



ПУЛ ОҚИМЛАРИНИ САМАРАЛИ БОШҚАРИШДА ҚЎЛЛАНИЛАДИГАН ЗАМОНАВИЙ МОДЕЛЛАР ВА ХАЛҚАРО ТАЖРИБАЛАР

Фозилжонов Иброҳимжон Сотволдихўжа ўғли

Тошкент халқаро университети

Бизнес ва инновацион таълим факультети декани, и.ф.б.ф.-д., доцент

ifoziljonov@tsue.uz

MAQOLA HAQIDA

Qabul qilindi: 24-iyun 2025-yil

Tasdiqlandi: 26-iyun 2025-yil

Jurnal soni: 15

Maqola raqami: 40

DOI: <https://doi.org/10.54613/ku.v15i.1230>

KALIT SO'ZLAR/ КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА/

KEYWORDS

Пул оқимлари, молиявий барқарорлик, динамик прогнозлаш, пул айланиш цикли, нолга асосланган бюджетлаштириш, сунъий интеллект, ликвидлик, рискларни бошқариш, ишчи капитал, инвестиция самардорлиги, рақамли трансформация, молиявий бошқарув.

ANNOTATSIYA

Ушбу мақолада корхоналар молиявий барқарорликни таъминлашда пул оқимларини самарали бошқариш усуллари ва замонавий моделларнинг амалий аҳамияти таҳлил қилинган. Тадқиқотда назарий таҳлил, халқаро амалиётларни қиёсий ўрганиш ҳамда иқтисодий кўрсаткичлар асосида баҳолаш усуллари танланган. Натижалар шуни кўрсатадики, динамик пул оқими прогнозлаш, пулнинг айланиш цикли (Cash Conversion Cycle), нолга асосланган бюджетлаштириш (Zero-Based Budgeting) ва сунъий интеллектга асосланган башоратлаш моделлари корхоналарда ликвидликни ошириш, хавфларни камайтириш ва ортиқча пул маблағларидан самарали фойдаланишда муҳим восита ҳисобланади. Халқаро тажриба мисолида АҚШ, Германия, Япония ва Сингапурда ушбу жараёнларнинг ўзига хос ёндашувлари таҳлил қилиниб, уларнинг ўзгариш жиҳатлари очиқ берилган. Пул оқимларини бошқаришда асосий эътибор ликвидликни таъминлаш, рискларни бошқариш ва эркин пул оқимини самарали инвестицияларга йўналтиришга қаратилиши лозим.

Кириш. Корхоналарда молиявий барқарорлик ва ўзлуксиз ишлаб чиқариш жараёнини таъминлашда пул оқимларини самарали бошқариш муҳим аҳамият касб этади. Бозор иқтисодиёти шароитида корхоналар олдида қўйилмаган хатарлар, рақобат босими ва инвестицион талаблар кўпаймоқда. Шунинг учун пул оқимларини режалаштириш ва бошқаришда замонавий моделлардан фойдаланиш корхонанинг молиявий салоҳиятини оширишда ҳал қилувчи омил ҳисобланади. Корхоналарнинг молиявий барқарорлиги учун пул оқимини самарали бошқариш ҳал қилувчи аҳамиятга эга. Агар корхона нақд пулсиз қолса ва қўшимча молиялаштириш топа олмаса, у тезда тўловга лаёқатсиз ҳолатга келади. Шу боис, пул оқимини олдиндан башорат қилиш ва режалаштириш ҳар қандай бизнеснинг “ҳаётий қони”ни назорат қилиш демакдир. Ушбу ҳисоботда корхоналар пул оқимларини бошқаришда қўлланиладиган замонавий моделлар ва ривожланган мамлакатлардаги илғор тажрибалар таҳлил қилинади. Жумладан, Dynamic Cash Flow Forecasting, Cash Conversion Cycle, Zero-Based Budgeting ва сунъий интеллект асосидаги пул оқими прогнозлаш моделлари ҳамда АҚШ, Германия, Япония ва Сингапур каби мамлакатлардаги энг яхши амалиётлар кўриб чиқамиз.

Адабиётлар таҳлили. Пул оқимларини самарали бошқариш масаласи кўплаб олимлар томонидан чуқур ўрганилган. Brigham va Ehrhardt (2017) ўз тадқиқотларида корхона қийматини оширишда Free Cash Flow (FCF) кўрсаткичи муҳим индикатор эканлигини таъкидлайдилар. Уларнинг фикрича, корхонанинг эркин пул оқими нафақат қарзларни қайтариш ва дивиденд тўлаш учун, балки янги инвестиция лойиҳаларини молиялаштиришда ҳам асосий ресурс бўлиб хизмат қилади¹. Шунингдек, улар молиявий барқарорликни таъминлашда пул оқимини мунтазам назорат қилиш ва оптималлаштириш зарурлигини илмий асослаб берган.

Ross, Westerfield va Jaffe (2019) эса ишчи капитални бошқаришда Cash Conversion Cycle (CCC) моделининг аҳамиятини очиқ беришади. Уларнинг тадқиқотларига кўра, CCC қисқарган сари корхона маблағларининг айланиши тезлашади, бу эса операцион самардорликни ошириш ва ликвидлик муаммоларини камайтиришга хизмат қилади². Улар CCC орқали корхоналарнинг сотув, ишлаб чиқариш ва кредиторлик муносабатларидаги заиф нуқталарни аниқлаш мумкинлигини кўрсатган.

Gitman (2018) томонидан илгари сурилган қарашларда пул оқимларини прогнозлашда динамик ёндашувнинг устунликлари алоҳида таъкидланган. Унга кўра, реал вақт режимидаги пул оқимлари таҳлили ва “what-if” сценарийлари турли хавф ҳолатларида корхона ликвидлигини сақлаш имконини беради. Тадқиқотлар шуни кўрсатадики, статик прогнозлашга қараганда динамик прогнозлаш бозор шароитларининг тезкор ўзгаришларига мослашишда самаралироқдир.

Koller, Goedhart va Wessels (2020) “Valuation” номли асарларида Zero-Based Budgeting (ZBB) моделини чуқур ўрганишган. Уларнинг илмий қарашларига кўра, ЗББ орқали харажатларни стратегик қайта баҳолаш, ортиқча сарф-харажатларни қисқартириш ва эркин пул оқимини ошириш имконияти мавжуд. Бу ёндашув молиявий ресурслардан самарали фойдаланиш ва уларни юқори рентабелли лойиҳаларга йўналтиришга ёрдам беради.

Тадқиқот методологияси. Тадқиқот методологияси назарий ва амалий ёндашувларнинг уйғунлигига асосланган. Аввало, пул оқимларини бошқаришнинг замонавий моделлари бўйича иқтисодий адабиётлар ва халқаро тажрибалар таҳлил қилинди. Қиёсий таҳлил усули орқали АҚШ, Германия, Япония ва Сингапурдаги илғор амалиётлар ўрганилди. Бундан ташқари, асосий молиявий кўрсаткичлар - Days Sales Outstanding (DSO), Cash Conversion Cycle (CCC) va Free Cash Flow (FCF)-индикатор сифатида қўлланиб, корхоналар молиявий барқарорлигига таъсири баҳоланди. Тадқиқотда динамик прогнозлаш, сценарий таҳлили ва “what-if” моделлари орқали турли риск шароитлари симуляция қилинган. Шунингдек, Zero-Based Budgeting модели ва AI асосидаги прогнозлаш тизимларининг афзалликлари амалий мисоллар орқали асослабланган. Ушбу ёндашув натижаларининг ишончлилигини таъминлаш ва илмий хулосаларни пухта асослашга имкон берди.

Таҳлил ва натижалар. Тадқиқот давомида, самарали пул оқимларини бошқаришнинг асосий мезонлари бўлган ликвидлик, рискларни камайтириш, инвестиция имкониятларидан фойдаланиш каби асосий молиявий кўрсаткичларни (Days Sales Outstanding, Cash Conversion Cycle, Free Cash Flow) кўриб ўташди. Замонавий шароитда корхоналар пул оқимини режалаштириш ва назорат қилиш учун қуйидаги моделлар ва инструментлардан фойдаланмоқда.

¹ Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2017). *Financial Management: Theory & Practice*. 15th Edition. Cengage Learning.

² Ross, S. A., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2019). *Corporate Finance*. 12th Edition. McGraw-Hill Education.

1. Динамик пул оқими прогноزلар (Dynamic Cash Flow Forecasting). Аънанавий статик прогноزلардан фарқи ўлароқ, динамик прогноزلар реал вақтдаги маълумотларга асосланиб доимий янгиланиб боради ва турли сценарийлар бўйича пул оқими баҳо беради. Бундай модель ҳафталик ёки ойлик роллинг-прогноزلар тузиш, энг яхши, базавий ва энг ёмон ҳолатларга мос сценарийларни ҳисобга олиш ҳамда реал вақт режим орқали қарор қабул қилиш имконини беради. Натижада бизнес муҳит ўзгарганда ҳам тез мослашувчан ҳисоб-китоб имконияти яратилади, бу эса пул оқимларни олдиндан кўриш ва олдини олишга хизмат қилади. Динамик пул оқими модели тез-тез янгиланган турли ва "what-if" таҳлиллари орқали корхонага турли ноаниқ ҳолатларда ҳам ликвидликни таъминлаш режаларини кўриш имконини беради.

2. Пулнинг айланиш цикли. (Cash Conversion Cycle -CCC) У корхонанинг ишлаб чиқаришга сарфланган маблағларни қайта нақд пулга айлантириш учун кетадиган ўртача кунлар сонини кўрсатади. Бу кўрсаткич уч қисмдан иборат: Days Inventory Outstanding (DIO) – захиралар қанча кунда сотилиши; Days Sales Outstanding (DSO) – дебитор қарзлар қанча кунда ундирилиши; Days Payables Outstanding (DPO) – кредиторлар қарзлари қанча кунда тўланишини англатади. Уларни ҳисоблаш учун қуйидаги формуладан фойдаланамиз:

$$CCC = DIO + DSO - DPO$$

Бу ерда,

DIO – захиралар қанча кунда сотилиши;

DSO – дебитор қарзлар қанча кунда ундирилиши;

DPO – кредиторлар қарзлари қанча кунда тўланиши.

Пулнинг айланиш циклини кичик сақлаш муҳим, чунки айланиш цикли қисқарса, корхона маблағлари ишлаб чиқариш ва сотиш жараёнида камроқ вақтга "қотиб қолади" ва тезроқ жорий фаолиятга ёки инвестицияларга йўналтирилиши мумкин. Масалан, илғор корхоналарда пулнинг айланиш цикли 33 кун ёки ундан кам бўлиши мумкин, заифроқларда эса 70 кундан ошади, бу эса нақд пулнинг айланиши сустлигидан дарак. Пулнинг айланиш цикли орқали корхона ўзининг ишлаб чиқариш, сотув ва тўлов жараёнларида қайси нуқталарда пул "тирбанд" бўлиб қолаётганини аниқлаб, айланма маблағларни оптималлаштириши мумкин.

3. Нолдан бошланувчи бюджетлаш (Zero-Based Budgeting - ZBB). Бу харажатларни ҳар бир янги давр учун "нол"дан бошлаб режалаштириш усули бўлиб, унда аввалги бюджет ёки ўтган йил сарфлари асос эмас, балки ҳар бир харажат янги бошидан асослантирилиши талаб этилади. Аънанавий бюджетлашда одатда ўтган йил бюджети маълум фоизга оширилади, Нолдан бошланувчи бюджетлаш эса ҳар бир харажат моддасини қайта кўриб чиқиб, зарурлигини асослаб чиқишни талаб қилади. Бу модел орқали корхона "автоматик" харажат ошишларига йўл қўймайди, ҳар бир харажатни стратегия ва самарадорлик нуқтаи назаридан баҳолайди. Нолдан бошланувчи бюджетлашнинг афзаллиги шундаки, у ортиқча ва самарасиз харажатларни аниқлаб, уларни қисқартиришга ёрдам беради, натижада корхонанинг нақд пул оқими яхшиланиши мумкин. Масалан, Kraft Heinz ва Unilever каби йирик халқаро корхоналар Нолдан бошланувчи бюджетлашнинг жорий этиб, бир неча миллиард доллар тежашга эришгани маълум. Шунга қарамай, нолдан бошланувчи бюджетлаш жуда меҳнат талаб қилувчи жараён бўлиб, ҳар бир даврда батамом таҳлил талаб этиши туфайли, уни доимий қўллаш катта ресурсларни талаб қилади.

4. Сунъий интеллект асосидаги пул оқими прогноزلари. Бугунги кунда сунъий интеллект (AI) ва машинани ўрганиш (Machine Learning- ML) алгоритмлари пул оқимини башорат қилишда тобора кўпроқ қўлланилмоқда. AI тизимлари ўтмишдаги молиявий маълумотлар ва трендларни тез таҳлил қилиб, сотув цикли, мижозларнинг тўлов одатлари, мавсумийлик каби омилларни ҳисобга олиб янада аниқ пул оқими прогноزلарини ярата олади. AI воситалари реал вақт режимда маълумотлар ўзгаришларига мослашиб, статик моделлардан фарқи ўлароқ динамик прогноз яратиб беради. Шунингдек, автоматлашган дастурлар ҳисоб-фактуралар юбориш, харажатларни категориялаш ва нақд пул баланси белгиланган чегарадан пасайганда огоҳлантириш каби вазифаларни бажариб, молиявий мутахассислар вақтини тежайди. AI ва автоматлаштиришнинг жорий этилиши натижасида прогноزلар нақдорлиги ошади,

инсон омилига боғлиқ хатолар камаёди ва қарор қабул қилиш тезлашади. Албатта, бу технологияларни жорий этишда дастлабки харажатлар ва маълумот хавфсизлиги масалаларига эътибор бериш керак бўлади, аммо кейинги йилларда бизнесда пул оқимларини бошқаришда AI воситалари ажралмас бўлиши кўтилмоқда.

Дунёдаги иқтисодий ривожланган мамлакатларда корхоналар пул оқимларини бошқариш борасида бой тажриба тўплаган. Қуйида AQШ, Германия, Япония ва Сингапур мисолида айрим энг яхши амалиётлар ўрганамиз AQШ корхоналари, айниқса йирик корпорациялар, пул оқимини бошқаришда илғор молиявий инструментлар ва технологиялардан фойдаланишга мойил. Масалан, кўпчилик бизнеслар қисқа муддатли нақд прогноزلар (ҳафталик ёки кунлик) ва TMS (Treasury Management System) каби автоматлашган тизимларни жорий қилишган. Шу орқали улар ҳар кун нақд пул позициясини кўриб боради ва ортиқча маблағларни қисқа муддатли инвестицияларга ёки қарзларни қисқартиришга йўналтиришади. AQШда мижозлардан тўловларни тезроқ ундиришга алоҳида эътибор берилади – одатда тўлов шартлари 30 кун атрофида қилиб белгиланади. Ҳақиқатан ҳам, глобал миқёсда қарийб 42% корхоналар ўртача 60 кундан узоқ тўлов муддати билан ишлайдиган бўлса, Шимолий Америкада бу кўрсаткич атиги 33% ни ташкил этади, яъни AQШ ва қўшни мамлакатларда аксарият корхоналар 60 кундан ошқ қарзга қолмайди. Бу шуни кўрсатадики, AQШ корхоналари сотувдан тушумини тезроқ нақдлаштиришга эришмоқда. Бундан ташқари, AQШда инвойс факторинг ва supply chain finance (таъминот занжири молиялашуви) кенг таралган – бу инструментлар орқали дебитор қарзлар тез ликвидлаштирилади. Натижада корхона ўз операцияни фаолиятини молиялаштириш учун доимий пул оқими эга бўлади. Шу билан бирга, AQШдаги молиявий бошқарув аънанаси корхоналарни "cash is king" тамойилида ҳаракат қилишга ўргатган – ҳатто фойда кўриб ишлаётган корхона ҳам, агар пул оқими носоғлом бўлса, қийинчиликка учраши мумкинлиги доимо таъкидланади. Илғор Америка корхоналари бугунги кунда AI асосидаги пул оқими прогноزلар воситаларини ҳам фаол қўллашмоқда, масалан, QuickBooks, Xero каби бухгалтерия дастурлари AI ёрдамида автоматлаштирилган нақд пул прогнози функцияларини тақдим этмоқда. Умумий қилиб айтганда, AQШ корхоналари учун энг яхши амалиёт – бу ҳар кунлик ликвидликни кузатиб бориш, аниқ пул оқими прогноزلарига эга бўлиш ва ишчи капитални (working capital) оптимал бошқаришдир.

Германия корхоналари пул оқими бошқарувида консерватив ва интизомли ёндашув билан танилган. Кўп немис корхоналари юқори ликвидликни сақлашга интилади – яъни етарлича нақд захираларга эга бўлиш ва қарз улушини паст даражада тутишни афзал кўришади. Айниқса, Mittelstand деб аталувчи ўрта бизнес вакиллари ортиқча таваккалликка бормайдиган, босқичма-босқич ривожланишни мақсад қилган молиявий стратегияга эга. Германия корхоналарида банк хазинаси (corporate treasury) функцияси яхши ривожланган бўлиб, кунлик пул оқимини бошқариш учун замонавий усуллардан фойдаланилади. Масалан, cash pooling (пул маблағларини бир марказга йиғиш) амалиёти уйғун – бир гуруҳ корхоналарнинг банк ҳисобварақлари охирида автоматик равишда асосий ҳисобга йиғилади, бу усул орқали гуруҳ бўйича маблағнинг фойдаланилмай қолиши олди олинади. Германияда аниқроғи zero-balancing техникаси энг кўп қўлланилади: ҳар кун банк кунни якунида барча филиал ва бўлимларнинг ҳисобварағи қолдиқлари марказий ҳисобвараққа ўтказилади, натижада суб-ҳисобварақлар "ноль"га келтирилади. Бу ҳақдаги тадқиқотларда таъкидланишича, Германия корхоналарида cash concentration – пулни концентрация қилиш усули ликвидликни бошқаришнинг энг кенг тарқалган усулидир. Бунда турли юридик шахслар ва ҳатто бошқа давлатлардаги ҳисобварақлар ҳам ягона концентрация тузилмасига жалб этилиши мумкин. Шундай қилиб, гуруҳ ичида ортиқча пул бор ҳисобварақлардан камомад бўлганларга автоматик равишда маблағ ўтказилиб туради. Немис корхоналари, шунингдек, Notional Pooling (номинал пуллинг) усулини ҳам қўллашлари мумкин, аммо Германия қонунчилигига кўра банклар дебет-кредит қолдиқларни расман ўзаро қоплаш ҳуқуқига эга эмаслиги сабаб, бундай усул камроқ учрайди. Европа Иттифоқи доирасида кечиктирилган тўловларга қарши қонунчилик ҳам кучайиб бормоқда – хусусан, Европа комиссияси корпорациялар ўртасида тўлов муддатларини 60 кундан 30 кунга қисқартириш

усули синаб кўрилмақда. Германия ва Франция каби мамлакатларда 2023 йили ўртача тўлов муддатлари яна 5 кунга узайгани кузатилди, бу эса иқтисодий қийинчиликлар даврида баъзи корхоналар партнёрларига кечикиб тўлаётганини кўрсатади. Шу боис Европа мамлакатларида кечиккан тўловлар учун пенялар, қатъийроқ шартномавий шартлар орқали дисциплинани оширишга ҳаракат қилинмоқда. Умуман олганда, Германияда пул оқимини самарали бошқаришнинг асосий ўзига ҳослиги – хавфларни камайтиш, узоқ муддатли барқарорликка эътибор ҳамда ички тартиб-интизом орқали харажатларни назорат қилишдир.

Япония корпорациялари пул оқимини бошқаришда айрим ўзига хос жиҳатларга эга. Биринчидан, япон корхоналари анъанавий равишда катта нақд резервлар тўплаб бориши билан ном чиқарган. Сўнгги йилларда Япония корпорациялари балансаридаги соф нақд миқдорини сезиларли даражада оширди – ҳатто шу пайтда йирик корхоналарнинг ярмидан зиёди қарзини ҳисобга олмаганда ҳам нақд маблағларга эга, яъни “net cash” ҳолатидадир. Бу кўрсаткич бошқа барча йирик иқтисодиётлардаги корхоналар билан солиштирганда энг юқори ўлушдир. Бундай катта нақд тўплаш ортидаги сабаблардан бири – Японияда банк ставкаларининг узоқ йиллар давомида жуда паст бўлиши ва корпоратив бошқаруving эҳтиёткорлигидир. Яқин йилларда ҳукумат корпоратив бошқарув ислохотлари орқали корхоналарни ортиқча нақдни иқтисодиётга сармоя қилинишини рағбатлантирмоқда. Айнан 2015 йилдан кейин қабул қилинган корпоратив бошқарув кодекси натижасида япон корхоналари дивидендларни сезиларли ошириш ва акцияларни қайта сотиб олишни кўпайтиришга киришди бу ҳам пул оқимини тадбиркорликда фаолроқ ишлатишга бўлган уринишдир. Иккинчидан, Японияда ҳам пул оқимини кунлик бошқариш учун банк ҳисобварақларини марказлаштириш усули қўлланади. Япон корхоналари ликвидликни бошқаришда асосан ҳисобварақларни бир жойга жамлашни афзал кўришади, айрим ҳолларда zero-balancing техникасидан фойдаланади. Бироқ, Японияда zero-balancing қўлланилиши бошқа баъзи мамлакатларчалик кенг эмас, сабаби юридик ва банк амалиётидаги ўзига хосликлардир. Шу билан бирга, йирик япон корпорациялари ўзларининг банкларига эга гурӯҳ – Кейретцу доирасида иқтисодий қийинчилик пайтларида тез сармоя жалб қилиш имкониятига эга бўлгани учун ликвидлик хавфларини енгилроқ бошқара оладилар. Бугунги кунда эса япон корхоналари ҳам глобал трендга мувофиқ рақамли трансформация қилмоқда – масалан, ҳисоб-китобларни электрон шаклга ўтказиш, инвойсларни автоматлаштириш ва маълумотларга асосланган

прогноزلар қилишга интилишяпти. Японияда тўлов муддатлари ўртача Осиёдаги каби нисбатан узоқроқ бўлиб, 2023 йилда Япония корхоналарининг ишлаб чиқаришда айланма маблағлари цикли 3 кунга қўзилгани кузатилган. Бу мижоз тўловларининг сурилиш тенденцияси эканлигини англатади. Ҳукумат кичик бизнесни қўллаб-қувватлаш учун тўлов муддатларини тартибга солишга ҳам эътибор қарата бошлаган. Умуман, Япония тажрибасининг асосий сабоғи шундаки: пул оқимини бошқаришда эҳтиёткорлик ва ликвидлик захирасини сақлаш муҳим, бироқ ортиқча қолдиқ маблағларни самарали инвестиция қилишга ҳам эътибор қаратиш зарур. Ортган нақдни жойида ишлатиш корхона қийматини оширишда муҳим рол ўйнаши мумкинлиги энди-энди корпоратив ёндашувга кириб келмоқда. Сингапур – Осиёдаги йирик молиявий марказлардан бири бўлиб, бу ердаги корхоналар пул оқимини бошқаришнинг замонавий усулларини жадал жорий этмоқда. Сингапур ҳукумати ҳам кичик ва ўрта бизнесларга молиявий бошқарувни яхшилаш борасида фаол ёрдам беради. Масалан, Сингапур ҳукуматининг грант ва субсидиялари мавжуд бўлиб, улар айнан ликвидлик таъминоти ва пул оқими қийинчиликларини юмшатишга қаратилгандир. Бундан кўзланган мақсад – корхоналар қисқа муддатли нақд муаммоларини енгиб ўтиши ва ўсиш лойиҳаларига сармоя қила олишидир. Сингапурдаги банклар ва финтех корхоналари томонидан кичик бизнес учун турли онлайн касса услублари, автоматлаштирилган ҳисоб-фактура платформалари таклиф этилади – бу орқали ҳисоб-фактура юбориш, тўлов эслатмалари, онлайн тўловларни қабул қилиш осонлашади. Шу сабабли, Сингапур корхоналари мижозлардан тўловларни тезлаштириш учун эрта тўлов чегирмалари, инвойс факторинг кабиларни ҳам кўп қўллайдди. Амалиётда жиҳатлардан бири – overdraft ва қисқа муддатли кредит линияларини эҳтиёт чораси сифатида очиб қўйиш; бу орқали кўтилмаган ҳолатларда банкдан тез пул жалб қилиш мумкин. Сингапурнинг кичик бозор экани ва халқаро савдога боғлиқлиги туфайли, бу ердаги корхоналар мултивалюта пул оқимини бошқариш масаласига ҳам дуч келишади. Шунинг учун кўплаб корхоналар валюта курси хавфларини хедж қилиш амалиётидан фойдаланадилар, бу ҳам пул оқимининг қийматини сақлашда муҳимдир. Сингапурда пул оқими бошқаруvinинг энг яхши жиҳати – бу рақамли воситалардан фойдаланиш, давлат томонидан яратилган қулай шарт-шароитлар ва халқаро молиявий амалиётларга тез интеграциялашувдир. Қўйида ҳар бир кўриб чиқилган мамлакатдаги пул оқимини бошқариш амалиётининг ўзига хос жиҳатлари қисқача таққослаб ўтамиз.

1-жадвал

Корхоналар пул оқимларини бошқариш бўйича хорижий давлатларнинг ўзига хос амалиётлар³

№	Давлат номи	Корхоналарда пул оқимларини бошқаруви бўйича ўзига хос амалиётлар
1	АҚШ	- Қисқа тўлов муддатларига интилиш. Шимолий Америкада корхоналарнинг фақат 33% ида тўлов муддати 60 кундан ошади. - Пул оқимини башорат қилишда ва ҳисобварақларни юритишда автоматлаштириш ҳамда AI технологияларидан фойдаланиш жуда кенг тарқалган. - Инвойс факторинг, supply chain finance каби ишчи капитални тез ликвидлаштирувчи молиявий инструментлар оммалашган.
2	Германия	- Корхоналар ликвидликни сақлашга катта эътибор қаратади, ортиқча қарзга бўлмаслик ва етарли нақд захиралар тутишини афзал кўришади. - Гурӯҳ ичида пулни марказлаштириб бошқариш (cash pooling) амалиёти кенг қўлланади; zero-balancing усули орқали ҳар кунлик ҳисобварақ қолдиқларини асосий ҳисобга йиғиб бориш типик ҳолатдир. - Кечиккан тўловларга нисбатан тартиб интизом кучли: шартномавий тартиб ва Европа қонунчилиги корхоналарни тўлов муддатларини қисқа сақлашга мажбурламоқда.
3	Япония	- Корхоналар катта нақд пул захираларига эга бўлиб, бошқа мамлакатларга нисбатан балансида ортиқча нақд сақлаш ўлуши юқори (ТОPIX индекси корхоналарининг >50% қарзсиз, соф нақд позициясида бўлиши). - Пул оқимини кунлик бошқаришда bank cash concentration усуллари мавжуд, бироқ zero-balancing бошқа мамлакатларга нисбатан камроқ қўлланади. - Одатда тўлов муддатлари узоқроқ (Осиё менталитети), бу дебитор қарзлар (DSO) ни оширсан-да, ҳозирда ислохотлар орқали мижоз тўловларини тезлаштириш ва ортиқча нақдни инвестиция қилишга рағбатлантириш кучаймоқда.
4	Сингапур	- Ривожланган молиявий инфратузилма: корхоналар учун кўплаб рақамли касса хизматлари ва финтех ечимлари мавжуд (онлайн инвойс, автоматик эслатмалар ва ҳ.к.). - Давлат томонидан ликвидликни қўллаб-қувватлаш дастурлари бор (грантлар, кредит қафолатлари ва ҳ.к.), бу айниқса кичик бизнесга вақтинчалик пул оқими қийинчилигини енгиллаштиради ёрдам беради. - Халқаро мултивалюта пул оқимини бошқариш кўникмаси: валюта рискларини хедж қилиш, минтақавий хазина марказлари орқали пулни марказлаштириб бошқариш каби амалиётлар йўлга қўйилган.

³ Муаллиф томонидан тайёрланди

Жадвалдан кўриниб турганидек, АҚШда қисқа тўлов муддатлари, автоматлашган AI-га таянган касса бошқаруви ва факторинг орқали ишчи капитални тез нақдлаштиришга йўналтирилган. Германияда ликвидликни эҳтиёткор сақлайди, гурӯҳ даражасида cash pooling/zero-balancing қилади ва Европа иттифоқи интизоми билан тўлов муддатларини қатъий тартибга солади. Японияда нақд резервлари билан ишлайди, cash concentration бор, zero-balancing нисбатан кам бўлиб, тўлов муддатлари узоқ ҳисобланади. Сингапурда қувватли финтех инфратузилмаси ва давлат қўллаши мавжуд, мультивалюта-хедж амалиёти ривожлангани учун пул оқими глобал миқёсда тез ва тартибли бошқарилади.

Бизнинг фикримизча, пул оқимларини самарали бошқариш учун корхона раҳбарияти қўйдаги асосий мезон ва мақсадларга эришишга интилиши керак:

- Ликвидликни таъминлаш бу корхона доимо ўзининг қисқа муддатли мажбуриятларини вақтида қоплай олиш учун етарли нақд пулга ёки тез ликвидлаштириладиган активларга эга бўлишини таъминлайди. Самарали бошқарувнинг биринчи шарти ҳар қандай пайтда керакли тўловларни амалга оширишга қодир бўлишдир. Бунга эришиш учун корхона ўз пул оқимини диққат билан режалаштиради, келажакдаги тушум ва тўловларни прогноз қилади ҳамда эҳтиёт чораси сифатида маълум нақд резерв сақлайди. Молиявий мутахассислар ликвидлик хавфини бошқариш учун нажот ҳалқаси сифатида юқори ликвид активлар портфелини шакллантириш, касса кирим-чиқимларини аниқ башорат қилиш ва пул манбаларини диверсификациялаш каби чораларни таклиф қилишади. Ликвидликни таъминлашнинг яна бир йўли банкларда очiq кредит линияларига эга бўлиш, бу зарур ҳолларда тез молиялаштиришни олиш имконини беради. Энг муҳими, корхона пул оқими тизими орқали қачон ва қанча нақдга муҳтож бўлишини олдиндан кўра олиши ва касса тақчиллиги хавфини олдиндан бартараф эта олиши керак.

-Хавфларни камайтириш. Пул оқимини бошқаришдаги хавфлар асосан ликвидлик етишмовчилиги, мижоз тўловларининг кечикиши ёки умуман тушмаслиги, валюта курслари ёки фоиз ставкалари ўзгариши каби омиллардир. Самарали бошқарув бу таваккалликларни имкон қадар пасайтиришга қаратилган. Масалан, дебитор қарзлар бўйича хавфни камайтириш учун корхоналар DSO кўрсаткичини кузатиб боради ва мижозларнинг тўлов интизомини яхшилаш чораларини кўради. Шунингдек, кечиккан тўловларни аниқлаш ва уларни талаб қилишни автоматлаштириш орқали қарздорликни назорат қилиш муҳимдир.

- Валюта рискларини камайтириш учун халқаро фаолият юритувчи корхоналар турли ҳимоя воситаларидан фойдаланади. Хавфларни камайтиришда муҳим жиҳат – пул оқими сценарийлари орқали “эгри ҳолат” ларга тайёр туришдир. Динамик прогнозлаш доирасида энг ёмон сценарийда қанча муддат корхона ҳаётийлигини сақлай олишини ҳисоблаб чиқиш, шунга мос захира ва чораларни олдиндан белгилаб қўйиш самарали усул ҳисобланади.

Пандемия ёки бозор шоклари каби ҳолатларда сотув кескин пасайганда ёки мижозлар тўловни кечиктирганда, қандай харажатларни қисқартириш ёки қандай қўшимча манбалар жалб қилиш режаси бўлиши зарур. Шу тариқа, пул оқими бошқарувининг хавфлар бўйича мезони – бу барқарорлик: қутилмаган севкиниларга ҳам дош бера оладиган даражада мустаҳкам молиявий “ҳимоя болиштаси”га эга бўлишдир. Инвестиция имкониятларидан унумли фойдаланиш. Пул оқимини бошқариш фақат харажат ва тушумни мувофиқлаштириб, ликвидликни сақлашгина эмас, балки ортиқча пулни самарали ишлатишни ҳам ўз ичига олади. Агар корхонада маълум бир пайтда операцион эҳтиёжлардан ортиқча нақд пайдо бўлса, уни бекор ётқизиб қўймасдан ишга солиш керак. Самарали касса бошқаруви ҳар қандай cash surplus (нақд ортиғи)ни оқилона жойлаштиришни назарда tutadi. Масалан, вақтинчалик ортиқча пулни қисқа муддатли депозитлар ёки молия бозори инструментларига қўйиб фойда олиш, ёки худди шу вақтда юзага келган истиқболли лойиҳани молиялаштиришга йўналтириш мумкин. Муҳими, бу инвестиция қарорлари асосий режа билан бўлиши ва асосий фаолият пул оқимига ҳалақит қилмаслиги лозим. Velotrade таҳлилига кўра, корхона ортиқча пул эвозига келиб тушган истиқболли лойиҳани қўлдан бой бермаслиги учун таъминотчи

билан тўлов муддатини узайтириш ҳақида келишиб олиши мумкин – бунда корхона 30 кун кечроқ тўлаб, мавжуд пулни дарҳол инвестицияга йўналтириб ютиб қолади. Шу тариқа, пул оқими бошқарувининг мақсади ликвидликни максимал қилиш билан бирга фойдалиликни оширишдир: яъни зарур тўловлардан ортиқ қоладиган ҳар қандай пулни қўшимча даромад ёки ўсиш манбаи сифатида ишлатади. Албатта, инвестиция қилишда ликвидлик учун хавф туғдирмаслик чегарасини ҳам аниқ белгилаб олиш керак. Тўғри мувозанат билан юритилган бошқарув натижасида корхона бир вақтнинг ўзида ҳам барча ҳисобларни ўз вақтида тўлай олади, ҳам ортиқча маблағларини ишлаб чиқиб, қўшимча қиймат яратади. Allianz Trade маълумотларига кўра, 2023 йилда глобал DSO ўртача 59 кунга етган бўлиб, бу 2008 йилдан бери энг катта ўсишдир – яъни бутун дунёда корхоналар мижозларидан пулни олишда бияроз кўпроқ қутишга мажбур бўлишган, бу эса айрим корхоналарда ликвидлик рискинни оширганини кўрсатади. Шу сабабли, DSOга доимий эътибор бериш ва уни оптимал даражада ушлаш самарали пул оқими бошқарувининг ажралмас қисми ҳисобланади. Amazon ҳатто манфий пул айланиши циклига эга экани маълум – яъни у товарни сотиб, сотувдан пулни дарҳол олганидан кейин ҳам етказиб берувчиларига бир неча ойдан сўнг тўлайди, натижада Amazon доимий равишда маблағни олдиндан олиб айлантириб юради. Шу боис пул айланиши циклининг бошқаруви – ишчи капитални бошқарушнинг марказий кўрсаткичи саналади ва унинг динамикасини кузатиш ҳар бир молия менежери учун зарур ҳисобланади.

Free Cash Flow (FCF) – эркин пул оқими, ёки соф пул оқими кўрсаткичи бу корхона ўзининг операция фаолияти ва асосий капитал сарфларидан кейин қўлида қоладиган эркин нақд пул миқдори ҳисобланади.

Инвесторлар ва таҳлилчилар FCF га жуда катта эътибор қаратишади – чунки айнан шу пул қарз берувчиларни қайтарши, дивиденд тўлаш ёки қайта инвестиция қилиш учун ишлатилиши мумкин бўлган захирадир. FCF корхонанинг молиявий соғломлиги ва ички инвестиция салоҳиятини кўрсатадиган муҳим индикаторидир. Агар FCF мусбат ва йил сайин ўсиб борса, демак корхона ўз фаолияти орқали барқарор равишда нақд пул яратиб келмоқда, бу эса унинг қимматли эканини билдиради. Аксинча, FCF манфий ёки бўшашқоқ бўлса, корхона қайсидир жойда жуда кўп сармоғи сарфлаётгани ёки ишчи капитали самарасизлиги туфайли нақдга танқисликка учраётганини кўрсатиши мумкин. Қайд этиш лозимки, баъзи юқори ўсувчан корхоналарда FCF оғзаки манфий бўлиши мумкин, лекин узоқ муддатда улар бу инвестициялар мевасини бериб, FCFни мусбатга чиқариши қутилмоқда. Шунинг учун FCFни таҳлил қилишда контекстни ҳисобга олиш керак. Инвестопедия таърифига кўра, FCF ҳисоб-китоби молиявий ҳисоботлардаги амалиётлар оқимидан бошланиб, ундан барча қурилма ва технологияларга сарфларни чиқариб ташлаш орқали олинади. FCF корхона менежменти учун ҳам муҳим – агар эркин пул оқими мавжуд бўлса, унинг энг оптик ишлатилиши ҳақида стратегик қарорлар қабул қилинади. Шу боис, FCFни ошириш – юқорида келтирилган пул оқимини бошқаришнинг барча чора-тадбирлари якуний самараси сифатида қаралади: DSOни камайтириш, пул айланиши циклини яхшилаш, харажатларни оптималлаштириш ва инвестицияларни ақлан режалаштириш охир-оқибат корхона эркин пул оқимини кўпайтиради. FCF юқори бўлган корхона молиявий жиҳатдан мустақилликка эга ва ташқи молиялаштиришга камроқ муҳтож бўлади, бу эса уларга бозор шокларига чидамлироқ бўлиш имконини беради.

Хулоса ва таклифлар. Корхоналар пул оқимларини самарали бошқара олишлиги уларнинг барқарор ривожланиши ва инкирозларга чидамли бўлишида ҳал қилувчи аҳамият касб этади. Юқорида кўриб чиқилган замонавий моделлар – динамик пул оқими прогнозлаш, пул айланиш циклини бошқариш, нолдан бюджетлаш ва AI технологияларидан фойдаланиш – корхоналарга ўз молиявий ҳолатини холис ва тезкор баҳолаб бориш, нақд оқимини оптимал йўналтириш имконини беради. Ривожланган мамлакатлар тажрибаси кўрсатмоқдаки, ҳар бир маконда ўзининг афзаллик жиҳатлари мавжуд бўлса-да, барча учун умумий аҳамиятли жиҳат – бу ликвидликка эътибор ва ҳар кунлик назоратдир. Пул оқимини бошқаришда ликвидликни сақлаш, таваккалликларни узокни кўриб камайтириш ва бўш маблағларни тўғри инвестицияга йўналтириш орқали корхона ўз “ҳаётий қони” ҳаракатини соғлом ушлаб туради. Замонавий шароитда

рақобатдошликни таъминлаш учун корхоналар нафақат ҳисоб китоб фойдасига, балки реал эркин пул оқимиға эришишга интилишлари керак – чунки айнан шу эркин пул ўларға янги имкониятлар эшигини очади. Шу боис, молиявий директорлар ва хазина бўлимлари учун бугунги кун талаби – пул оқимини динамик, холис ва глобал таҳлил қилиш, тегишли кўрсаткичларни доимий

мониторинг қилиб бориш ва халқаро тажрибанинг энг яхши усулларини ўз фаолиятига татбиқ этишдир. Самарали пул оқими бошқарувиға эриша олган корхоналар ўз олдига қўйган стратегиявий мақсадларига молиявий пойдевор ҳозирлай оладилар ва турли иқтисодий ҳаётини оловлардан муваффақият билан ўтадилар.

Фойдаланилган адабиётлар рўйхати

1. Бригам, Е. Ф., Эрхардт, М. К. (2017). Молиявий менежмент: назария ва амалиёт. – 15-нашр. Cengage Learning.
2. Росс, С., Вестерфилд, Р., Жаффе, Ж. (2019). Корпоратив молия. – 12-нашр. McGraw-Hill Education.
3. Гитман, Л. Ж. (2018). Менежериял молия принципи. – 15-нашр. Pearson Education.
4. Коллер, Т., Гоедхарт, М., Весселс, Д. (2020). Қийматни баҳолаш: Корхоналар қийматини ўлчаш ва бошқариш. – 7-нашр. Wiley.
5. PricewaterhouseCoopers (PwC). (2023). Global Treasury Survey Report. – PwC нашри.
6. Deloitte. (2024). CFO Insights: The Future of Cash Flow Forecasting. – Deloitte Research.
7. Helfert, E. A. (2001). Financial Analysis: Tools and Techniques. – McGraw-Hill.
8. Fabozzi, F. J. (2009). Handbook of Finance, Vol. II: Investment Management and Financial Management. – Wiley.
9. Emery, D., Finnerty, J. (2017). Corporate Financial Management. – Pearson Higher Education.
10. Astanakulov, O., Eid, M., Khushvakt, K., Muslimakhon, S. (2025). IoT Innovations for Transforming the Future of Tourism Industry: Towards Smart Tourism Systems. Journal of Intelligent Systems and Internet of Things, 153–164.
11. Тўхлиев, И. Ш., Мавлонов, Қ. (2021). Молиявий менежмент. – Тошкент: Иқтисодиёт.
12. Хайдаров, А. (2022). Корхоналарда пул оқимларини бошқаришда замонавий моделлар. – Тошкент: Молия нашриёти.