida amalga oshirilgan [4].

Ko’rsatkichlarni talqin qilish Z-hisob o’rganilayotgan besh yillik davrda katta zaxira bilan ishonchli zonada bo’lgan degan xulosaga kelish imkonini beradi. Ishonchlikning eng yuqori cho’qqisi 2022-yilda ($Z = 17.07$) bo’lib, bu yuqori bozor kapitallashuvi va barqaror moliyaviy natijalar bilan bog’liq.

2024-yilga kelib Z-hisob 11.72 gacha tushgan, garchi bu ko’rsatkich ham ishonchli zonada bo’lsada, biroq 2022-2023-yillarga nisbatan ancha past darajada. Z-hisobning bunday pasayishining asosiy sabablari quyidagilardan iborat:

a) Majburiyatlarning sezilarli o’sishi (43,8 trln so’m); b) aylanma kapitalning kamayishi; c) foydaning nisbatan past darajada o’sishi.

Olmalik KMKning 2020-2024-yillardagi Altman Z-hisobi grafigi 2022-yilgacha ishonchli o’sganini, keyin esa pasayishni boshlaganini yaqqol ko’rsatmoqda.



1-rasm. OKMK uchun Altman Z-hisobi dinamikasi (2020-2024 yillar)

OKMK uchun Altman Z-hisobi dinamikasini kuzatish quyidagi xulosaga kelish imkonini berdi:

4-jadval.

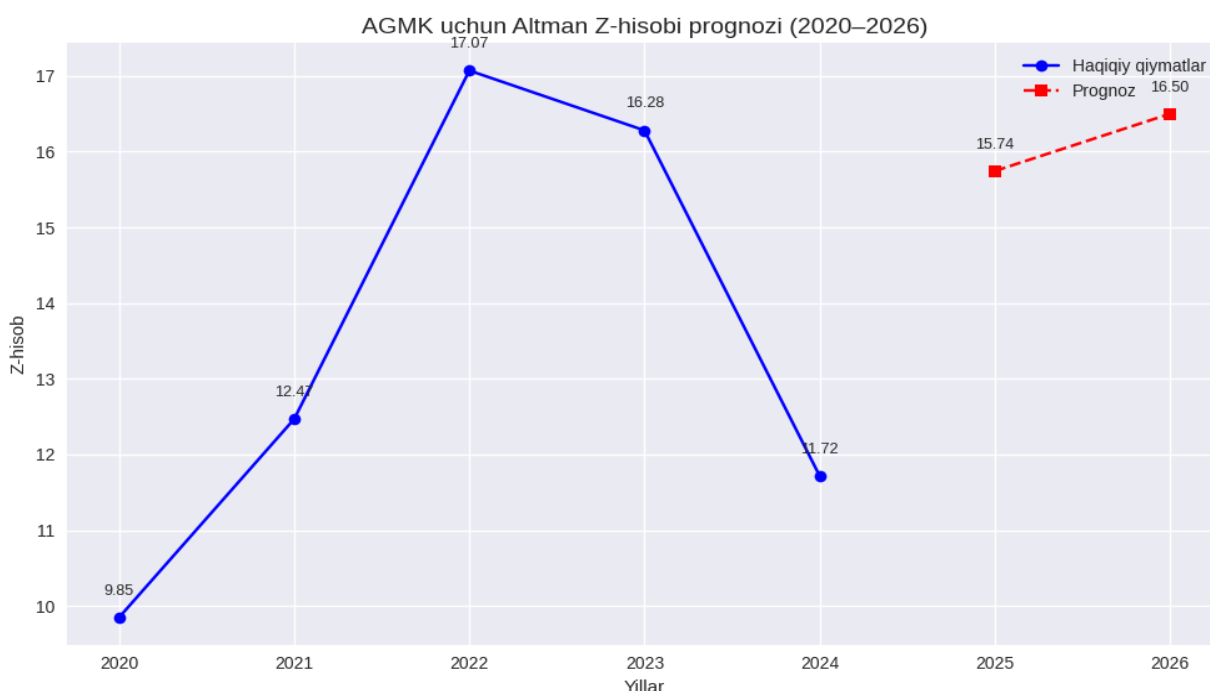
OKMK uchun Altman Z-hisobi dinamikasini talqini

Yillar	Z-hisob	Talqini
2020	9.85	Barqaror, lekin quyi chegaraga yaqin
2021	12.47	Moliyaviy mavqeni mustahkamlash
2022	17.07	Barqarorlik va bozor bahosi cho‘qqisi
2023	16.28	Barqaror, lekin sekinlashish belgilari bor
2024	11.72	Majburiyatlarning o‘shishi va likvidlikning pasayishi tufayli pasayish

Ko‘rib chiqilgan ma’lumotlar quyidagi xulosalarni shakllantirish imkonini beradi: 1) A komponenti (likvidlik) 2024-yilda keskin pasaydi - bu holat qisqa muddatli majburiyatlarning o‘shishi to‘g‘risida ogohlantiradi; 2) D komponenti (bozor kapitallashuvi / majburiyatlar) 2023-yilda keskin o‘ydi, keyin pasaydi - bu baholashning o‘zgaruvchanligini aks ettiradi; 3) Z-hisob 2022-yilda eng yuqori cho‘qqiga chiqdi, keyin pasaydi, ammo ishonchli zonada qoldi.

Muhokama

Olingan natijalar 2025-2026-yillarga OKMK uchun Altman Z-hisobi ko‘rsatkichini prognoz qilishda amaliy qo‘llash bo‘yicha munozaralar olib borishga imkon yaratdi. Shunday qilib, 2020-2024-yillar ma’lumotlari asosida qurilgan chiziqli regressiya modeliga ko‘ra, 2025-yil uchun Olmaliq KMK Altman Z-hisobining prognoz qiymati 15,74 ni, 2026 yil uchun esa 16,50 ni tashkil etdi.



2-rasm. OKMK uchun Altman Z-hisobi prognozi (2025-2026 yillar)

Jadval va rasmlar ma’lumotlari OKMK uchun Altman Z-hisobining quyidagi trendini ko‘rsatadi:

1. 2022-yildagi eng yuqori cho‘qqidan (17.07) keyin Z-hisob 2024-yilda 11.72 gacha pasaydi.
2. 2025-yil uchun prognoz - 15,74 gacha, 2026 yil uchun esa – 16,50 gacha tiklanish, bu likvidlikning yaxshilanishi yoki qarz yukining pasayishi mumkinligini ko‘rsatadi.

3. Trend chizig'ı 2020-2022-yillardagi umumiy o'sishni va 2023-2024-yillardagi o'zgarishni hisobga oladi.

Olingan prognozdan kreditga layoqatlilikni baholash uchun foydalanish mumkin: $Z > 2.99$ - ishonchli zona, $Z < 1.81$ - risk zonasi, strategik rejalashtirish uchun - A-E komponentlari bo'yicha ssenariylarni modellashtirish mumkin.

Xulosa

Ko'rib chiqilgan ma'lumotlar O'zbekiston Respublikasida korxonalarining bankrotlik ehtimolini bashorat qilish uchun Altmanning Z-hisob modelidan foydalanish mumkin degan xulosaga kelish imkonini beradi. Ammo, salmoq ko'rsatkichlari yoki qiymatlarni tuzatish koeffitsiyentlari mamlakatimiz sharoitlariga moslashtirilishi kerak. Bizning fikrimizcha, uchinchi koeffitsiyent (C da) juda o'zgaruvchan, chunki u turli kontekstlarda operatsion foydaning ahamiyatini aks ettiradi. Bunda korxonalarining tashqi (to'lovli) moliyalashtirish manbalariga bog'liqligi hozircha ancha sezilarli ekanligi ham o'z ta'sirini ko'rsatadi. Bizning taklifimizcha, uchinchi koeffitsiyentni (C ko'rsatkichda) kuzatish va o'rganish natijalari bo'yicha 3,3 dan 2,4 - 2,7 gacha pasaytirish mumkin. Shuningdek, to'rtinchi koeffitsiyent (D ko'rsatkichda) ham korxonalarining bozor kapitallashuvini aniqlashning munozarali realligi tufayli Z-hisobning yakuniy qiymatini haqiqatdan chetlatishi mumkin. Fond bozorining, aktivlarni baholash usullarining rivojlanishi va buning natijasida aksiyalar bozor kotirovkasining yanada real shakllanishi korxonalar bozor kapitalizatsiyasi yoki kapitalning bozor qiymatini yanada aniqroq baholash uchun shart-sharoit yaratadi deb umid qilamiz.

Fikrimizcha, Altman modelini amaliyotda faol qo'llash korxonalar rivojlanishidagi salbiy hodisalarning oldini olish, optimal boshqaruv qarorlarini qabul qilish va O'zbekiston Respublikasi xo'jalik yurituvchi subyektlarining jozibadorligini oshirish uchun sharoit yaratadi.

Foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati

1. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2023-yil 11-sentyabrdagi "O'zbekiston - 2030" strategiyasi to'g'risida"gi PF-158-son Farmoni. <https://lex.uz/ru/docs/-6600413>
2. Audit-IT. Altman Z modeli (Altman Z hisobi). https://www.audit-it.ru/finanaliz/terms/analysis/altman_z_model.html
3. InvestOlymp. Bankrotlik ehtimolini baholashning Altman modeli (Z-hisob): formulalar, ko'rsatkichlar, mezonlar, misollar. <https://investolymp.ru/model-altmana.html>
4. OKMK rasmiy sayti - BHMS bo'limi. <https://agmk.uz/oz>