2/2026, mart-aprel (№ 00082)

PAXTA TOZALASH KORXONALARIDA FOIZ XARAJATLARINI QOPLASHNING OPERATSION ZAXIRASINI BAHOLASH VA CHEGARAVIY MEZONLARINI ASOSLASH

Murodov Orif Jumayevich
Toshkent xalqaro universiteti mustaqil izlanuvchisi, t.f.d., professor
E-mail: orifakadem81@gmail.com

UDK 336.77.066

Annotatsiya
Maqolada paxta tozalash korxonalarida operatsion natijaning foiz xarajatlarini qoplash imkoniyatini marja ko‘rinishida baholash taklif etiladi. To‘rtta korxonaning 16 ta yillik kuzatuvi bo‘yicha asosiy faoliyat marjasi (AFM), foiz xarajatlari intensivligi (FY) va ularning farqi sifatida foiz yukini qoplash operatsion zaxirasi (FOZ) hisoblanadi. FOZ medianasi 0,28 foiz punktni tashkil etib, to‘rtta kuzatuvda manfiy bo‘lgan. Ikki chekka xarajat ssenariysi asosida tushum pasayishining FOZ=0 chegarasi baholanadi. Natijalar indikatorning erta ogohlantirishdagi foydasini, shu bilan birga uning pul oqimi va asosiy qarz to‘lovlarini qamramasligi sababli qo‘shimcha ko‘rsatkich sifatida talqin etilishi zarurligini ko‘rsatadi.
Kalit so‘zlar: paxta tozalash korxonasi, foiz xarajatlari, operatsion marja, FOZ, moliyaviy barqarorlik, stress-test, qarz yuki, xavfsizlik chegarasi.

Kirish

Paxta tozalash korxonalarining moliyaviy natijasi xomashyo xaridi va mahsulot realizatsiyasi o‘rtasidagi vaqt tafovuti, energiya xarajatlari, kreditga bog‘liqlik va mahsulot narxining o‘zgaruvchanligi ta’sirida shakllanadi [8]. Operatsion faoliyat foyda bilan yakunlangani korxona kredit foizlarini yetarli darajada qoplay olishini avtomatik anglatmaydi. Ayniqsa, asosiy faoliyat marjasi kichik bo‘lganda foiz xarajatlaridagi ozgina o‘zgarish ham yakuniy moliyaviy natijani keskin yomonlashtirishi mumkin.

Amaliyotda foizlarni qoplash koeffitsiyenti (interest coverage ratio) qo‘llaniladi. Biroq u operatsion natijani foiz xarajatlariga nisbatlash orqali beradi va ayrim hollarda marja tarkibidagi iqtisodiy xavfsizlik zaxirasini ko‘rsatmaydi. Shu sababli sof tushumga nisbatan ifodalangan operatsion marja bilan foiz yukini bevosita solishtirishga imkon beruvchi qo‘shimcha ko‘rsatkich zarur. Ushbu maqola 2018–2025-yillarga oid mavjud hisobotlar doirasida bunday ko‘rsatkichning hisoblash tartibi, empirik natijasi va qo‘llash chegaralarini o‘rganadi.

Tadqiqot maqsadi — paxta tozalash korxonalarida foiz xarajatlarini qoplashning operatsion zaxirasini baholash usulini asoslash, uning korxonalar kesimidagi farqlarini ko‘rsatish hamda tushum pasayishiga sezgirlikning ikki chegaraviy ssenariysini tahlil qilish.

Adabiyotlar tahlili va tadqiqot yondashuvi

Moliyaviy barqarorlikni baholashda qarz yuklamasi, foydalilik va likvidlikning birgalikdagi tahlili muhim [7]. Van Horne va Wachowicz korporativ moliyada moliyalashtirish va operatsion qarorlar o‘rtasidagi bog‘liqlikni asoslaydi [1]. Altman [2] va Ohlson [3] moliyaviy qiyinchiliklarni prognozlashda ko‘p ko‘rsatkichli yondashuvlarning ahamiyatini ko‘rsatgan. Biroq ushbu umumiy modellar paxta tozalash korxonalarining mavsumiy xarajat tuzilmasini alohida baholash vazifasini to‘liq hal qilmaydi.

Mazkur ishning farqi shundaki, foiz yuki asosiy faoliyat marjasi bilan ayni maxraj — sof tushum orqali taqqoslanadi. Natijada ko‘rsatkich “necha marta qoplaydi?” degan savoldan tashqari “tushumning necha foiz punktiga teng zaxira qoladi?” degan boshqaruv savoliga javob beradi. Ushbu ko‘rsatkich yangi pul oqimi koeffitsiyenti sifatida emas, hisobiy marja indikatori sifatida taklif etiladi.

Ma’lumotlar va metodologiya

Empirik baza “White Gold” MChJ, “Real Agro Cotton” unitar korxonasi, “Sherobod” AJ va “Kogon” AJning moliyaviy natijalar to‘g‘risidagi hisobotlaridan (2-shakl) olingan 16 ta yillik kuzatuvdan iborat. O‘tish davrlari chiqarilgan. “Mirzachul” MChJ bo‘yicha taqqoslanadigan F-2 hisoboti mavjud bo‘lmagani sababli u FOZ hisobiga kiritilmagan. Manba — Murodov O.J. DSc dissertatsiyasi, 3.3 va 4.4-paragraflar [4].

$$AFM = (AFF / ST) \times 100; \quad FY = (FX / ST) \times 100; \quad FOZ = AFM - FY = ((AFF - FX) / ST) \times 100. \quad (1)$$

Bu yerda AFF — asosiy faoliyat foydasi; ST — sof tushum; FX — foiz xarajatlari (F-2 ning 180-satri); AFM va FY foizda, FOZ esa foiz punktda ifodalanadi. FOZ > 0 bo‘lsa, asosiy faoliyat foydasi foiz xarajatlaridan yuqori; FOZ = 0 bo‘lsa, ularning hisobiy chegarasi teng; FOZ < 0 bo‘lsa, foiz xarajatlari asosiy faoliyat foydasidan oshadi.

Mazkur uch holat iqtisodiy talqin mezoni bo‘lib, kredit to‘lovlari bo‘yicha normativ yoki defolt ehtimoli chegarasi emas. FOZ EBITDA, operatsion pul oqimi, DSCR yoki foizlarni qoplash koeffitsiyenti o‘rnini bosmaydi. Asosiy faoliyat foydasiga boshqa operatsion daromadlar kirishi mumkinligi sababli indikatorni daromadlar tarkibi bilan birgalikda tekshirish lozim.

1-jadval.

FOZ ko‘rsatkichini shakllantiruvchi elementlar va talqin

Ko‘rsatkich	Hisoblash	Birlik	Boshqaruv mazmuni
AFM	AFF / ST × 100	%	Operatsion natija marjasi
FY	FX / ST × 100	%	Foiz xarajatlarining tushumga yuki
FOZ	AFM − FY	foiz punkt	Foiz yukidan keyingi hisobiy marja zaxirasi
FOZ < 0	AFF < FX	holat	Operatsion foyda foiz yukidan past

Manba: muallifning dissertatsiyadagi (3.10) formulasi asosida tizimlashtirildi [4].

Empirik natijalar va muhokama

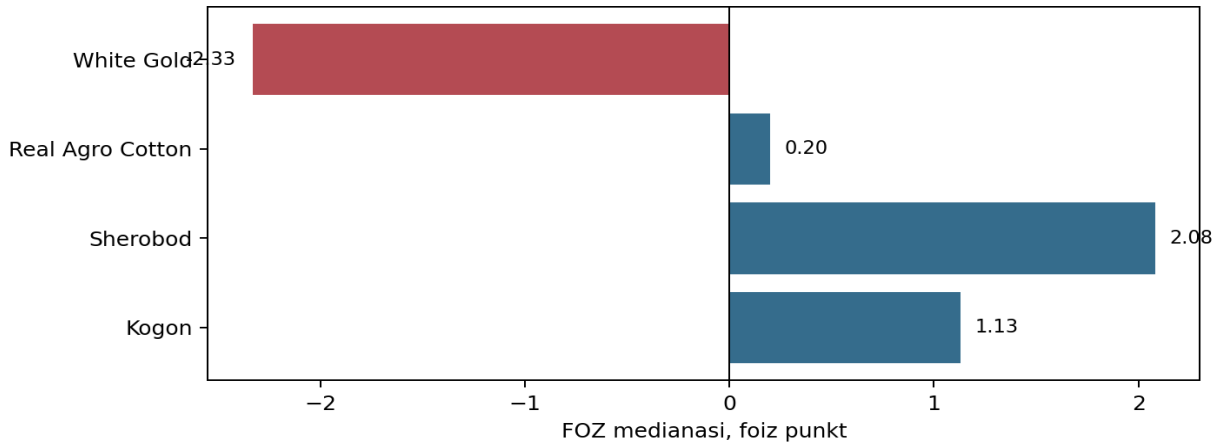
2-jadval.

Korxonalar kesimida FOZ komponentlari (har bir ustunning alohida medianasi)

Korxona	n	AFM, %	FY, %	FOZ, f.p.	FOZ < 0
White Gold	3	4,43	4,66	−2,33	2
Real Agro Cotton	3	10,83	10,74	0,20	0
Sherobod	3	6,64	4,01	2,08	1
Kogon	7	4,62	1,89	1,13	1
Jami	16	4,65	3,94	0,28	4

Izoh: AFM, FY va FOZ medianalari har bir ustun bo‘yicha mustaqil hisoblangan; shuning uchun jadvaldagi median AFM − median FY har doim median FOZ ga teng emas. Manba: [4], 3.10-jadval [9].

Tanlanma bo‘yicha FOZ medianasi 0,28 foiz punktni tashkil etdi. Bu operatsion foyda bilan foiz xarajatlari orasidagi markaziy hisobiy farq juda tor ekanini ko‘rsatadi. 16 kuzatuvning to‘rttasida, ya’ni 25 foizida, FOZ manfiy: “White Gold”da 2023 va 2024-yillarda, “Sherobod”da 2020-yilda, “Kogon”da 2023-yilda. Ushbu 25 foiz tanlanma ulushi bo‘lib, butun tarmoq uchun baholangan ehtimollik emas [10].



1-rasm. Korxonalar kesimida FOZ medianasi. Manba: [4] ma’lumotlari asosida tuzildi

“White Gold” korxonasida FOZning manfiy qiymati foiz yuki bilan operatsion marja o‘rtasidagi nomutanosiblikni ko‘rsatadi. “Real Agro Cotton”da AFM yuqori ko‘rinsa-da, foiz xarajatlari intensivligi unga juda yaqin: korxonaning median FOZ ko‘rsatkichi atigi 0,20 foiz punkt. “Sherobod”da median zaxira nisbatan katta bo‘lsa-da, 2020-yil manfiy kuzatuvi vaqt bo‘yicha xavfning o‘zgarishini tasdiqlaydi.

“Kogon” AJ misolida FOZ 2019-yilda 6,53 foiz punktdan 2023-yilda −0,06 foiz punktgacha pasaygan. Dissertatsiya hisoblariga ko‘ra, bunga AFMning 7,98 foizdan 3,72 foizga tushishi va FYning 1,45 foizdan 3,79 foizga ko‘tarilishi birgalikda ta’sir qilgan [4]. Shu sababli faqat kredit stavkasini pasaytirish emas, operatsion marjani tiklash ham barqarorlik siyosatining zarur qismi hisoblanadi.

Tushum pasayishi bo‘yicha chegaraviy ssenariylar

FOZning nolga tushish nuqtasini hisoblashda operatsion xarajatlarning tushum o‘zgarishiga reaksiyasi muhim. Birinchi ssenariyda barcha operatsion xarajatlar va foiz xarajatlari o‘zgarmaydi; tushum kamayishi to‘liq operatsion foydani qisqartiradi. Ikkinchi ssenariyda operatsion xarajatlar tushumga mutanosib o‘zgaradi va AFM saqlanadi, foiz xarajatlari summasi esa o‘zgarmaydi. Ushbu farazlar haqiqiy xarajatlar dinamikasining isbotlangan tavsifi emas, ikki nazariy chekka holatdir.

$S_1 = FOZ / 100;$ $S_2 = 1 - FY / AFM.$ (2)

S_1 va S_2 — FOZ = 0 ga yetkazadigan tushum pasayishining ulushi; jadvalda ular foizda ko‘rsatiladi. Hisoblash FOZ > 0 va AFM > 0 bo‘lganda mazmunli. Boshlang‘ich FOZ manfiy bo‘lsa, ijobiy xavfsizlik chegarasi mavjud emas. S_2 ssenariysida xarajatlarning to‘liq proporsionalligi faqat hisobiy farazdir.

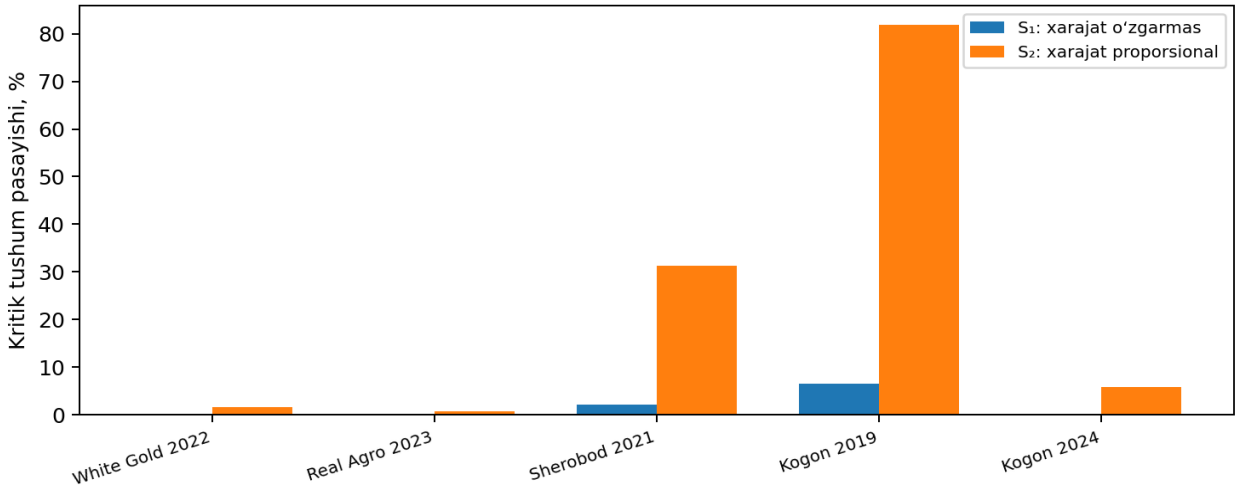
3-jadval.

Ayrim kuzatuvlar uchun tushum pasayishining kritik chegaralari

Korxona, yil	AFM, %	FY, %	FOZ, f.p.	S_1, %	S_2, %
White Gold, 2022	4,43	4,35	0,07	0,1	1,7
White Gold, 2023	7,52	11,47	−3,95	—	—
Real Agro Cotton, 2023	10,83	10,74	0,09	0,1	0,8
Sherobod, 2021	6,64	4,57	2,08	2,1	31,3
Kogon, 2019	7,98	1,45	6,53	6,5	81,8
Kogon, 2023	3,72	3,79	−0,06	—	—
Kogon, 2024	5,15	4,84	0,30	0,3	5,9

Izoh: “—” — FOZ boshlang‘ich holatda manfiy. Yaxlitlash tufayli FOZ = AFM − FY tengligi ayrim satrlarda 0,01 punktga farqlanishi mumkin. Manba: [4], 4.11-jadval.

Masalan, “Real Agro Cotton”ning 2023-yilgi kuzatuvida xarajatlar o‘zgarmas deb olinsa, tushumning taxminan 0,1 foizga pasayishi FOZni nolga tushiradi; xarajatlar mutanosib kamayadi degan farazda esa chegara 0,8 foizga teng. Demak, aynan xarajatlarning qaysi qismi tushumga ergashishi xavf chegarasini keskin o‘zgartiradi. “Kogon”ning 2019-yildagi katta zaxirasi 2024-yilga kelib ancha qisqargan: S_1 6,5 foizdan 0,3 foizga, S_2 esa 81,8 foizdan 5,9 foizga tushgan.



2-rasm. FOZ = 0 chegarasining ikki ssenariyda farqlanishi. Manba: [4], 4.11-jadval

Moliyaviy boshqaruvga tatbiq etish

FOZni boshqaruv monitoringiga kiritishda uch bosqich tavsiya etiladi. Birinchi bosqichda F-2 ma’lumotlari asosida AFM, FY va FOZ hisoblanadi, boshqa operatsion daromadlarning ulushi tekshiriladi. Ikkinchi bosqichda FOZning choraklar va yillar bo‘yicha dinamikasi kuzatilib, manfiy qiymat yoki keskin qisqarish erta ogohlantirish signali sifatida belgilanadi. Uchinchi bosqichda tushum, foiz stavkasi va operatsion xarajatlar bo‘yicha ssenariylar alohida qayta hisoblanib, qarz portfeli va xarajatlar dasturi bilan bog‘langan boshqaruv qarori qabul qilinadi.

4-jadval.

FOZ monitoringi asosida qarorlar ketma-ketligi

Diagnostika	**Kuzatiladigan holat**	**Tekshiriladigan sabab**	**Ehtimoliy boshqaruv javobi**
Dastlabki	FOZ < 0	Foiz yuki va operatsion zarar	Qarz shartlarini, xarajatlar va realizatsiya narxini ko‘rib chiqish
Ogohlantirish	FOZ > 0, ammo juda kichik	Marja qisqarishi yoki foiz oshishi	Tushum ssenariysi va to‘lov kalendarini qayta hisoblash
Tarkibiy	AFM boshqa daromadlar hisobiga yuqori	Bir martalik operatsion daromad	Asosiy ishlab chiqarish natijasini alohida ajratish
To‘liq baholash	FOZ musbat	Pul oqimi va asosiy qarz to‘lovi noma’lum	DSCR, pul oqimi va qarz muddati bilan qo‘shimcha tekshirish

Mazkur jadvaldagi chora-tadbirlar normativ ko‘rsatma emas, tahlil natijalaridan kelib chiqqan boshqaruv takliflaridir. Ayniqsa, FOZ musbat bo‘lgan korxonada ham kreditning asosiy qismini to‘lash uchun naqd pul yetishmasligi mumkin. Shu bois FOZdan foydalanish likvidlik va qarzga xizmat ko‘rsatish tahlili bilan birlashtirilishi lozim.

Tadqiqot cheklovlari

Tadqiqot to‘rtta korxona va 16 ta kuzatuvga asoslanadi; natijalarni barcha paxta tozalash korxonalariga statistik umumlashtirish mumkin emas. Har bir korxona uchun davrlar soni turlicha. “Mirzachul” bo‘yicha F-2 yo‘qligi qamrovni cheklaydi. “Real Agro Cotton” va

“Sherobod”da boshqa operatsion daromadlar AFMga sezilarli ta’sir qilgani sababli FOZning musbatligi paxta tozalashning asosiy ishlab chiqarish jarayoni mustaqil ravishda foizni qoplayotganini isbotlamaydi. S_1 va S_2 xarajatlarning ikkita chekka faraziga asoslangan; haqiqiy sezgirlikni aniqlash uchun doimiy va o‘zgaruvchan xarajatlar tafsiloti talab qilinadi.

Xulosa va takliflar

Birinchidan, AFM va FYni bir xil sof tushum bazasida solishtirish asosida taklif etilgan FOZ ko‘rsatkichi operatsion foyda bilan foiz xarajatlari orasidagi hisobiy marja zaxirasini foiz punktda ifodalaydi. Bu usul foiz yukini boshqaruv tahliliga kiritishda sodda va taqqoslanadigan indikator beradi.

Ikkinchidan, to‘rtta korxonaning 16 ta kuzatuvi bo‘yicha FOZ medianasi 0,28 foiz punktni tashkil etdi, to‘rtta kuzatuvda esa manfiy bo‘ldi. Bu kuzatuvlar doirasida operatsion natijaning foiz yukiga sezgirligini ko‘rsatadi, ammo tarmoq miqyosidagi ehtimollik bahosi emas.

Uchinchidan, xarajatlar o‘zgarmas va proporsional o‘zgaradigan ikki ssenariyda FOZ=0 chegaralari keskin farq qiladi. Demak, stress-test natijasini talqin qilishda xarajatlarning tushumga bog‘liqligi haqidagi farazni ochiq ko‘rsatish shart.

To‘rtinchidan, FOZ pul oqimi, kreditning asosiy qarzi va boshqa operatsion daromadlarning sifatini to‘liq aks ettirmaydi. Shuning uchun uni DSCR, qarz to‘lov kalendari, likvidlik va pul oqimi ko‘rsatkichlari bilan birgalikda qo‘llash maqsadga muvofiq.

Foydalanilgan adabiyotlar ro‘yxati:

1. Van Horne J.C., Wachowicz J.M. Fundamentals of Financial Management. 13th ed. Pearson Education Limited, 2008.

2. Altman E.I. Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. The Journal of Finance, 1968, 23(4), 589–609. DOI: 10.1111/j.1540-6261.1968.tb00843.x.

3. Ohlson J.A. Financial ratios and the probabilistic prediction of bankruptcy. Journal of Accounting Research, 1980, 18(1), 109–131. DOI: 10.2307/2490395.

4. Murodov O.J. Paxta tozalash korxonalarida moliyaviy barqarorlikni ta’minlashning moliyaviy mexanizmlarini takomillashtirish. DSc dissertatsiyasi qo‘lyozmasi. Toshkent, 2026. 3.3- va 4.4-paragraflar.

5. Blaschke W., Jones M.T., Majnoni G., Martinez Peria S. Stress Testing of Financial Systems: An Overview of Issues, Methodologies, and FSAP Experiences. IMF Working Paper WP/01/88, 2001.

6. Čihák M. Introduction to Applied Stress Testing. IMF Working Paper WP/07/59, 2007.

7. Murodov O.J. Paxta tozalash korxonalarining moliyaviy barqarorligini baholash mezonlari va ularni takomillashtirish yo‘nalishlari // Yosh olimlar ilmiy-amaliy konferensiyasi. 2025. B. 29–33. DOI: 10.5281/zenodo.17455268.

8. Murodov O.J. Financial Management of Foreign and Domestic Cotton Ginning Enterprises: Comparative Analysis, Diagnostics, and Improvement Directions // Econoscitech Integration. 2026. № 5. P. 208–218. DOI: 10.5281/zenodo.20390998.

9. Efron B., Hastie T. Computer Age Statistical Inference: Algorithms, Evidence, and Data Science. Cambridge University Press, 2016. DOI: 10.1017/CBO9781316576533.

10. Cameron A.C., Gelbach J.B., Miller D.L. Bootstrap-Based Improvements for Inference with Clustered Errors. The Review of Economics and Statistics. 2008. 90(3), 414–427. DOI: 10.1162/rest.90.3.414.