

## Бизнесда молиявий қарорларни қабул қилиш ва унда леверижнинг аҳамияти

М.Б.Пулатова

**Аннотация:** Мақолада бизнесда молиявий қарорларни қабул қилиш босқичлари кетма-кетликлари ёритилган бўлиб, қарор қабул қилишда компаниянинг қарз маблағини жалб қилишнинг аҳамияти назарий жиҳатлари таҳлил қилинган. Компания молиявий маблағларни жалб қилиш борасида леверижнинг аҳамиятли жаҳатлари, унинг турлари: операцион, молиявий ва умумий леверижнинг асосий жиҳатларига тўхталинган.

**Калит сўзлар:** молия, бизнес, қарз маблағи, молиявий левериж, операцион левериж, умумий левериж, инвестиция

## Making financial decisions in business and the importance of leverage

M.B.Pulatova

**Abstract:** The article describes the sequence of stages in making financial decisions in business, and also analyzes the theoretical aspects of the importance of debt financing of a company in decision making. Considered important aspects of leverage in terms of attracting financial resources to the company, its types: operating, financial and total leverage.

**Keywords:** finance, business, debt capital, financial leverage, operating leverage, total leverage, investments

Молиялаштириш ва инвестициялаш тўғрисидаги қарорлар бизнеснинг туб моҳиятини ифода қилади ва унинг муваффақияти ёки муваффақиятсизлигини белгилаб беради. Бу қуйидагилар билан боғлиқ:

- бундай қарорлар кўпинча миқдори ушбу бизнес учун жуда муҳим бўлган суммадаги пул маблағларидан фойдаланишни назарда тутаяди;

- монанд қарорни қабул қилгандан сўнг, уни осонликча ўзгартириб бўлмайди, шунинг учун ҳам одатда, бизнес узоқ муддатли истиқболда муайян молиялаштириш усулига ёки инвестициялар турига боғлиқ бўлади.

Бизнес молиясининг ҳозирги амалиёти маълум (кўп) даражада прапорционал (ақл-идроқка асосланган) назарияга таянсада, бизнес молияси

аҳамиятли амалий эканлигини, қарорларни реал, амалий қабул қилиш билан боғлиқлигини тушунишимиз лозим.

Бизнесда ҳар қандай қабул қилинган қарор келажакка дахлдор ҳисобланади. Фақат қарор қабул қилгандан сўнг афсусланмайдиган бўлишимиз керак, чунки ўтган замонни ўзгартириш қудратига эга эмасмиз. Молиявий қарорларни қабул қилиш мазкур умумий қоидадан мустасно эмас.

Бизнесда ҳар қандай қарор қабул қилиш жараёни қуйидаги олти босқични ўз ичига олиши керак (1-расм):

1-босқич: Мақсадни шакллантириш. Қарор қабул қилаётган шахс айнан қандай натижага эришмоқчи эканлигини аниқ тасаввур қилиши керак. Компанияларнинг эҳтимолий мақсадлари ҳам турлича бўлиши мумкин. Масалан, фойда нормасини оширишиш, янги лойиҳани амалга ошириш, янги бозорга чиқиш, қарз маблағини жалб қилиш орқали акциядорлар фаравонлигига эришиш ва х.к.з.. Мақсадларга эришишда левеижнинг ҳам аҳамияти катта. Левериж коэффиценти ва таъсирини қўйида кўриб чиқамиз .

2-босқич: Эҳтимолий ҳаракатлар йўналишларини аниқлаш. Эҳтимолий ҳаракатлар йўналишларини тушуниб олиш керак. Бунда қонун томонидан ёки қарор қабул қилаётган шахс назорати остида бўлмаган бошқа кучлар томонидан белгиланадиган ҳаракатлар эркинлигининг барча чекланишлари ҳисобга олиниши керак.



1-расм. Бизнесда молиявий қарорларни қабул қилиш босқичлари<sup>1</sup>

3-босқич: Қарорлар қабул қилинишига тегишли маълумотларни тўплаш. Эҳтимолий ҳаракатлар йўналишларидан ҳар бирини кўриб чиқиш ва унга тегишли ахборотни аниқлаш керак. Муайян ҳаракат усули тўғрисидаги маълумотларнинг ҳаммаси ҳам муҳим эмас. Фараз қилайлик, компания муайян ҳажмли двигателга эга машина харид қилишни истайди, бунда ишончлилик ва нархнинг энг яхши нисбатига эга моделни излаб топишни ягона мақсад қилиб қўяди. Ушбу компанияга машинанинг ишончлилиги ва нархи тўғрисидаги

<sup>1</sup> Муаллиф томонидан тайёрланди

маълумотларгина қизиқарли бўлади. Бошқа маълумотлар, масалан, машинанинг ранги, дизайни ёки қайси мамлакатда йиғилганлиги кейинги даражадаги масала ҳисобланади. Бу машина харидорининг мақсадлари ишончлилиқ ва нарх тўғрисидаги масалани кўриб чиқиш билан чекланишини англамайди; фақат, агар ушбу кўрсаткичлар тўғри келса, бошқа омилларнинг аҳамияти кейинги даражада эканлигини билдиради.

4-босқич: Маълумотларни баҳолаш ва қарорлар ишлаб чиқиш. Мазкур босқичда муҳим маълумотлардан белгиланган мақсадларга эришиш учун энг яхши ҳаракат йўналиши ажратиб олинган тарзда фойдаланилган ҳолда мавжуд имкониятлар солиштирилади. Ушбу китобнинг катта қисми молиявий қарорларни қабул қилишга тегишли маълумотларни баҳолаш усуллари бағишланади.

5-босқич: Қабул қилинган қарорни амалга ошириш. Агар қабул қилинган қарорнинг амалга оширилишини таъминлаш бўйича ҳаракат қилинмаса, самарали қарор қабул қилиш учун вақт сарфлаш ва қийинчиликларни енгиб ўтишнинг фойдаси йўқ. Бундай ҳаракатлар қабул қилинган қарорни қонуний кучга киритиш бўйича керакли чоралар билан чекланмайди, балки унинг бутун ҳаёт цикли мобайнида улар устидан назоратни ўз ичига олади. Режалаштирилган чоралар амалга оширилишини кафолатлайдиган ёки кафолатлашга йўналтирилган ҳаракатлар қўлланилиши керак.

6-босқич: Қарорлар қабул қилиш натижалари мониторинги. Самарали қарор қабул қилиш олдинги қарорлар натижалари пухта мониторинг қилинишини талаб этади.

Юқорида қарорларни қабул қилиш асосларидан келиб чиққан ҳолда қарор қабул қилишга таъсир этувчи левеиж тушунчаларсига тўхталсак.

Левеиж (инглиз тилидан “leverage” ричаг ёки дастак деб таржима қилинади) ўз ва қарз маблағларининг нисбатини кўрсатади. Ушбу концепция билан яна бир нарса боғлиқ - левеиж эффекти, бу левеижнинг минимал қийматга ўзгариши бошқа молиявий кўрсаткичларнинг сезиларли ўзгаришига олиб келиши мумкинлигида намоён бўлади ва у албатта молиявий қарор қабул қилишдаги асосий кўрсаткичлардан бири ҳисобланади.

Молиявий левеиж коэффициенти (қарзнинг ўз капиталига нисбати) ташкилотнинг қарз ва ўз капитали нисбати кўрсаткичидир. У корхонанинг молиявий ҳолатининг энг муҳим кўрсаткичлари гуруҳига киради, улар маъно жиҳатидан ўхшаш бўлган автономия ва молиявий қарамлик коэффициентларини ўз ичига олади, шунингдек, ташкилотнинг ўз ва қарз маблағлари ўртасидаги нисбатни акс эттиради. “Молиявий левеиж” атамаси кўпинча бизнесни молиялаштиришга принципиал ёндашув ҳақида гапирганда, умумий маънода қўлланилади, бунда корхона қарз маблағлари ёрдамида инвестиция қилинган ўз

маблағларининг даромадлигини ошириш учун молиявий воситани шакллантиради.

Аввало, фойда ўзгаради. Иқтисодиётда молиявий левеержни моҳирона бошқариш инвестиция қилинган капиталнинг рентабеллигини сезиларли даражада оширади. Қарз маблағлари корхона учун ёмон эмас, балки белгиланган мақсадларга эришиш йўли ҳисобланишини кўрсатади. Йирик инвестиция лойиҳаларини кредитлар ва инвесторлар маблағларини жалб қилмасдан амалга ошириш мумкин эмас. Ускуналарни янгилаш, биноларни қуриш, янги технологияларни ишлаб чиқиш ва ҳоказоларга кўп миллионли инвестициялар учун ўз капитали этарли бўлмаслиги мумкин.

Қарама-қарши тушунча ҳам мавжуд - делевериж (инглизча, *deleverij* дан). Бу давлат, корхона ёки хусусий қарз олувчининг қарз юкини камайтиришни тавсифловчи жараён дур. Ричаг (дастак) нафақат молиявий кўрсаткичларни ошириш йўналишида, балки уларнинг ёмонлашувида ҳам ишлаши мумкин. Агар қарз даражаси жуда юқори бўлса ва жорий даромаднинг ўсиши қарзнинг ўсишидан сезиларли даражада орқада қола бошласа, қарз олувчи делеверижга мажбур бўлади.

Корхоналар ўзларининг ривожланиш динамикаси ҳақида тасаввурга эга бўлиш, муаммолар ва заҳираларни аниқлаш, молия-хўжалик фаолиятини яхшилаш бўйича чора-тадбирларни белгилаш учун молиявий таҳлилни ўтказадилар.

Бунинг учун ликвидлик, молиявий барқарорлик, тўлов қобилияти кўрсаткичлари ҳисоб-китоб қилинади.

Молиявий таҳлилда барча компаниялар томонидан қўлланиладиган икки турдаги левеержнинг жорий қиймати ва динамикаси кўпинча баҳоланади:

- Операцион левеерж.
- Молиявий левеерж.

Операцион левеерж кўпинча “ишлаб чиқариш левеержи” деб аталади ва тадбиркорлик хавфи даражасини кўрсатади.

Молиявий левеерж “кредит левеерж” деб ҳам аталади ва молиявий риск даражасини ёки компаниянинг молиявий барқарорлигини йўқотиш хавфини акс эттиради

Операцион левеерж кўпинча ишлаб чиқариш ёки иқтисодий левеерж деб аталади. Бу даромаднинг 1 фоизга ўзгариши билан корхонанинг баланс фойдаси қанчалик ўзгаришини кўрсатади. Шунинг учун, компаниянинг операцион ричагнинг ўртача ёки жорий қийматини билиш ва даромад режасига эга бўлиш, операцион фойданинг ўзгаришини ҳам тахмин қилиш мумкин.

Халқаро молиявий амалиётда операцион левеержнинг таъсири DOL (инглизча, Degree of Operation Leverage) деб номланади, савдо тушумидаги ҳар

қандай ўзгариш ҳар доим фойданинг кучлироқ ўзгаришига олиб келишида намоён бўлади.

Ишлаб чиқариш левежининг таъсири (DOL) қуйидаги формула бўйича ҳисобланади:

$$DOL = MP / EBIT$$

(MP - ялпи маржинал даромад (инглизча, Marginal Profit); EBIT - бу фоизлар ва солиқлардан олдинги даромад).

Шундай қилиб, DOL формуласи қуйидагича кўриниши мумкин:

$$DOL = (S - VC) / (S - VC - FC),$$

(S - сотишдан тушган даромад (инглизча, Sales), VC - ўзгарувчан харажатлар (инглизча, Variable Cost), FC - доимий харажатлар (инглизча, Fixed Cost). Шу сабабли, ўзгарувчан ва доимий харажатлар нисбатининг ўзгариши (операцион левежининг таъсири) молиявий менежерлар томонидан операцион фойдани ошириш учун кенг қўлланилади.

Юқоридаги DOL формуласидан келиб чиққан ҳолда, агар умумий харажатлар таркибида доимий харажатларнинг улуши катта бўлса, у ҳолда компания юқори даражадаги операцион левежга эга, яъни даромаднинг кичик ўзгариши ҳам операцион фойданинг сезиларли ўзгаришига олиб келиши мумкин. Шу сабабли, юқори даражадаги операцион левежга эга компанияларга инвестициялар хавфлироқ ҳисобланади.

Шу билан бирга, таннархлар таркибида доимий харажатларнинг юқори улуши, шунингдек, капитал харажатлар ва салоҳиятни ошириш ва меҳнат унумдорлигига инвестицияларнинг кўпайиши натижаси бўлиши мумкин ва шунинг учун ҳам кредиторлар ва инвесторлар томонидан ҳар доим ҳам бир маънода сальбий қабул қилинмаслиги керак.

Операцион левежининг қиймати ва таъсири динамикасини билиш компания раҳбариятига ишлаб чиқариш ва инвестиция дастурларини ишлаб чиқишда нархларни белгилаш, доимий харажатларни камайтириш ва рентабеллик чегарасини ёки ишлаб чиқаришнинг муҳим нуқтасини аниқлаш билан боғлиқ тезкор қарорлар қабул қилиш имконини беради.

Молиявий левеж

Молиявий левеж коэффициенти (ёки молиявий дастак)- жами қарзнинг ўз капиталига нисбатини акс эттиради - D / E (инглизча, Debt-to-Equity):

$$D/E = \text{Мажбуриятлар} / \text{ўз капитал}$$

(!Маълумотлар мавжуд бўлганда, молиявий левежни ҳисоблаш учун активлар ва мажбуриятларнинг бозор қийматидан фойдаланиш яхшироқдир.)

Ушбу коэффициент бир вақтнинг ўзида, қарз олиш натижасида ўз капиталининг рентабеллиги ва қарзнинг руҳсат этилган максимал даражасидан

ошиб кетиши сабабли компаниянинг молиявий барқарорлигини йўқотиш хавфи даражаси тавсифлайди

Молиявий левежи DFL (ing. Degree of Financial Leverage) билан белгиланади ва қарз маблағларини жалб қилиш орқали ўз капиталининг рентабеллиги қанчалик ошишини кўрсатади. Молиявий дастакнинг таъсирининг тавсия этилган қиймати 0,3 - 0,5 оралиғида (гарчи у ҳали ҳам бизнеснинг тармоқ хусусиятларига боғлиқ).

DFL кўрсаткичи қарз юки ва компания фойдасининг ўзгарувчанлиги ўртасидаги тўғридан-тўғри боғлиқликни кўрсатади, бу қуйидаги формулаларда ифодаланади:

$$DFL = \frac{\Delta EPS}{\Delta EBIT} = \frac{EBIT}{EBIT - I} = \frac{EBIT}{EBIT - R_d * D},$$

EBIT - фоизлар ва солиқларни тўлашдан олдинги ҳисобдаги даромадлар;

EPS - акциянинг соф фойда;

I - қарз бўйича фоизлар;

R<sub>d</sub> - ўртача оғирликдаги кредит ставкаси;

D - қарзга олинган капитал миқдори (ўртача йиллик).

Молиявий левежининг таъсири активлар рентабеллиги ва жалб қилинган капитал қиймати ўртасидаги ижобий фарқ орқали эришилганлиги сабабли, уни қуйидагича ифодалаш мумкин:

$$DFL = (1 - Tax) * (ROA - R_d) * D / E,$$

ROA - солиқларни тўлашдан олдинги умумий капиталнинг рентабеллиги (яъни фойданинг активларнинг ўртача қийматига нисбати);

Tax - солиқ ставкаси;

R<sub>d</sub> - ўртача оғирликдаги кредит ставкаси;

D - қарз капитали миқдори (ўртача йиллик);

E - ўз капиталининг миқдори (ўртача йиллик).

Умумий капиталнинг рентабеллиги ва ўртача оғирликдаги кредит ставкаси (ROA - R<sub>d</sub>) ўртасидаги фарқ дифференциал деб аталади, бу ҳар доим ижобий бўлиши керак, чунки қарз капитали учун тўлов одатда у берадиган қўшимча фойдадан камроқ бўлади (ROA - Return on Assets). Ушбу қўшимча фойда ўз капиталининг рентабеллигига қўшилади, бу унинг рентабеллик нисбатини оширишга имкон беради, натижада ўз капитали рентабеллиги (ROE - Return of Equity) ортади.

(1 - Tax) кўпайтма солиқни тузатувчи ҳисобланади, чунки кредит бўйича тўланадиган фоизлар солиққа тортиладиган даромадни камайтиради ва "солиқ қалқони(шит)" вазифасини бажаради. Шундай қилиб, молиявий левежининг таъсири бевосита корпоратив даромад солиғи ставкасининг ўзгаришига боғлиқ. Солиқ юкининг камайиши билан молиявий левеж таъсирининг солиқ тузатувчисига боғлиқлиги камаяди.

Умумий леве́риж.

Тадбиркорлик ва молиявий таваккалчиликларнинг умумий даражасини баҳолаш учун операцион ва молиявий леве́рижнинг (умумий леве́риж) жамланган таъсири формуласи қўлланилади.

Умумий леве́риж тушумнинг 1% га ўзгариши учун фоизлар тўланганидан кейин солиққа қадар фойданинг қанча фоиз ўзгариши ҳақида фикр беради.

Леве́рижнинг тегишли таъсири DTL (инглизча Degree of Total Leverage) билан белгиланади ва қуйидаги формула билан ҳисобланади:

$$DTL = DFL * DOL,$$

DTL - операцион (DOL) ва молиявий леве́риж (DFL) билан боқлиқ таъсир даражаси.

Шундай қилиб, операцион ва молиявий воситалар ёрдамида инвестиция қилинган капиталнинг исталган даромадини ва хавфнинг умумий даражасини назорат қилади ва режалаштиради. Масалан, қарз капиталини ошириш орқали паст операцион леве́рижни ошириш мумкин. Бироқ, юқори операцион леве́риж ва кучли молиявий леве́рижнинг комбинатцияси компания учун зарарли бўлиши мумкин, масалан, сотувдан тушган тушумнинг соф даромадга салбий таъсирини кучайтиради. Шу сабабли, таваккалчилик ва даромад ўртасидаги келишув бўлган оптимал капитал тузилмасини излашда леве́риж қўлланилади.

### Фойдаланилган адабиётлар

1. Sultonov Sh., Chingulov Q., G'ofurova U., Safarova N. Biznes moliyasi. O'quv qo'llanma. –Т.: “Iqtisod-moliya”, 2019

2. Орлова О.Е. Финансовый рычаг – мое основное оружие в организации/О.Е. Орлова//Актуальные вопросы бухгалтерского учета и налогообложения. – 2008. - №4.

3. Pulatova M., Sultonboeva M. The practice of attracting foreign investment to Uzbekistan and ways of its development. ACADEMICIA: An International Multidisciplinary Research Journal. Year: 2020, Volume: 10, Issue: 4. First page:(515) Last page:(522) //Online ISSN. – С. 2249-7137

4. M.Pulatova, M.Zaylobiddinov. Kompaniyalar bankrotlik darajasini aniqlashda Altman modelidan foydalanish. International Journal of Finance and Digitalization. Vol. 2 Issue 01, 2023

5. Jumaniyozov, I. T. (2021). The Progressive Foreign Experiments in the Activity of Sovereign Wealth Funds. Annals of the Romanian Society for Cell Biology, 109-116.

6. Jumaniyozov, I. (2018). Impact of Development Finance Institutions on Economic Growth: Implications for Reconstruction and Development Fund of

Uzbekistan. *International Journal of Management Science and Business Administration*, 4(2), 84-88.

7. Jumaniyozov, I. (2020). ISSUES OF ENSURING THE TRANSPARENCY OF SOVEREIGN WEALTH FUNDS. *International Finance and Accounting*, 2020(5), 1.

8. Jumaniyozov, I. (2020). FOREIGN EXPERIENCE IN THE ACTIVITIES OF SOVEREIGN FUNDS. *International Finance and Accounting*, 2020(2), 1.

9. Jumaniyozov, I. T. (2021). Transparency Is A Key Indicator Of The Activity Of Sovereign Wealth Funds. *The American Journal of Management and Economics Innovations*, 3(05), 30-37.

10. Жуманиязов, И. Т. (2016). Основные задачи Фонда реконструкции и развития Республики Узбекистан. *Наука, образование и культура*, (7 (10)), 27-28.

11. Жуманиязов, И. Т. (2016). Направления использования средств Фонда реконструкции и развития Республики Узбекистан. *Economics*, (7 (16)), 28-29.

12. Jumaniyozov, I. T. (2022). O'zbekistonda davlat moliya tizimidagi islohotlar va rivojlantirish istiqbollari. *Science and Education*, 3(5), 1637-1645.

13. Inomjon Turaevich Jumaniyozov, & Bexruz Hazratov (2022). Foreign experience in the development of special economic zones in Uzbekistan. *Science and Education*, 3 (5), 1628-1636.

14. Jumaniyozov Inomjon Turaevich, & Juraev Maqsud Annaqulovich (2022). Korxonalarda moliyaviy qarorlar qabul qilish va risklarni baholash usullari. *Science and Education*, 3 (5), 1646-1654.

15. Jumaniyozov, I. T. (2019). The impact of Uzbekistan Reconstruction and development fund's expenditure on GDP growth. *Science, research, development № 16. Monografiya pokonferencyjna*.

16. Jumaniyozov, I., & Xaydarov, A. (2023). The importance of social insurance in social protection. *Science and Education*, 4(1), 1033–1043. Retrieved from <https://openscience.uz/index.php/sciedu/article/view/4941>

17. Inomjon, J. (2023). GENDER BYUDJETLASHTIRISHDA DAVLAT MOLIYAVIY NAZORATINING O'RNI. *Новости образования: исследование в XXI веке*, 1(6), 1187-1191.

18. Бахронов, Ж., & Жуманиязов, И. (2023). Партисипатор бюджетлаштириш ва уни Ўзбекистонда қўллаш долзарблиги. *Science and Education*, 4(2), 1486–1493. Retrieved from <https://openscience.uz/index.php/sciedu/article/view/5234>

19. Davlatboyeva, M. S. qizi, & Jumaniyozov, I. T. (2023). Yashil byudjetlashtirish va uni O'zbekistonda joriy etish istiqbollari. *Science and Education*, 4(2), 1509–1516. Retrieved from <https://openscience.uz/index.php/sciedu/article/view/5237>