

**O‘ZBEKISTON RESPUBLIKASI OLIY VA O‘RTA MAXSUS TA‘LIM
VAZIRLIGI**

TOSHKENT DAVLAT IQTISODIYOT UNIVERSITETI

Karlibayeva R.H., Toshxo‘jayev M.M., Xo‘jamurodov A.J.

INVESTITSIYALARNI TASHKIL ETISH VA MOLIYALASHTIRISH

Toshkent - 2012

Karlibayeva R.H., Toshxo‘jayev M.M., Xo‘jamurodov A.J.

Investitsiyalarni tashkil etish va moliyalashtirish: O‘quv qo‘llanma. –T.: TDIU, 2012. -127 b.

O‘quv qo‘llanmada investitsiyalarning iqtisodiyotda to‘tgan o‘rni, investitsion faoliyatni moliyalashtirish manbalari, investitsion bozor tarkibi va uning bo‘g‘inlari, investitsiyalarning samaradorigini baholash mezonlari, portfelli investitsiyalar va ularning daromadliligini aniqlash, investitsion faoliyatdagi mavjud risklari kabi masalalar o‘z ifodasini topgan.

Ushbu o‘quv qo‘llanma oliy ta’lim talabalari, korxonalar rahbarlari va iqtisodiyot yo‘nalishida xizmat qiluvchi xodimlariga tavsiya etiladi.

Mas’ul muharrir: prof. B.Yu. Hodiyeu.

Taqrizchilar: i.f.n. Sh.Turayev

i.f.n. dots. I.R.Toymuhamedov

Karlibayeva R.H., Toshxo‘jayev M.M.

The Forming and Financing of Investments. (Manual). –T.: TSUE, 2012. -127 p.

The manual contains the way of investment in economy, sources of financing of investment activity, investment market structure and its sections, evaluating ways of investment effectiveness, cooperative investments and finding out income rate, coming risks in investing activities.

This manual is designed for students higher education, chief of enterprises and scientific workers majority in economy.

Responsible editor: doctor of economic science, professor B.Yu.Khodiev.

References: doctor of economic science Sh.Turaev

candidate of economic science I.R. Toimuhamedov

Карлыбаева Р.Х. Тошхожаев М.М. Организация и финансирование инвестиций: Учебное пособие. –Т.: ТГУУ, 2012. -127 стр.

В учебное пособие рассмотрена роль инвестиций в экономике, источники финансирования инвестиционной деятельности, структура инвестиционного рынка и его звенья, изучены методы оценки эффективности инвестиций, типы портфельных инвестиции и их доходность, виды риски в инвестиционной деятельности.

Учебное пособие предназначено для студентов ВУЗов, специалистам в области инвестиционных проектов.

Отвественный секретарь: проф. Б.Ю. Ходиев.

Рецензенты: к.э.н. Тураев Ш.

к.э.н. доц. И.Р.Тоймухамедов

MUNDARIJA

Kirish.....	6
1-bob. INVESTITSION BOZORNI BAHOLASH VA BASHORAT QILISH.....	7
1.1. Investitsiya tushunchasi va uning mohiyati.....	7
1.2. Investitsion jarayonning subyektlari va obyektlari.....	9
2-bob. INVESTITSION FAOLIYATNI MOLIYALASHTIRISH.....	29
2.1. Investitsion faoliyatning moliyalashtirish manbalari ahamiyati.....	29
2.2. Investitsion loyihalarni o‘z mablag‘lari hisobidan moliyalashtirish.....	37
2.3. Investitsion loyihalarni davlat mablag‘lari hisobidan moliyalashtirish.....	38
2.4. Investitsion loyihalarni kredit mablag‘lari hisobidan moliyalashtirish.....	43
2.5. Investitsion loyihalarni boshqa manbalar hisobiga moliyalashtirish.....	49
3-bob. INVESTITSIYANING IQTISODIY SAMARADORLIGINI BAHOLASH USLUBLAR.....	53
3.1. Investitsion loyihalar samaradorligini baholashning mohiyati.....	53
3.2. Investitsion loyihalar samaradorligini baholashning usullari.....	55
3.3. Investitsion loyihalarni baholashning tahlili.....	66
4-bob. PORTFELLI INVESTITSIYALAR VA ULARNING DAROMADLILIGINI ANIQLASH.....	74
4.1. Qimmatli qog‘ozlar portfeli turlari.....	74
4.2. Aksiyalar portfeli va uning daromadliligini aniqlash.....	80
4.3. Obligatsiyalar va ularning daromadliligi tahlili.....	81
5-bob. MOLIYAVIY REJA – INVESTITSION FAOLIYATNI ASOSLASHNING KOMPLEKS USULI SIFATIDA.....	95
5.1. Moliyaviy rejaning ahamiyati va zarurligi.....	95
5.2. Moliyaviy reja va unig turlari.....	101
6-bob. INVESTITSION RISKNI BAHOLASH USULLARI.....	109
6.1. Risk tushunchasi va uning turlari	109
Izohli lug‘at	125
Adabiyotlar ro‘yxati.....	127

CONTENTS

Introduction	6
Part-I. EVALUATING AND PREDICTING OF INVESTMENT MARKET.....	7
1.1. Concept of investment and its meaning.....	7
1.2. Subjects and objects of the process of investing.....	9
Part-II. FUNDING OF INVESTMENT ACTIVITY.....	29
2.1. Importance of sources of financing investing activity.....	29
2.2. Financing investment projects by own property.....	37
2.3. Financing investment projects by state's property.....	38
2.4. . Financing investment projects by credits.....	43
2.5. Funding of investment projects by other resources.....	49
Part-III. EVALUATING WAYS OF ECONOMIC EFFECTIVENESS OF INVESTMENT.....	53
3.1.Evaluating significance of effectiveness of investment projects.....	53
3.2. Evaluating ways of effectiveness of investment projects.....	55
3.3 Analysis of investment projects evaluation.....	66
Part-IV. INVESTMENTS PORTFOLIO AND FINDING OUT THEIR INCOME.....	74
4.1. Stock portfolio types	74
4.2. Stock portfolio and finding out their income.....	80
4.3. Obligations and analyzing of their profitability.....	81
Part-V. FINANCIAL PLAN AS A COMPLEH WAY OF PROVING OF INVESTMENT ACTIVITY.....	95
5.1. Significance and importance of financial plan.....	95
5.2. Financial plan and its types.....	101
Part-VI. VALUATION WAYS OF INVESTMENT RISK.....	109
6.1. Concept of risk and its types.....	109
Vocabulary.....	125
List of bibliography.....	127

СОДЕРЖАНИЕ

Введение	6
Глава I. ПРОГНОЗ И ОЦЕНКА ИНВЕСТИЦИОННОГО РЫНКА	7
1.1. Сущность и значение инвестиции.....	7
1.2. Субъекты и объекты инвестиционного процесса.....	9
Глава II. ФИНАНСИРОВАНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ	29
2.1. Роль и значение финансирования инвестиционной деятельности.....	29
2.2. Финансирование инвестиционных проектов за счет собственных ресурсов.....	37
2.3. Финансирование инвестиционных проектов за счет государственных средств.....	38
2.4. Финансирование инвестиционных проектов за счет заёмных средств.....	42
2.5. Финансирование инвестиционных проектов за счет иных средств.....	49
Глава III. МЕТОДЫ ОЦЕНКИ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ЭФФЕКТИВНОСТИ ИНВЕСТИЦИИ	53
3.1. Значение оценки эффективности инвестиционных проектов.....	53
3.2. Виды оценки эффективности инвестиционных проектов.....	55
3.3. Анализ оценки инвестиционных проектов.....	66
Глава IV. ПОРТФЕЛЬНЫЕ ИНВЕСТИЦИИ И ОПРЕДЕЛЕНИЕ ИХ ДОХОДНОСТЕЙ	74
4.1. Виды портфелей ценных бумаг.....	74
4.2. Портфели акций и определение их доходности.....	80
4.3. Облигации и анализ их доходности.....	81
Глава V. ФИНАНСОВОЕ ПЛАНИРОВАНИЕ –КАК ОСНОВА ОБОСНОВАНИЕ КОМПЛЕКСНЫХ МЕТОДОВ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ	95
5.1. Значение и необходимость финансового плана.....	95
5.2. Финансовый план и его виды.....	101
Глава VI. ВИДЫ ОЦЕНКИ ИНВЕСТИЦИОННОГО РИСКА	109
6.1. Понятие-риска и его виды.....	109
Словарь	125
Список литературы	127

Kirish

Iqtisodiyotni erkinlashtirish sharoitida milliy iqtisodiyotni modernizatsiyalashuvi va jahon xo‘jaligiga integratsiyalashuvi ko‘p jihatdan to‘g‘ri va asoslangan investitsiya siyosatiga bog‘liqdir. Mamlakatimizda investitsion faoliyatni iqtisodiy muhit shart sharoitlariga muvofiq rivojlantirish, ularni jamiyat iqtisodiy hayotining barcha jabhalaridagi faolligini ta‘minlash, milliy ishlab chiqarish jarayonini modernizatsiyalashuvi hamda barqaror iqtisodiy o‘sishni ta‘minlashning muhim omillaridan biri bo‘lib kelmoqda. Shuning uchun ham hukumatimiz tomonidan har yili amalga oshirilib kelinayotgan islohotlarning kun tartibidagi asosiy masalalaridan biri sifatida investitsiyalarni mamlakat milliy iqtisodiyotiga jalb qilish masalasi turmoqda. Zero, Prezidentimiz I.A.Karimov ta‘qidlaganidek, “Iqtisodiyotimizning real tarmog‘iga qariyb 2 milliard 900 million dollar hajmida xorijiy investitsiyalar jalb qilindi, ularning 78,8 foizi to‘g‘ridan-to‘g‘ri xorijiy investitsiyalardir¹”.

Prezidentimiz ta‘kidlaganidek, jami investitsiyalarning 73 foizdan ortig‘i mamlakatimizning ichki manbalari hisobidan-korxonalar va aholi mablag‘lari, investitsiya jarayonlarida tobora faol ishtirok etayotgan tijorat banklari kreditlari, shuningdek, davlat budjeti va budjetdan tashqari jamg‘armalar mablag‘lari hisobidan shakllantirilmoqda². Shuni alohida qayd etish lozimki, O‘zbekiston Respublikasining hozirgi kunda iqtisodiy, tabiiy va mehnat resurslariga boy salohiyati e‘tiborga olinsa investitsiya siyosati ko‘magida erishilgan yutuqlarga nisbatan, hali amalga oshirilishi zarur bo‘lgan moliyaviy chora-tadbirlar ko‘p ekanligiga ishonch hosil qilishimiz mumkin.

Mazkur o‘quv qo‘llanma avvalo iqtisodiyot yo‘nalishi oliy o‘quv yurtlari talabalari, ilmiy xodimlar, stajyor-tadqiqotchilari-izlanuvchilar, bank va moliya tashkilotlari xodimlari hamda boshqa shu kabi sohalar bilan qiziquvchilar uchun mo‘ljallangan.

¹ Karimov I.A.2012-yil Vatanimiz taraqqiyotini yangi bosqichga ko‘taradigan yil bo‘ladi.-T.:O‘zbekiston, 2012 y.- 11 b.

² O‘sha yerda

I-bob. INVESTITSION BOZORNI BAHOLASH VA BASHORAT QILISH

1.1. Investitsiya tushunchasi va uning mohiyati

«Investitsiyalar» atamasi lotin tilidagi «invest» soʻzidan kelib chiqqan boʻlib, pul sarf qilmoq, qoʻymoq maʼnosini anglatadi. «Investitsiya» tushunchasi bir qator maʼnolarga ega boʻlib, foyda olish maqsadida aksiya, obligatsiya sotib olish, tovar ishlab chiqarish uchun zarur boʻlgan real aktivlarni sotib olish va ishlab chiqarish uchun sarflanishi tushuniladi, yaʼni investitsiyalar har qanday vosita boʻlib, pulning qiymatini saqlaydi yoki uning qiymatini koʻpaytiradi va ijobiy daromadlar olishni taʼminlaydi. Investitsiya mamlakat iqtisodiyotini oʻstirish va rivojlantirish uchun zarur boʻlgan mexanizmlarni taʼminlaydi.

Kapitalni joylashtirish shakllari turlicha boʻlib, qator omillar asosida farqlanadi, yaʼni kapital pul va buyum koʻrinishidagi kapitalga boʻlinganligi uchun ushbu jihatlardan kelib chiqqan holda investitsiyalarni moddiy-buyumlar va pul koʻrinishidagi investitsiya turlarga ajratish mumkin.

Moddiy–buyumlar koʻrinishidagi investitsiyalarga koʻrilayotgan ishlab chiqarish va noishlab chiqarish obyektlari, mashina va uskunalari, moddiy zaxirani koʻpaytirish uchun olingan tovarlar tushuniladi. Pul koʻrinishidagi investitsiyalarga investitsiyali tovarlarni ishlab chiqarishni taʼminlaydigan moddiy–buyumlar koʻrinishidagi investitsiyalarga yoʻnaltirilgan pul mablagʻlari tushuniladi.

Investitsiyalar- aniq yoki noaniq, lekin ehtimoli bor risklar sharoitida kapitalni muayyan jarayonlarga, muayyan vaqtga bogʻlash boʻlib, uning joriy qiymatini saqlash, kapitallashtirish va jamgʻarilishini taʼminlash maqsadida moliyaviy va real aktivlarga maqsadli qoʻyilma qilish jarayonidir.

Demak, investitsiya tushunchasining mohiyatini yoritganda uni jamgʻarish, qoʻyish va daromad olishdan iborat dinamik jarayonni olib qarash lozim. Investitsiyaning bunday doiraviy harakati asosan investitsion faoliyat orqali amalga oshiriladi. Koʻplab mamlakatlar xorijiy qoʻyilmalarni jalb etish maqsadida imtiyozli sharoitlarni yaratadi, xususan kapitallarni saqlash va zararlarni qoplashni

kafolatlaydi, imtiyozli soliq olishni kiritadi va foydani xorijga erkin o'tkazishga ruxsat beradi, olingan daromadlar va boshqalarni qayta investitsiyalashga sharoitlar yaratadi.

Investitsiyaning milliy daromaddagi hissasi investitsiya me'yor deb ataladi. Bu quyidagi formula asosida hisoblanadi;

$$\text{ЯИМ} = \frac{\text{ЯИС}}{\text{ЯМД}} \cdot 100 \quad (1)$$

Bu yerda, ЯИМ-yalpi investitsiya me'yor;
ЯИС-yalpi investitsiya so'mmasi;
ЯМД-yalpi milliy daromad.

Moliyaviy resurslarning turlariga qarab investitsiyalar quyidagicha shakllarda bo'ladi:

- shaxsiy mablag'lar, depozitlar, ulushlar, aksiyalar, obligatsiyalar va boshqa qimmatbaho qog'ozlar;
- harakatdagi (asbob uskunalar va boshqa moddiy boyliklar) va ko'chmas (binolar, inshootlar, kommunikatsiya va boshqa boyliklar) mol-mulklar;
- mualliflik huquqlari, nou xau va boshqa (aqliy) boyliklar;
- yerdan, tabiiy boyliklar va boshqa mol mulklardan foydalanish huquqlari (nomoddiy aktivlar qiymati).

Shuni alohida ta'kidlash lozimki, shakllaridan qat'iy nazar investitsiyalar kapitalni jamg'arish jarayonining natijasi hisoblanadi. Jamg'arish investitsiya qo'yishning asosi bo'lib, u qo'yiladigan investitsiyalarning hajmini belgilaydi.

1.2. Investitsion jarayonning subyektlari va obyektlari

Investitsiya jarayonining subyektlarini quyidagicha turkumlash maqsadga muvofiq:

- 1) buyurtmachilar;
- 2) investorlar;
- 3) investitsiya faoliyati obyektlaridan foydalanuvchilar;
- 4) pudratchilar;
- 5) ish bajaruvchilar;
- 6) tijorat, qo‘shma, xususiy va xorijiy banklar;
- 7) sug‘urta kompaniyalari;
- 8) investitsion fondlar;
- 9) ta‘minotchilar.

Investorlar — investitsiya jarayonining asosiy subyektlari bo‘lib, o‘z mablag‘lari, qarz va jalb qilingan mablag‘larni investitsiyalar shaklida kiritishni amalga oshiradi va ulardan foyda olish maqsadida foydalanishni amalga oshiradi.

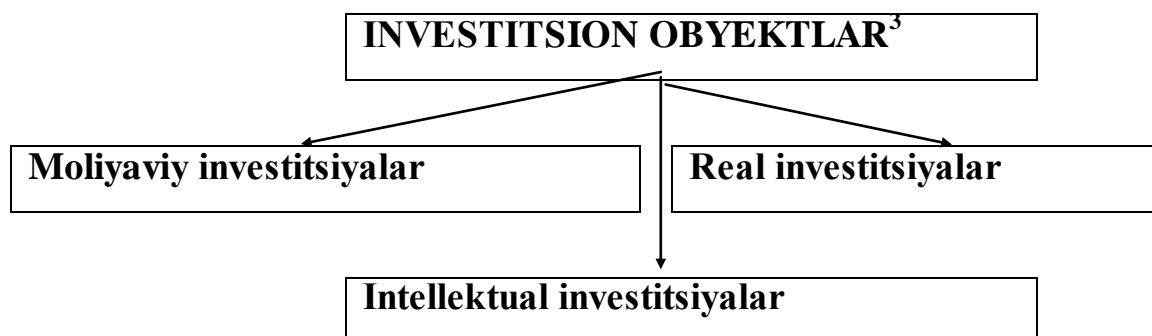
Investitsion jarayonni subyektlari sifatida tadbirkorlar, tashkilotlar (korxonalar) va ularning birlashmalari, muayyan obyektga mablag‘lar kiritishdan foyda (yoki boshqa foydali samara) olishni rejalashtirgan davlat organlari va investitsion fondlar qatnashishi mumkin.

Quyidagilar investorlar bo‘lishi mumkin:

- ❖ O‘zbekiston Respublikasi hukumati davlat mulkini boshqarish yoki mulk huquqlari bilan ta‘minlangan organlar shaklida;
- ❖ mahalliy o‘zini-o‘zi boshqarish organlari qonunchilik tartibida belgilangan organlar va xizmatlar shaklida;
- ❖ mahalliy korxonalar, shuningdek, nizomida zarur huquqlar bilan ta‘minlangan tadbirkorlik birlashmalari, tashkilotlar va boshqa yuridik shaxslar;
- ❖ xorijiy mamlakatlar bilan tashkil etilgan qo‘shma korxonalar, tashkilotlar va boshqa yuridik shaxslar;

- ❖ milliy va xorijiy kredit tashkilotlari;
- ❖ xorijiy yuridik shaxslar;
- ❖ xorijiy davlatlar ularning hukumatlari tomonidan vakil qilingan organlar shaklida;
- ❖ xalqaro tashkilotlar.

Jamg'arilgan resurslar investitsion obyektlariga qarab real, moliyaviy va intellektual investitsiyalarga bo'linadi.



1-Rasm. Bozor iqtisodiyoti sharoitida investitsion obyektlari

Biz intellektual investitsiyani alohida turga ajratish kerak, degan iqtisodchilar fikriga qo'shilamiz. Chunki, ilmiy texnika taraqqiyoti juda tez rivojlanayotgan hozirgi davrda intellektual doimiy ishlab chiqarishning eng faol bo'g'ini bo'lib qolmoqda. Shuning uchun ham rivojlangan davlatlarda kadrlar tayyorlash, ilmiy tekshirish va ta'lim sohasiga qilinadigan xarajatlar yil sayin oshib bormoqda.

Intellektual investitsiya kadrlar tayyorlash, ilmiy tekshirish, ta'lim va boshqa ko'rinishdagi intellektual salohiyatlarga investorlar qo'yadigan barcha turdagi boyliklardir. Ishlab chiqarishda fan va texnikaning ta'siri kuchayib borishi bilan intellektual investitsiyalarning ahamiyati yanada oshib boradi.

³Rashidov O.Yu. Investitsion loyihalarni moliyalashtirish. T.: Iqtisodiyot 2007. 9b.

Asosiy fondlar va aylanma mablag'larga investorlar qo'yadigan barcha turdagi boyliklar real investitsiyalar deb tushiniladi. Hozirgi davrda respublikamiz xalq xo'jaligi tarmoqlarini tarkibiy qayta qurish uchun texnika-texnologiya va katta hajmdagi qurilish ishlarini amalga oshirishning zarurligi mulkiy investitsiyalarga ehtiyojni yanada oshiradi. Bu ehtiyojni qondirishning asosiy yo'llaridan biri korxonalarda investitsion jarayonni rag'batlantirish hisoblanadi.

Moliyaviy investitsiyalar deb esa aksiya, obligatsiya va boshqa turdagi qimmatli qog'ozlar, muddatli depozitlarga qo'yilgan investitsiyalarga aytiladi. Respublikamizda moliyaviy bozor endi shakllanayotganligi sababli moliyaviy investitsiyalar qo'yishni ancha rivojlantirish lozim. Mulknii davlat tasarrufidan chiqarish va xususiylashtirish jarayonining rivojlanishi bilan qimmatli qog'ozlar taraqqiy etib, moliyaviy investitsiyalar qo'yish jarayoni faollashadi. Bu holatlarning keng tarzda rivojlanishi va jadallashuvi oqibatida iqtisodiyotimizda umumiy investitsion jarayon faolligi oshadi.

Resurslarning turli xil investitsiya obyektlariga qo'yilishi natijasida mol-mulklar kapitallashuvi yuzaga keladi. Bular xo'jalik subyektlarining daromad olishlari uchun imkoniyat yaratuvchi vositalardir. Shuning uchun investorlar mol-mulkklarining daromad keltirish jarayonida ishtiroki darajasiga qarab investitsiyalaydi. Daromad xo'jalik subyektlarining tushunchasiga kirmaydi. Daromad har qanday investitsiyaning manbai bo'lganligi uchun uning tarkibiy qismini tashkil etadi.

O'zbekiston ham xorijiy mablag'larni jalb qilishdan manfaatdordir. Hozirgi vaqtda ular asosan xalqaro tashkilotlar va boshqa mamlakatlar hukumatlari krediti tarzida kelmoqda. Shu bilan birga respublika investitsiyalarga ehtiyoj sezadi, chunki kreditdan farqli ravishda investitsiyalar qarzdor qilib qo'ymaydi, balki ishlab chiqarishni kengaytirish va zamonaviylashtirishga, ilmiy ishlab chiqaruvchi kuchlarni rivojlantirishga bevosita yordam beradi.

Boy tabiiy resuslar, arzon ishchi kuchi, nisbatan rivojlangan infratuzilma va har tomonlama barqaror vaziyat xorijiy investitsiyalar uchun respublikani qiziqarli qilib qo'yadi.

Shunday qilib, chet el qo'yilmalarining mamlakatga olib kelinishi va o'zlashtirilishini ta'minlash uchun zarur bo'lgan asoslar yaratildi. Shu bilan birga tadbirkorlik kapitali olib kelinishini kechiktiruvchi bir qator obyektiv holatlar mavjud. Bu avvalo iqtisodiyotning xususiy bo'g'ini va umuman bozor munosabatlarining rivojlanmaganligi, so'mning past konvertirlanganligi, xalqaro iqtisodiy munosabatlar bo'yicha malakali xodimlarning va respublika imkoniyatlari hamda uning sheriklari haqidagi axborotlarning yetishmasligidir.

Ko'rinib turibdiki, bu sanalgan holatlar investorlarning ushbu mamlakatga bo'lgan qiziqishlarini yoki orttiradi, yoki pasaytiradi. Xususiylashtirish, valyuta siyosati dasturlarining amalga oshirilishiga qarab, chet el investitsiyalarining importiga to'sqinlik qiluvchi ko'plab sabablar bartaraf etilmoqda va respublika o'zining iqtisodiyotini barqarorlashtirishda tashqi aloqalarni rivojlantirish muhim ahamiyatga ega.

Investorlarni jalb etishdagi ularni eng birinchi o'rinda qiziqtiradigan omillar quyidagilardir: iqtisodiy vaziyat, siyosiy vaziyat, huquqiy soha, geografik o'rin, institutsional tashkiliy texnik soha.

Investitsiyadan foydalanishda muhim yo'nalish bo'lib, muayyan loyiha va muayyan ishlab chiqarish hisoblanadi. Buning ma'nosi shuki, ma'lum bir vaqt birligida butun jamiyatning ixtiyorida bo'lgan investitsiyalarni taqsimlashda ularning ustuvorligi raqobatdan tashqarida qoldi. Bundan shunday natija kelib chiqadiki, (ma'lum muayyan korxonalar joylashgan va o'sha yoki boshqa loyihalar amalga oshiriladigan hududlar rivojlanishi zarur, bunda esa ular infratuzilmalari kengayishi, rivojlanishi va mukammallashishi, ishlab chiqarish sohalari o'rtasidagi muvofiqlik ta'minlanishi va mehnat jamoasi ahvoli yaxshilanishi kerak).

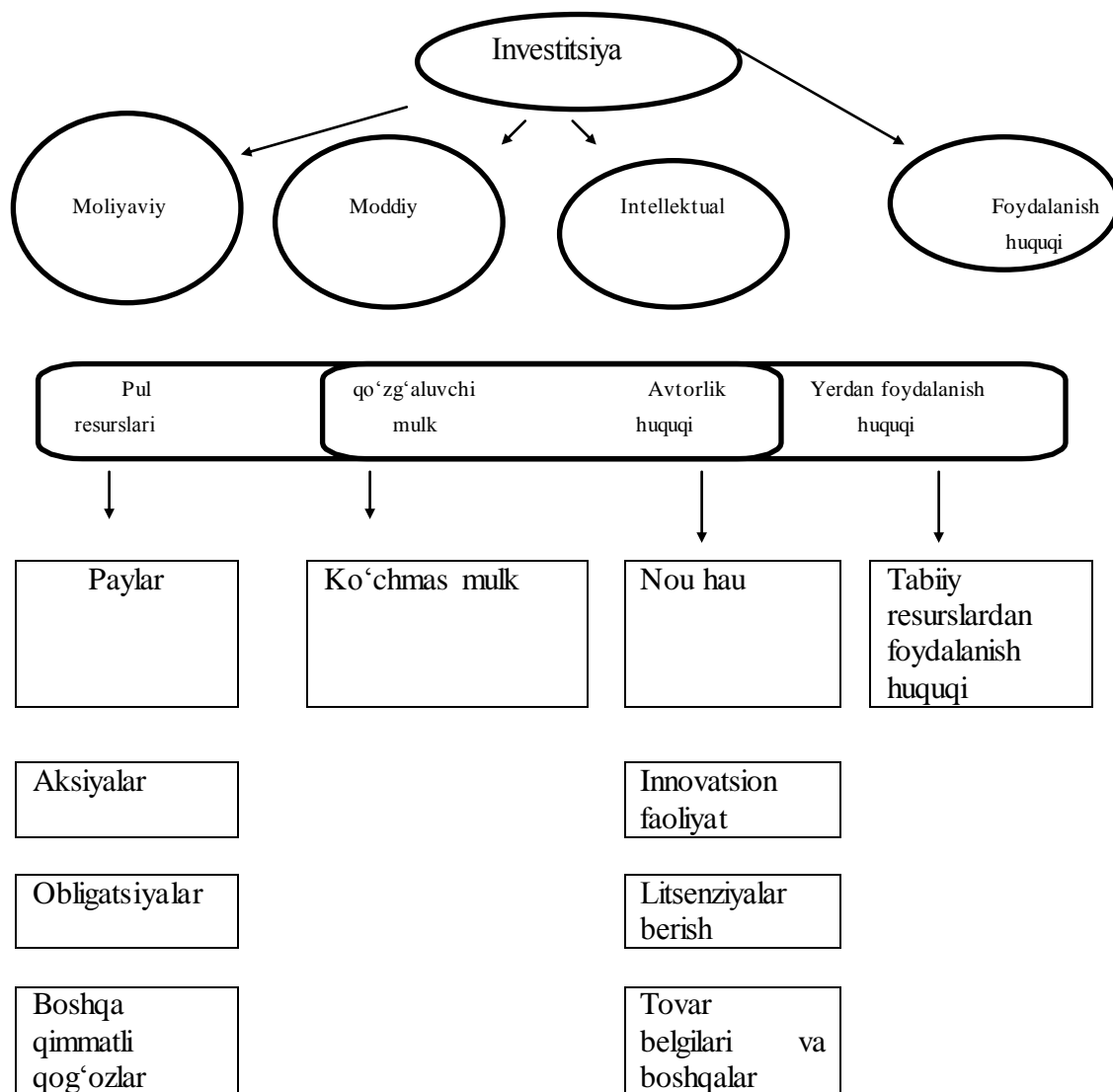
Investitsiyalarni ko‘proq jalb qilish uchun erkin iqtisodiy hududlar yaratilmoqda. Erkin iqtisodiy hudud- mamlakat ichidagi maxsus hudud bo‘lib, unda chet el sarmoyasini faol jalb etish asosida faqat eksport tovar va xizmat ishlab chiqarish uchun yuqori samarali zarur barcha shart-sharoitlar yaratilgan.

Iqtisodiyot ijobiy tomonga o‘zgarib bormoqda. Korxonalarining investitsiyani qaysi manbalar hisobidan moliyalashtirish ustida bosh qotirishlariga zarurat paydo bo‘lmoqda. Bu esa ko‘pgina muhim omillarni hisobga olishni taqozo etadi. Iqtisodiy omillar (mablag‘lar olish imkoniyati va vaqti, soliqlar olinishi hisobi bilan moliyalashtirish manbasining hajmi, investitsion loyihani amalga oshirish bilan bog‘liq daromad miqdori, moliyalashtirish manbasining korxonalar barqarorligi va quvvatligiga ta’siri va hokazolar) va korxonalar rahbariyati, hissadorlik va kreditorlar manfaatlari o‘rtasida vujudga keladigan nizo omillari shular jumlasidandir.

Investitsiya faoliyatining rivoji uchun mazkur omillar tahlil qilinishi lozim bo‘ladi. Bu tahlil mablag‘lari yo‘nalishining eng maqbul usulini tanlash va kelajakda har bir hududga mos keladigan investitsiya siyosatini belgilash imkoniyatini beradi.

Shuni ta’kidlash lozimki, investitsion siyosatda faqatgina bozor mexanizimiga tayanib ish to‘tish mumkin emas. Chunki u iqtisodiyotning tarmoqlariga turlicha ta’sir ko‘rsatadi.

Quyidagi rasmda tadbirkorlik va boshqa turdagi faoliyatga yo‘naltirilayotgan investitsiya shakllarini guruhlashga harakat qilamiz.



2-Rasm. Tadbirkorlik va boshqa turdagi faoliyatga yo'naltirilayotgan investitsiya shakllarini guruhlash

Investitsiyalarni amalga oshirishning asosiy bosqichlari quyidagilardir:

- birinchidan, resurslarni kapital qo'yimalarga aylantirish, ya'ni resurslarni investitsion faoliyat natijasi hisoblangan obyektlarga o'tkazish;
- ikkinchidan, kapital qo'yimlar uchun sarflangan mablag'lar pirovard natijada investitsiyalar miqdorini oshirish va yangi iste'mol qiymatini yaratish;
- uchinchidan, ijtimoiy samara yaratish, ya'ni investitsiya faoliyatining pirovard maqsadini amalga oshirish.

Agar investitsiyalar natijasida foyda (daromad) yoki ijtimoiy samara olinmasa, investitsiya qilishga qiziqish bo'lmaydi.

Boshlang'ich va oxirgi zanjirlar tutashib, yangi o'zaro bog'liqlik jarayoni hosil bo'ladi: daromadlar-resurslarga aylantiriladi, ya'ni jamg'arish jarayoni takrorlanadi. Investitsiya faoliyati - tarmoqlarda investitsiyalarning bir marotaba to'liq aylanishi jarayonidir. Investitsiya davri investitsiyalarning bir marta aylanishiga tengdir. Ya'ni kapital mulk tariqasida mujassam bo'lgan qiymatning pul mablag'lari jamlangan davrdan ular qaytib keladigan paytga qadar bo'lgan aniq harakatini o'z ichiga oladi. Davlat korxonalari, firmalar, korporatsiyalarning investitsiya faoliyati ularga soliq, amortizatsiya imtiyozlari (foydani soliqqa tortish bo'yicha imtiyozlar yoki amortizatsiyani imtiyozli me'yorlari)ni berish yo'li bilan rag'batlantiradi.

Investitsiya bozori - investitsiyalarni tashkil etish va moliyalashtirish uchun zamin yaratib beradi, bu bozor investitsiya tovarlari, qurilish materiallarining barcha turlari, ishlab chiqarish fondlarining aktiv qismi, investitsiya xizmatlaridan iborat.

Investitsiyalarni tashkil etish va moliyalashtirish investitsiyalarning turlari va investitsiya bozorining aktivlik darajasi uning elementlari o'rtasidagi nisbatiga bog'liq bo'ladi. Ularni bozor kon'yunkturasini o'rganish orqali aniqlanadi.

Prezidentimiz I.A.Karimov ta'biri bilan aytganda, respublikamiz bozor munosabatlariga o'tayotgan hozirgi davrda hududlar investitsion imkoniyatlarini oshirishda "Jami investitsiyalarning 53,5 foizidan ortig'i ishlab chiqarish quvvatlarini barpo etishga yo'naltirilmoqda. Investitsiyalarning qariyb 45,3 foizi zamonaviy, yuksak samarali asbob-uskunalar xarid qilishga yo'naltirilgani ayniqsa muhimdir⁴". U ushbu vazifa va maqsadlarni amalga oshirish uchun investitsion jarayonni faollashtirib, hududlarga yo'naltirilgan investitsiyalar hajmini keskin oshirish lozim.

⁴ Karimov I.A.2012 yil Vatanimiz taraqqiyotini yangi bosqichga ko'taradigan yil bo'ladi.-T.:O'zbekiston, 2012 y.- 11 b.

Mamlakatimiz investitsion faoliyatning holatini yana ham ravshanroq tushunishga imkon beruvchi bunday axborotning analitik guruhlarining ro'yxatini tuzish mumkin:

- mutlaq ko'rinishdagi asosiy kapitaldagi investitsiyalar va korxonaning o'z mablag'lariga munosabati bo'yicha ularning tarkibi;

- mamlakatning iqtisodiy tarmog'i bo'yicha asosiy kapitalga qo'yilgan investitsiya tarkibi;

- ishlab chiqarish va noishlab chiqarish doirasidagi asosiy kapitalga qo'yilgan investitsiyalarning o'zaro munosabati;

- iqtisodiyotni qayta shakllantirish davrida asosiy kapitaldagi investitsiya indeksleri;

- xususiy korxonalarining asosiy kapitaldagi investitsiyasi;

- davlat iqtisodiy tarmog'ining investitsion faoliyat doirasiga qaratilgan e'tibori;

- chet ellik investorlarning mutlaq ko'rinishdagi investitsiyalari

- chet ellik investorlarning iqtisodiyot tarmog'idagi investitsiyalari.

Hozirgi zamon amaliyotida investitsion bozor yo'nalishlari va investitsion faoliyatiga qarab o'z ichiga quyidagilarni oladi:

- investitsion malag'lar bozori;

- investitsion xizmatlar bozori;

- asosiy fond va ko'chmas mulk bozori;

- qimmatli qog'ozlar bozori;

- boshqa investitsiyalash obyektlari bozori.

Investitsion mablag'lar bozori – o'z ichiga quyidagi yo'nalishlarni ya'ni, yer bozori (yer maydonlarini sotish yoki undan foydalanish huquqi), moliyaviy mablag'lar bozori, uning ishtirokchilari esa bank, sug'urta va moliya kompaniyalari, patentlar bozori, yangi texnologiyalar bozori va boshqa aktivlar bozorini qamrab oladi.

Investitsion xizmatlar bozori tarkibiga quyidagilarni kiritimiz:

- qurilish-montaj ishlarini amalga oshirish bo'yicha xizmatlar bozori;
- loyihaviy ishlar va loyihaviy mahsulotlar bozori;
- muhandis, muhandis-geologiya va iqtisodiy izlanishlar bo'yicha xizmatlar bozori;
- qurilish materiallari, yarim fabrikatlar va konstruktsiya bozorlari;
- qurilish mashinalari, texnika, qurilish-montaj instrumentlari va qurilish texnologiyalari bozori;

Investitsion bozorning subyektlari sifatida esa quyidagi shaxslar qatnashishi mumkin:

- qurilish mahsulotlari va montaj ishlari bo'yicha faoliyat ko'rsatuvchi tashkilot va firmalar;
- loyiha va loyiha-qurilish firmalari;
- ilmiy-izlanish tashkilotlari;
- injiniring firmalari;
- qurilish texnikasini ishlab chiqarish korxonalar, qurilish montaji bilan shug'ullanuvchi korxonalar, nostandart texnikalarni ta'mirlash korxonalar.

Asosiy fond va ko'chmas mulk bozori - investitsion xizmatlar bozori bilan bevosita bog'liq bo'lib, birinchi navbatda investitsion faoliyatning yakunlangan mahsulotlari bilan kapital qo'yilmalar va kapital qo'yilmalarni shakllantiruvchi investitsiyalar va investitsion loyihalarga ajratilgan investitsion mablag'lar bilan bog'liqdir.

Qimmatli qog'ozlar bozori - fond bozoridan tashqari pul va mahsulot qimmatli qog'ozlar, mahsulot fyuchers, opsiyon bozorlarini ham qamrab oladi.

Hozirgi iqtisodiy islohotlar sharoitida mamlakat milliy iqtisodiyotini modernizatsiyalash, mahsulot ishlab chiqarish sur'atini o'stirish va mamlakatning eksport salohiyatini oshirishga qaratilgan iqtisodiy siyosat iqtisodiyotdagi investitsion faollikni jonlantirishni talab etadi. Shu nuqtai nazardan amalga oshirilgan islohotlar

natijasida keyingi yillarda iqtisodiyotdagi barqaror o‘shish jarayonlari kuzatildi va eksportga mahsulot ishlab chiqarish ko‘lamining kengayishi hisobiga to‘lov balansining ijobiy saldosi natijasiga erishildi. Hukumatimiz tomonidan yaratilgan qulay investitsion muhit natijasida milliy iqtisodiyotimizga kiritilayotgan investitsiyalar tarkibida yuqori texnologiyalarga asoslangan to‘g‘ridan-to‘g‘ri xorijiy investitsiyalar ko‘lami kengayib bordi. Shuningdek, mavjud investitsion resurs salohiyatimizga asoslangan holda ichki investitsiyalarni jalb qilish sur‘ati ham ortib bordi.

Xususan, bu borada Prezidentimiz I.A.Karimov ta’kidlab o‘tganidek, 2011-yilda moliyalashtirishning barcha manbalari hisobidan qiymati 10 milliard 800 million dollardan ortiq kapital qo‘yilmalar o‘zlashtirildi, bu 2010-yilga nisbatan 11,2 foiz ko‘p demakdir. Investitsiyalarning yalpi ichki mahsulotdagi ulushi 23,9 foizni tashkil etgani mamlakatimizda investitsiya jarayonlarining jadal faollashib borayotganidan investitsiya jarayonlarining jadal faollashib borayotganidan dalolat beradi. Iqtisodiyotimizning real tarmog‘iga qariyb 2 milliard 900 million dollar xorijiy investitsiyalar jalb qilindi, ularning 78,8 foizi to‘g‘ridan-to‘g‘ri xorijiy investitsiyalardir⁵

Quyidagi ma’lumotlardan ko‘rishimiz mumkinki, 2011-yilda o‘zlashtirilgan investitsiyalar miqdori o‘tgan yilga nisbatan 11,2 %ni ko‘p bo‘lib, uning hajmi 10,8 mlrd. dollarni tashkil etdi. Bu esa YaIMning 23,9 %ni tashkil etganligidan dalolat beradi. Mammuniyat bilan aytib o‘tish mumkinki, O‘zbekistonga bugungi kunda qulay investitsion muhit yaratilgan. Respublikamizda jami investitsiyalarning 73,5 foizidan ortigi ishlab chiqarish quvvatlarini barpo etishga yo‘naltirilmoqda. Investitsiyalarning qariyb 45,3 foizi zamonaviy, yuksak samarali asbob-uskunalar xarid qilishga yo‘naltirilgani ayniqsa muhimdir⁶.

⁵ Karimov I.A. 2012-yil Vatanimiz taraqqiyotini yangi bosqichga ko‘taradigan yil bo‘ladi « Xalq so‘zi» gazetasi, №14. Ib.

⁶ O‘sha yerga qarang.

Investitsiya dasturi doirasida 2011 yilda amalga oshirilgan ishlar⁷

1.	O‘zlashtirilgan investitsiyalar miqdori (2010-yilga nisbatan 11,2 % ga ko‘p) 10,8 mlrd.doll.
2	Bu YaIMning qariyb 23,9 % ni tashkil etdi
3.	Ushbu investitsiyalarning ishlab chiqarishga yo‘naltirilgan ulushi 73,5 % ni tashkil etgan
4	Iqtisodiyotning real tarmog‘iga jalb qilingan xorijiy investitsiyalar hajmi 2,4 mlrd.doll.
5	Shundan to‘g‘ridan –to‘g‘ri investitsiyalar hajmi 78,8% ni tashkil etdi
6	Mamlakatimizning ichki manbalari hisobidan korxonalar va aholi mablaglari investitsiya jarayonida faol ishtirok etayotgan, tijorat banklari kreditlari, budget va budgetdan tashqari mablaglari jami investitsiyalarning 73 % dan ortigini tashkil etdi

Mamlakatimizda faol investitsiya siyosati olib borilishi natijasida hisobot davrida o‘nlab zamonaviy korxonalar ishga tushirildi. Jumladan, “Jeneral Motors Pavertreyn O‘zbekiston” qo‘shma korxonasida yuqori texnologiyalar asosida avtomobil dvigatellari ishlab chiqarish yo‘lga qo‘yildi. “Zenit elektroniks” qo‘shma korxonasida “Samsung” kir yuvish mashinalari ishlab chiqarish o‘zlashtirildi, “Muborak gazni qayta ishlash zavodi” unitar shu’ba korxonasida suyultirilgan gaz ishlab chiqarish hajmini ko‘paytirish maqsadida propan-butan aralashmasi qurilmasining birinchi navbatini, Samarqand viloyatida “MAN” yuk tashish mashinalari ishlab chiqarish bo‘yicha yangi majmuaning dilerlik markazi bunyod etildi.

⁷ Manba: O‘zbekiston Respublikasi Iqtisodiyot vazirligi ma’lumotlari

Bugungi kunda ko'plab rivojlangan va jahon iqtisodiyotida yetakchi o'rin tutadigan mamlakatlar tajribasi shuni so'zsiz isbotlab bermoqdaki, raqobatdoshlikka erishish va dunyo bozorlariga chiqish, birinchi navbatda, iqtisodiyotni izchil isloh etish, tarkibiy jihatdan o'zgartirish va diversifikatsiya qilishni chuqurlashtirish, yuqori texnologiyalarga asoslangan yangi korxonalar va ishlab chiqarish tarmoqlarining jadal rivojlanishini ta'minlash, faoliyat ko'rsatayotgan quvvatlarni modernizatsiya qilish va texnik yangilash jarayonlarini tezlashtirish hisobidan amalga oshirilishi mumkin.

Quyidagi ma'lumotlardan ko'rinib turibdiki, 2012-yilda iqtisodiyotning real tarmog'iga 3 mlrd. 300 mln. dollardan ortiq investitsiyalar kiritilgan bo'lsa, ushbu mablag'ning 2,3 mln. dollardan ortig'i to'g'ri investitsiyalarni tashkil etmoqda va ushbu mablag'lar evaziga 70 tadan ortiq investitsiya loyihalari amalga oshirilmoqda.



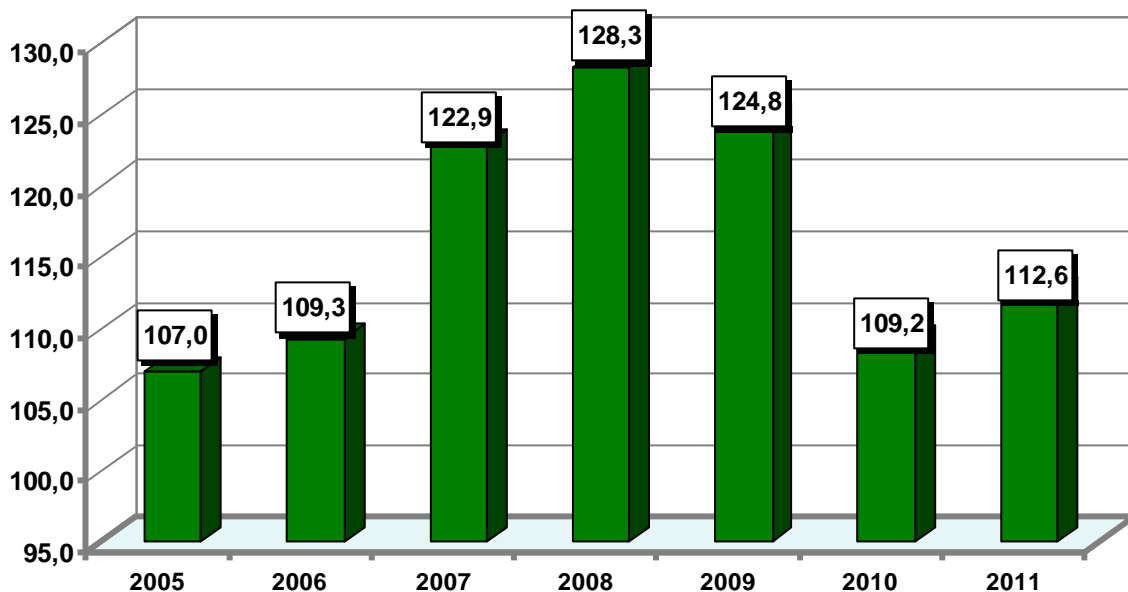
2012-2016-yillarda hisob-kitoblar bo'yicha qiymati 6 milliard 200 million dollar bo'lgan 270dan ziyod investitsiya loyihalari, shuningdek, ishlab chiqarishni modernizatsiya qilish, texnik va texnologik qayta jihozlash bo'yicha tarmoq dasturlarini amalga oshirish ko'zda tutilmoqda, shuningdek, 2012-yilda O'zbekiston

Respublikasi tiklanish va taraqqiyot jamg'armasi mablag'lari hisobidan sanoat va ishlab chiqarish infratuzilmasining yetakchi tarmoqlarida 758 million dollardan ziyod hajmdagi 29 ta strategik investitsiya loyihasini birgalikda moliyalash mo'ljallanmoqda, bu o'tgan yilga nisbatan 38,2 foizga ko'p demakdir.

Iqtisodiyotdagi yalpi investitsiyalar ichki va xorijiy investitsiyalar hisobiga to'g'ri kelgan. Bunda xorijiy investitsiyalarning salmog'i alohida ahamiyatga egadir. Yuqoridagi gistogramma ma'lumotlaridan ham ko'rinib turibdiki, investitsiyalar YaIMning o'sish sur'atiga nisbatan barqaror tavsifga egadir. Investitsiyalarning o'sish sur'ati istiqboldagi milliy iqtisodiyotimizning barqarorligini ta'minlash, iqtisodiy o'sish sur'atlarini ta'minlashning iqtisodiy zaminini yaratib beradi.

1-diagramma

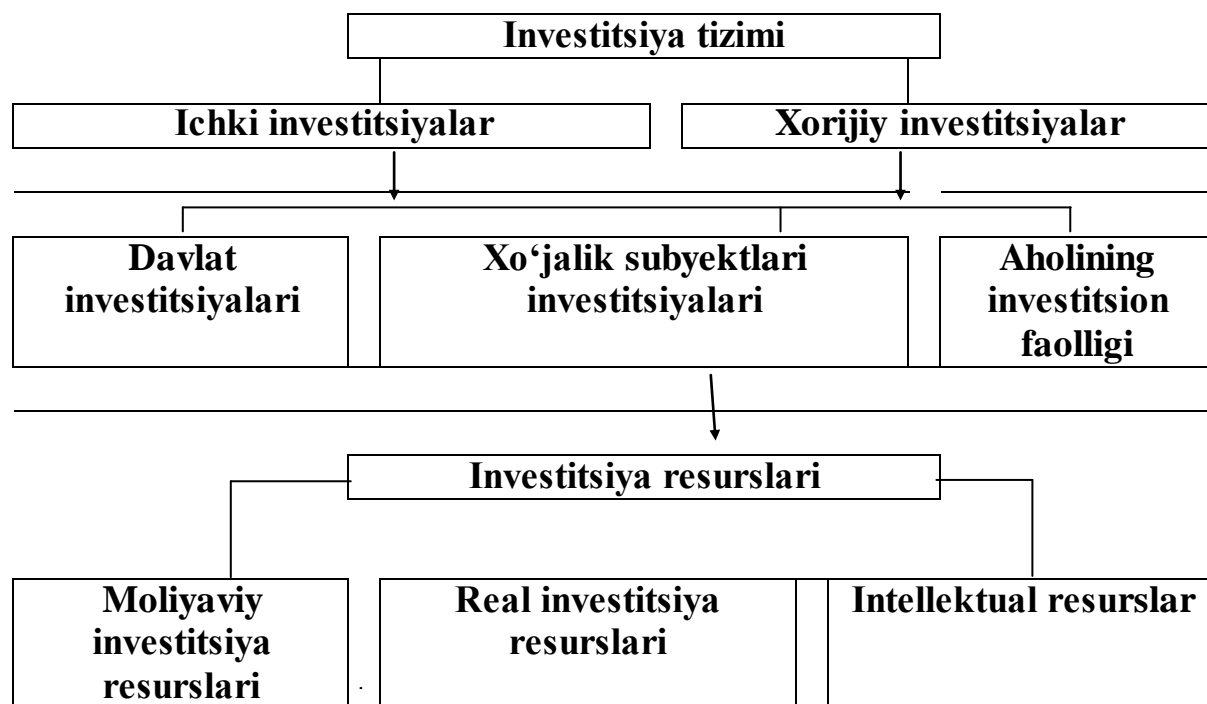
**O'zbekiston Respublikasida 2005-2011-yillarda investitsiyalar sur'atlari
(oldingi yilga nisbatan foizda)**



Manba: O'zbekiston Respublikasi Iqtisodiyot vazirligi ma'lumotlari

1-diagramma ma'lumotlariga ko'ra, 2005-yil investitsiyalarning o'sish sur'atlari 2004-yilga nisbatan 107 %ga oshgan bo'lsa, 2011-yili 2010-yilga nisbatan

112,6% ni tashkil etdi. Quyidagi 3- rasmda O‘zbekiston respublikasidagi investitsiya tizimini ko‘rib o‘tishimiz mumkin.



1-Rasm. Bozor iqtisodiyoti sharoitida investitsiya tizimi⁸

Rasmga ko‘ra, investitsiya tizimini tashkil qiluvchi elementlarida investitsiyalarning ichki va tashqi manbalari mavjud bo‘lib, ular asosan milliy iqtisodiyotda hosil qilingan jamg‘armalar va boshqa aktivlardan va shuningdek, xorijiy manbalar hisobiga hosil qilinadi. Investitsion resurslarga ega bo‘lgan iqtisodiy subyektlar tarkibini davlat, xo‘jalik subyektlari hamda aholi tashkil etadi. Davlat investitsiyalari asosan, davlat budjeti mablag‘lari hisobiga amalga oshiriladigan investitsiyalarni o‘z ichiga oladi. Bunday investitsiyalar asosan yirik va strategik hamda ijtimoiy ahamiyatga ega bo‘lgan loyihalarni moliyalashtirish jarayonini o‘z ichiga oladi. Xususan, E.F.Gadoyevning fikricha, davlat investitsiyalari davlatning iqtisodiyotni tartibga solish tizimidagi moliyaviy resurslar talab etadigan usullaridan

biri hisoblanishini ta'kidlaydi⁹. Shuningdek, V.V.Kovalyova, davlat investitsiyalariga to'xtalib, bozor iqtisodiyoti sharoitida shunday iqtisodiyotning sohalari mavjud bo'lishi haqida gapiradiki, bunday sohalar bir tomondan yirik kapital sig'imini talab qiluvchi loyihalar hisoblanishi bilan birga korporativ moliyalashtirish tizimi uchun samarasiz hisoblanadi. Ammo bunday loyihalarning ijtimoiy ahamiyati yuqori bo'lganligi sababli ular davlat tomonidan moliyalashtirilishini ta'kidlaydi¹⁰.

Xo'jalik subyektlarining investitsion faoliyati asosan, ishlab chiqarish faoliyatini kengaytirishga qaratilgan qayta investitsiyalash faoliyati hamda qimmatli qog'ozlarga qo'yilmalar qilish hisobiga shakllantiriladigan investitsiyalar va boshqa obyektlarga qilinadigan investitsiyalarni o'z ichiga oladi.

Mamlakatdagi umumiy investitsiya faoliyatida aholi potensial investor sifatida ishtirok etishi mumkin. Moliyaviy bozorlarni rivojlantirish orqali aholining pul jamg'armalarini investitsiya resurslari sifatida yo'naltirish imkoniyatlari mavjuddir. Investitsiya bozorlari rivojlangan mamlakatlarda aholining investitsiyalardagi ulushi yuqori salmog'ini tashkil etadi. Chunki, aholi pul daromadlarining iste'moldan ortgan qismi investitsiya bozorlari uchun ma'lum darajada jalb qilinishi mumkin bo'lgan resurs hisoblanadi.

Quyidagi rasmda¹¹ investitsiyalarning xususiyatlari bo'yicha turkumlanishini ko'rib o'tamiz.

Investitsiyalarning turkumlanish xususiyatlari	Investitsiyalarning tiplari
Tashkiliy shakli bo'yicha	Investitsion loyiha-birinchi dan aniq investitsion faoliyat obyektining mavjudligi, ikkinchi dan, bir xil shakldagi investitsiyaning amalga oshirilishi.

⁹ Gadoyev E.F va boshqalar. Moliya. -T.: Adabiyot jamg'armasi nashriyoti, 2005 yil.-24 b.

¹¹ Kovaleva V.V. Investitsii.-M.: Prospekt, 2003 g.-29 s.

¹² Muallif tomonidan chizilgan

	Xo'jalik yurituvchi subyektlarning investitsion portfeli bir investorning har xil investitsiyalardan tashkil topishi mumkin.
Investitsion faoliyat obyekti bo'yicha	Uzoq muddatli real investitsiyalar (kapital qo'yilmalar) ishlab chiqarishning asosiy fondiga, moddiy va nomoddiy aktivlariga qo'yiladi Qisqa muddatli investitsiyalar aylanma mablag'larga yo'naltiriladi (qimmatli qog'ozlar, xom ashyo mahsulotlari zaxiralari) Moliyaviy investitsiyalar davlat va korporativ qimmatli qog'ozlariga
Investitsion mablag'larga egalik shakli bo'yicha	xususiy; davlat; xorijiy; qo'shma;
Investitsiyalashda qatnashish xarakteri bo'yicha	To'g'ri investitsiyalar- moddiy obyektiga to'g'ridan to'g'ri qo'yilgan mablag'lar Egri investitsiyalar-portfelli investitsiyalar (vositachilikning mavjudligi)
Harakat yo'nalishi bo'yicha	Birlamchi investitsiyalar: -Korxonaning kelajakda o'sishiga yo'naltirilgan investitsiyalar; -joriy xarajatlarni tejash uchun yo'naltirilgan investitsiyalar; -korxonaning bozorda o'z o'rnini saqlab turish uchun yo'naltirilgan investitsiyalar; -ishlab chiqarishni samarali tashkil etish uchun yo'naltirilgan investitsiyalar; -yangi ishlab chiqarishni (innovatsiya) yo'lga qo'yishga yo'naltirilgan investitsiyalar.

2-rasm. Investitsiyalarning xususiyatlari bo'yicha turkumlanishi

Investitsion faoliyat bozor iqtisodiyoti sharoitida tadbirkorlik faoliyati bo'lib, u investitsion bozorda amalga oshiriladi, u obyektlarni real investitsiyalash, moliyaviy investitsiyalash innovatsion investitsiya bozorlariga bo'linadi. Investitsion bozor faoliyati va uning bo'g'inlari talab va taklif, baho, raqobatbardoshlik kabi moliyaviy ko'rsatkichlar bilan xarakterlanadi.

Investitsion bozorning umumiy ko'rinishini quyidagi chizmada ko'rish mumkin.

Real investitsiya bozori obyektlari			Moliyaviy investitsiya bozori obyektlari		Innovatsion investitsiya bozori obyektlari	
Ko'chmas mulk bozori	To'g'ridan to'g'ri kapital qo'yilmalar bozori	Real investitsiya-lashning boshqa obyektlari bozori	Fond bozori	Pul bozori	Intellectual investitsiya bozori	Ilmiy-texnika innovatsiya bozori
Bino	Yangi qurilish	Badiiy boyliklar	Aksiyalar	Depozitlar	Litsenziyalar	Ilmiy-texnik loyihalar
Inshootlar		Qimmatbaho metallar va mahsulotlar	Obligatsiyalar	Kreditlar	Patentlar	
Yer uchastkalari	Rekonstruksiya		Opsionlar	Valyuta boyliklari	Nou hau	Yangi texnologiyalar
Tugallanmagan qurilish	Texnik yangilash	Boshqa moddiy boyliklar	Fyuchers		Gudvillar	Ta'lim loyihalari
Ko'p yillik o'simliklar						Ratsionolizatorlik

3- rasm. Investitsion bozor tarkibi¹².

Investitsion bozorning bozor kon'yunkturasini o'rganish investorlar uchun katta ahamiyatga ega bo'lib, investitsiyalar bo'yicha noaniq yechimlarni qabul qilish asosida daromadning kamayishiga yoki kapitalni yo'qotishga olib kelishi mumkin.

Investitsion bozorni o'rganish, odatda, quyidagi ketma-ketlikda amalga oshiriladi:

- investitsion bozor makroiqtisodiy ko'rsatkichlarni rivojlanishini bashorat qilish va baholash (investitsion iqlimni baholash);

¹² Muallif tomonidan tuzilgan.

- hududlarning investitsion holatini bashorat qilish va baholash;
- iqtisodiy tarmoqlarning investitsion jozibadorligini bashorat qilish va baholash;
- alohida investitsion loyihalarni baholash va investitsion bozorning bo'g'inlarini o'rganish;
- korxonalar investitsion strategiyasini qayta ishlash;
- korxonalarda samarali investitsion portfelni shakllantirish, real kapital qo'yilmalar, moliyaviy va innovatsion investitsiyalarni qamrab olgan holda;
- korxonalar investitsion portfelini boshqarish (diversifikatsiya, kapitalni qayta investitsiyalash va boshqalar).

Investor doimo investitsion bozorni makroiqtisodiy ko'rsatkichlarni tahlil qilishdan boshlaydi. U mamlakatdagi investitsion jarayonga yo'naltirilgan bo'lib, quyidagi taxminlarni o'z ichiga qamrab oladi:

- yalpi milliy mahsulot o'sishi, milliy daromad va mahsulot ishlab chiqarishning hajmi;
- milliy daromadni taqsimlashning o'sishi;
- investitsion faoliyatni huquqiy tartibga solish;
- soliq va bank tizimi holati;
- alohida investitsion bozorning ya'ni fond va pul bozorlarining rivojlanishi.

Shuni alohida aytib o'tishimiz mumkinki, bozor munosabatlariga o'tayotgan davlatlar milliy iqtisodiyotini tashkil etish va rivojlantirishda tashqi investitsiyalarning o'rni yuksakdir. Ayniqsa, iqtisodiyotni modernizatsiyalashning muqarrar yo'llaridan biri, yuqori darajadagi zamonaviy texnologiyalarga asoslangan xorijiy investitsiyalarni jalb qilish hisoblanadi. Bu borada Prezidentimiz I.A.Karimov quyidagi fikrlarni bildirgan edi, «Uchinchi eng muhim ustuvor yo'nalish – bu xorijiy investitsiyalarni, birinchi navbatda to'g'ridan-to'g'ri investitsiyalarni jalb etish borasidagi ishlarimizni har tomonlama kuchaytirishdan iborat.

Yurtimizda yaratilgan qulay imtiyoz va preferensiyalar tizimi tufayli 2007-yil holatiga iqtisodiyotimizga jami 20 milliard AQSh dollaridan ziyod miqdordagi xorijiy

investitsiya jalb etildi. To‘g‘ridan-to‘g‘ri jalb qilingan xorijiy investitsiyalar hajmi esa faqatgina 2000-2006-yillar mobaynida 9,3 marta oshdi va 2,5 milliard AQSh dollarini tashkil etdi. Mustaqillik yillarida respublikamizga 27 mlrd. AQSh dollaridan ziyod xorijiy investitsiyalar jalb etilgan.

Mamlakatimiz iqtisodiyotiga chet el investitsiyalarini jalb etish-bu nafaqat xorijiy sheriklar bilan hamkorlikda yangi, istiqbolli loyihalarni amalga oshirish, ayni paytda, bu avvalo yangi zamonaviy texnika, dastgoh va uskunalar, texnologiya va nou haularni joriy etish, shu asosda ishlab chiqaradigan mahsulotlarimizning yuksak sifatini ta’minlashga qaratilgan»¹³.

Ma’lumki, xorijiy investorlarni jalb qilishda mamlakatdagi siyosiy, iqtisodiy va ijtimoiy muhitning barqarorligi muhim omillaridan hisoblanishi bilan birga ulardagi moliyaviy infratuzilmaning rivojlanganlik darajasi ham asosiy omillardan biri hisoblanadi. Investitsiya tizimining tarkibiy elementi hisoblanuvchi investitsiyalar bozoridagi konyunktura, uning rivojlanganlik darajasi bevosita xorijiy investitsiyalarni jalb qilishning asosiy omillaridan biri hisoblanadi.

Qo‘yilmalar strategiyasining o‘zgarib, xorijiy investitsiyalarni jalb qilish bo‘yicha dasturlarni ko‘rib chiqishga ham alohida e’tibor qaratildi.

Xorijiy investorlar O‘zbekiston hududida investitsiyalashni quyidagi yo‘llari orqali amalga oshirish belgilangan:

- korxonalar faoliyatida yuridik va jismoniy shaxslarning hissasini qo‘shgan holda (xorij tomonning sarmoyasi 30-50 % bo‘lishi kerak).
- to‘lig‘icha xorijiy investorlarga tegishli bo‘lgan korxonani shakllantirish orqali; (100% kapital valyuta ko‘rinishida)
- yer va tabiiy qazilmalardan foydalanish huquqi bo‘yicha;
- korxonani, binoni, aksiyalarni sotib olish orqali;

¹³ Karimov I.A. Yangilanish va barqaror taraqqiyot yo‘lidan yanada izchil harakat qilish, xalqimiz uchun farovon turmush sharoiti yaratish- asosiy vazifamizdir.-T.: O‘zbekiston ovozi gazetasi, 13-fevral, 2007 yil

- qarz berish va mulkiy huquq berish orqali.

Qabul qilingan qonun bo'yicha investitsiyalanayotgan obyektlardan foydalanishda ularning holati sanitariya-gigiyenik, ekologik talablarga javob berishi lozim.

Investitsiya bozorida o'z, jalb qilingan va qarz mablag'lari oqimlari ishtirok etadi.

Mulkiy turiga qarab investitsiyalash quyidagicha bo'linadi:

- davlat investitsion resurslari (budjet va budjetdan tashqari fondlar mablag'lari, davlat qarzi, aksiya paketlari, boshqa asosiy va aylanma fond mablag'lari, davlat mulki);

-tijorat va notijorat asosida faoliyat yurituvchi xo'jalik subyektlarning, jismoniy shaxslar, xorijiy shaxslarning moliyaviy mablag'lari. Ushbu mablag'lar qatoriga investitsion fond, kompaniya, nodavlat pensiya fondi va sug'urta kompaniyalari mablag'lari ham kiradi.

Tayanch so'zlari: moliyaviy resurslar, dividend siyosati, aylanma mablag', xorijiy investitsiya, investitsion bozor, investitsion jarayon, investitsion portfel, investitsion jozibadorlik, innovatsiya, qimmatli qog'ozlar bozori.

Nazorat savollari:

1. Investitsiya tushunchasiga ta'rif bering?
2. Investitsiyaning ahamiyatini tushuntiring?
3. Investitsion faoliyatning obyektlari nimalar?
4. Investitsion jarayon ishtirokchilari qanday turkumlanadi?
5. Investitsion bozorning tarkibi qanday?
6. Investitsiya sohasidagi makroiqtisodiy ko'rsatkichlarni tahlil qiling?

II bob. INVESTITSION FAOLIYATNI MOLIYALASHTIRISH

2.1. Investitsion faoliyatning moliyalashtirish manbalari ahamiyati

Bozor sharoitida investitsiyalar tashkil etish va moliyalashtirish yoʻnalishlari Oʻzbekiston Respublikasi iqtisodiyotni barqarorlashtirish korxonalar ishlab chiqarishni rivojlantirish uchun bir qancha tadbirlar va investitsiya dasturlari va loyihalarini ishlab chiqilmoqda. Hozirgi paytda investitsiyalarni tashkil etish va moliyalashtirish investitsiya siyosatining qoʻyidagi yoʻnalishlariga asosan amalga oshirilmoqda:

-tashqi iqtisodiy faoliyatni yanada erkinlashtirish borasida aniq maqsadni koʻzlab siyosat oʻtkazish, tovarlarni eksport qilishda xorij investitsiyalari uchun oʻz daromadlaridan foydalanishlarida birmuncha imtiyozlar tartibini joriy etish;

-xorijiy investitsiyalar asosan kapital manbalarini respublika iqtisodiyotiga jalb etish uchun huquqiy, ijtimoiy, iqtisodiy shart-sharoitlarini yanada takomillashtirish;

-Oʻzbekistonga jahon talablari darajasidagi texnikalar olib keladigan iqtisodiyot tizimni rivojlantirishga yordam beradigan xorij investitsiyalariga nisbatan ochiq eshiklar siyosati oʻtkazish.

Hozirgi sharoitda respublikada investitsiya bazasini rivojlantirish va chuqurlashtirish islohotlar strategiyasining muhim sharti boʻlib qoldi. Oʻzbekiston respublikasi bir qancha rivojlangan mamlakatlar bilan qoʻshma korxonalar barpo etmoqda. Hamkorlikda ishlab chiqarilgan mahsulot va tovarlar ichki bozorni taʼminlamoqda va eksport qilinmoqda.

Maʼlumki, investitsiyalar budjet tomonidan yoki budjetdan tashqari manbalar tomonidan moliyalashtirilishi mumkin. Budjet tomonidan investitsiyalarni moliyalashtirilishiga umumdavlat va mahalliy budjetlar loyihalarni moliyalashtirishga kiradi. Budjetdan tashqari manbalarga esa oʻz moliyaviy mablagʻlari, qarzga olgan mablagʻlari, jalb qilingan moliyaviy mablagʻlar, budjetdan tashqari fondlarning mablagʻlari va chet el investitsiyalari kiradi.

Hozirgi kunda o‘z mablag‘lari bilan loyihalarni moliyalashtirish jahon amaliyotida keng tarqalgan. O‘z mablag‘lariga korxonaning foydasi, amortizatsiya ajratmalari, ichki xo‘jalik rezervlari va boshqalar kiradi. Korxonada o‘z loyihalarini o‘zi moliyalashtiradi degani-bu korxonada rivojlangan, moliyaviy mablag‘ yetarli korxonada deganidir.

Xullas, ikki guruhdan markazlashgan, ya’ni budjetdan tashqari manbalarning hisssasi hozirgi kunda ortganli e’tirof qilinmoqda.

2-jadval

Investitsion resurslar tarkibi¹⁴

Guruhlar	Turi	Guruhlarda manbalarning tashkiliy tarkibi
Davlat mablag‘lari	O‘z mablag‘lari	Davlat budjeti. Quyi budjetlar (mahalliy). Budjetdan tashqari fondlar (Pensiya fondi, bandlik fondi va boshqalar)
	Jalb qilingan mablag‘lar	Davlat kredit tizimi Davlat sug‘urta tizimi
	Qarz mablag‘lari	Davlat qarzi (davlat tashqi va ichki qarzi, Xalqaro kredit va boshqalar.)
Korxonada mablag‘lari	O‘z mablag‘lari	Korxonaning o‘z investitsion mablag‘lari
	Jalb qilingan mablag‘lar	Badallar, aksiyani sotish, qo‘shimcha aksiyalarni emissiya qilish
		Rezident investitsion kompaniyaning investitsion resurslari, shuningdek, pay investitsion resurslari
		Rezident-sug‘urta kompaniyalari investitsion resurslari
	Rezident- nodavlat pensiya fondi investitsion resurslari	
Qarz mablag‘lari	Bank, tijorat kreditlari, budjet va maqsadli kreditlar	

¹⁴ Muallif tomonidan chizilgan

		Xorijiy investorlarning investitsion mablagʻlari, tijorat banklari, xalqaro moliya kredit institutlari, korxonalar, institutsional investorlarning kreditlari
--	--	---

Iqtisodiy adabiyotlarda investitsion faoliyatni moliyalashtirishning bir qator manbalari mavjud boʻlib, ularning tarkibiy oʻzgarish dinamikasi quyidagi jadvalda keltirilgan.

3-jadval

2005-2011 yillarda investitsiyalar tarkibining oʻzgarishi ¹⁵

(foizda)

Moliyalashtirish manbalari	2005 й.	2006 й.	2007 й.	2008 й.	2009 й.	2010 й.	2011 й.
Davlat budjeti	12,7	10,7	9,0	9,0	8,1	7,4	5,1
Chet el investitsiyalari	19,2	19,0	22,8	25,8	32,4	28,8	25,3
Korxonalar va aholi mablagʻlari	60,3	60,0	59,0	53,9	46,9	47,3	49,0
Boshqa manbalar	7,8	10,3	9,2	11,3	12,6	16,5	20,6

Yuqoridagi jadval maʼlumotlarga koʻra, keyingi yillarda mamlakatdagi jami investitsion faoliyatda tashqi investitsiyalarning salmogʻi ortib bormoqda. Bu xorijiy investorlar uchun qulay investitsion muhitni shakllantirilib berilayotganligi va xorijiy investorlarni respublikamiz milliy iqtisodiyotiga qiziqishining ortib borayotganligi bilan izohlanadi. Shuningdek, investitsiyalarni moliyalashtirish manbalari tarkibida korxonalar mablagʻlari 2008-yilda 42,4 %ni tashkil etgan boʻlib, bu koʻrsatkich keyingi yillarda kamayib borgan. Tijorat banklarining investitsiyalarni moliyalashtirishdagi alohida rolini hisobga olgan holda aytishimiz mumkinki, keyingi yillarda ularning

¹⁵ Oʻzbekiston Respublikasi Iqtisodiyot vazirligi maʼlumotlari.

salmog‘i ortib borib, 2008-yilda jami investitsiyalarni moliyalashtirish manbalari tarkibida 4,9 % ni tashkil etgan. Umuman rivojlangan mamlakatlar tajribasidan ham ma‘lumki, investitsiyalarni moliyalashtirishda xo‘jalik subyektlarining moliyaviy resurslari alohida ahamiyat kasb etadi. Bu holat, ularning ichki imkoniyatlarini birinchi navbatda hisobga olgan holda foydani reinvestitsiya qilish va boshqa o‘z mablag‘larining investitsion jarayonlarga jalb qilish bilan belgilanadi.

Iqtisodiyotni erkinlashtirishning hozirgi sharoitida turli tarmoqlar va sohalarni modernizatsiya qilish, tarkibiy islohotlar va investitsiya siyosatining ustuvor yo‘nalishlarini belgilashda davlatning alohida roli saqlanib qolinmoqda. Iqtisodiyotdagi davlat investitsiyalari o‘zining alohida yo‘nalishlariga ega bo‘lib, bunday investitsion loyihalarni moliyalashtirishda davlat budjeti va budjetdan tashqari fondlarning ahamiyati yuqori bo‘layotganligini yuqoridagi jadval ma‘lumotlari ham tasdiqlaydi.

Hozirgi sharoitda O‘zbekiston Respublikasi miqyosida investitsiya dasturlari qabul qilinayotgan bo‘lib, ularni moliyalashtirishda moliyaviy institutlar, markazlashtirilgan pul fondlarining ahamiyati yuqori bo‘lmoqda.

Buni 4-jadval jadval ma‘lumotlaridan ko‘rishimiz mumkin:

Jadval ma‘lumotlariga ko‘ra, davlat budjetidan qabul qilingan investitsiya dasturlarini moliyalashtirish uchun 2007-yilda 10,4 % pul mablaglari ajratilgan bo‘lsa, 2011-yilda uning salmogi 4,5 %ni tashkil etgan. Shuningdek, korxonalar mablag‘lari hisobiga 48,4 % mablag‘lar ajratilishi ko‘zda tutilgan. Davlat budjetidan moliyalashtirilishi rejalashtirilgan investitsion loyihalar asosan qishloq xo‘jaligini modernizatsiyalash, ijtimoiy sohalarning moddiy-texnika bazasini mustahkamlashga yo‘naltirilgan.

4-jadval

Moliyalashtirish manbalari bo‘yicha investitsiyalar tarkibi¹⁶, (%)

¹⁶ O‘zbekiston Respublikasi iqtisodiyot vazirligi ma‘lumotlari.

Manbalar	Yillar				
	2007	2008	2009	2010	2011
Jami	100	100	100	100	100
Davlat budjeti	10,4	9,0	8,9	8,1	4,5
Korxonalar mablaglari	48,4	47,6	43,6	36,3	42,7
Aholi mablaglari	11,8	11,4	10,8	10,6	6,7
Xorijiy investitsiyalar	18,5	22,8	25,5	32,2	26,1
Banklar kreditlari	3,7	5,0	5,0	5,2	8,4
Boshqa qarz mablag'lar	0,4		-	-	-
Budjetdan tashqari mablag'lar	6,8	6,1	6,2	7,6	11,6

Budjetdan tashqari fondlar hisobiga umumbelgilangan yo'llar qurilishi, maktablar qurish va iqtisodiyotning asosiy tarmoqlaridagi mavjud loyihalarni moliyalashtirishga sarflangan. Keyingi yillarda aholi pul mablag'larining salmog'i ham jami investitsiyalar tarkibida o'sib borib, 2008-yilda 11,8 %ni tashkil etgan bo'lsa, 2011-yilga kelib 6,7 %ni tashkil etgan. Xorijiy investitsiyalar hajmi 2007-yilda 18,5 %ni tashkil etgan bo'lsa, 2011-yilda ushbu ko'rsatkich 26,1 %ni tashkil etgan.

Investitsiyadan foydalanishda muhim yo'nalish bo'lib, muayyan loyiha va muayyan ishlab chiqarish hisoblanadi. Buning ma'nosi shuki, ma'lum bir vaqt birligida butun jamiyatning ixtiyorida bo'lgan investitsiyalarni taqsimlashda ularning ustuvorligi raqobatdan tashqarida qoldi. Bundan shunday natija kelib chiqadiki, (ma'lum muayyan korxonalar joylashgan va o'sha yoki boshqa loyihalar amalga oshiriladigan hududlar rivojlanishi zarur, bunda esa ular infratuzilmalari kengayishi, rivojlanishi va mukammallashishi, ishlab chiqarish sohalari o'rtasidagi muvofiqlik ta'minlanishi va mehnat jamoasi ahvoli yaxshilanishi kerak).

Hozirgi sharoitda amalga oshirilayotgan investitsiya siyosati asosan iqtisodiyotning real tarmoqlari investitsion faolligini oshirish orqali ularni

modernizatsiyalash, uy-joy kommunal xo‘jaliklari moddiy-texnika bazasini mustahkamlash, mavjud tabiiy resurslardan oqilona foydalanish va mahalliyashtirish dasturi doirasida mahsulot ishlab chiqarish ko‘lamini kengaytirish hamda milliy iqtisodiyotning eksport salohiyatini oshirishga qaratilgan.

Iqtisodiyot tarmoqlari bo‘yicha kapital qo‘yilmalarni umumlashtirgan holda 2 turga ajratishimiz mumkin: ishlab chiqarish qurilishi, noishlab chiqarish qurilishi. Ularning har ikkalasini milliy iqtisodiyot taraqqiyotida alohida ahamiyati mavjuddir. Ishlab chiqarish qurilishiga kapital qo‘yilmalar milliy iqtisodiyotning barqarorlashuviga va mahsulot ishlab chiqarish hajmining o‘shishiga olib keladi. Noishlab chiqarish qurilishiga kapital qo‘yilmalar mamlakatimizda mavjud infratuzilma tizimini yaxshilanishiga, aholi farovonligini ortishi va ishlab chiqarish jarayonini barqarorlashuviga olib keladi. Keyingi yillardagi iqtisodiyot tarmoqlari bo‘yicha kapital qo‘yilmalarning umumiy hajmini quyidagi jadval ma’lumotlari asosida ko‘rishimiz mumkin.

5-jadval

2011-2015-yillarda amalga oshirish ko‘zda tutilgan investitsion loyihalar dasturi¹⁷

№	Ilovalar	Loyihalar soni	Umumiy qiymati
	Jami:	519	47 499,7
	<i>shu jumladan:</i>		
1.	Moliyalashtirish manbalari aniq investitsiya loyihalari	260	30 074,2
2.	Moliyalashtirish manbalari va shartlari, xorijiy investorlar aniqlanayotgan investitsiya	100	6 445,8

¹⁷ O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2010-yil 21-dekabrda PQ-1442-sonli qarori.

	loyihalari		
3.	Moliyalashtirish manbalari aniq bo‘lmagan istiqboldagi investitsion loyihalar	159	10 979.6

Yuqoridagi jadval ma’lumotlariga ko‘ra, 2011-2015-yillarda amalga oshirish ko‘zda tutilgan investitsion loyihalar dasturida moliyalashtirish manbalari aniq investitsiya loyihalari soni 260 ta bo‘lib, umumiy qiymati 30074,2 mln.dollarni tashkil etadi. Moliyalashtirish manbalari va shartlari, xorijiy investorlar aniqlanayotgan investitsiya loyihalari 100ta loyihaning umumiy qiymati 6445,8 mln.dollarni tashkil etgan. Moliyalashtirish manbalari aniq bo‘lmagan istiqboldagi investitsion loyihalarning soni 159 tani tashkil etib, ularning umumiy qiymati 10979,6 mln.dollarni tashkil etadi (6-jadval).

Jadval ma’lumotlariga ko‘ra, investitsiyalarning hududiy tuzilmasidagi sezilarli o‘zgarish Qoraqalpog‘iston Respublikasi va Qashqadaryo viloyatida kuzatilgan. Toshkent shahrining salmog‘i nisbatan yuqori bo‘lsada, keyingi yillarda pasayish tendensiyasi kuzatilmoqda. Bu holat, hukumatimiz tomonidan iqtisodiy jihatdan qoloq bo‘lgan hududlarning ijtimoiy iqtisodiy rivojlantirish bo‘yicha selektiv investitsion siyosat yuritayotganligidadir. Xususan, iqtisodiy salohiyati past darajada bo‘lgan hududlarga investitsiyalarni jalb qilish bo‘yicha soliq imtiyozlarining joriy qilinishi va mahalliy o‘z-o‘zini boshqarish organlariga hududga investitsiyalarni jalb qilish bo‘yicha mas’uliyatli vazifalarni topshirilishi natijasida keyingi yillarda investitsiyalarning hududiy taqsimotida o‘zgarishlar kuzatilmoqda.

Investitsiyalar xududiy tuzilmasidagi o'zgarishlar¹⁸ (%)

№	Худудлар	Йиллар					
		2005	2006	2007	2008	2009	2010
		100	100	100	100	100	100
1.	Qoraqalpog'iston Respublikasi	4,7	5,5	12,8	9,5	5,2	3,0
2.	Andijon viloyati	4,1	3,3	3,2	4,2	3,6	3,4
3.	Buxoro viloyati	8,2	8,4	7,6	8,9	19,5	13,1
4.	Jizzax viloyati	2,4	2,2	2,1	2,2	1,8	2,4
5.	Qashqadaryo viloyati	14,4	18,2	18,7	19,3	17,5	10,4
6.	Navoiy viloyati	7,2	7,8	7,6	5,5	4,7	10,5
7.	Namangan viloyati	3,4	3,3	3,0	3,5	3,8	3,6
8.	Samarqand viloyati	6,4	6,1	5,5	4,6	4,4	5,7
9.	Surxondaryo viloyati	5,4	5,0	6,6	4,3	4,1	3,8
10.	Sirdaryo viloyati	1,7	2,0	2,0	1,5	1,7	2,2
11.	Toshkent viloyati	2,6	3,0	7,7	8,9	10,0	9,4
12.	Farg'ona viloyati	5,1	4,4	4,2	5,6	5,3	6,1
13.	Xorazm viloyati	2,7	2,0	2,4	2,1	1,8	2,5
14.	Toshkent shahri	23,4	19,3	16,6	19,9	16,0	23,1
	Taqsimlanmagan mablag'lar	8,3	9,5	1,3	-	0,6	0,9

2.2. Investitsion loyihalarni o'z mablag'lari hisobidan moliyalashtirish

O'z mablag'lari manbasi investitsiyalarni moliyalashtirishning eng ishonchlisi hisoblanadi. Har bir tijoriy korxonada o'zini - o'zi moliyalashtirishga doimo intiladi. Chunki, bunda moliyalashtirish manbasini qidirish, bankrotga uchrash kabi ortiqcha tashvishlar kamayadi. Bundan tashqari o'zini-o'zi moliyalashtirish korxonaning yaxshi moliyaviy ahvolidan dalolat beradi. Har bir korxonaning asosiy o'z mablag'lari manbasi bu sof foyda va amortizatsiya ajratmalari hisoblanadi.

Hozirgi kunda har bir korxonada o'z foydasini o'zi xohlagandek ishlatishi mumkin. Shunda ular «foydani nima qilish kerak?» degan savolga duch kelishadi. Foydani ishlab chiqarishni rivojlantirishga; uylar, dam olish uylari qurishga; dividendlar

¹⁸ O'zbekiston Respublikasi iqtisodiyot vazirligi ma'lumotlari

to'lashga; beg'araz yordam sifatida ishlatib yuborishlari mumkin. Foydani to'g'ri ishlatish uchun korxonaning hozirgi va kelajakdagi texnik ahvoli va xodimlarning ijtimoiy ahvolini bilish kerak. Agar korxonada xodimlari oylik bilan boshqa korxonalar xodimlariga qaraganda yaxshiroq ta'minlangan bo'lsa, foydani birinchi navbatda ishlab chiqarishni rivojlantirishga yo'naltirish kerak. Agar korxonaning texnik ahvoli qoniqarli bo'lmasa, foydani korxonani yaxshilash uchun ishlatish kerak. Korxonada foydasini real investitsiya sifatida: ya'ni korxonani rekonstruksiya qilish, zamonaviylashtirishga ishlatish ijobiy tomonga ega. Chunki bu foyda soliqqa tortilmaydi.

Amortizatsiya ajratmalari-asosiy vositalarning belgilangan muddatda o'z qiymatini ishlab chiqarishga o'tkazib borishidir.

Asosiy vositalarga bino, inshootlar, texnologiya, asbob-uskunalar, kompyuterlar, avtomobillar, ishlab chiqarish va xo'jalik inventarlari va boshqalar kiradi.

Har bir korxonada bu asosiy vositalarga daromaddan amortizatsiya ajratmalari ajratib boradi.

Amortizatsiya ajratmalari investitsiyalarni moliyalashtirishning asosiy manbalaridan biri hisoblanadi. Rivojlangan mamlakatlarda korxonalarining investitsiyalarga bo'lgan ehtiyojining 70-80 % ni amortizatsiya ajratmalari qondiradi. Amortizatsiya ajratmalarining afzal tomoni shundaki, korxonaning qanday moliyaviy ahvolidan ekanligidan qat'iy nazar bu manba doimo bo'ladi va u korxonada ixtiyorida bo'ladi.

Hozirgi kunda rivojlangan mamlakatlar tezlashtirilgan amortizatsiyaga o'tishgan. Chunki, bozorda raqobat kuchli bo'ladi. Bu esa texnologiyaning yangilab turishga undaydi. Buning uchun asosiy vositalarga katta foizlarga amortizatsiya ajratmalari ajratiladi va asosiy vositalar hisobdan chiqariladi. Yig'ilgan amortizatsiya fondi esa texnika-texnologiyani yangilashga sarflanadi. Rivojlangan davlatlarda

korxonalar bu yo'lni tutmasa raqobatga chidash qiyin bo'ladi. Ammo amortizatsiya ajratmasini ham oshirvormaslik kerak. Chunki tan narxi oshib ketib qoladi.

Korxonalar amortizatsiya ajratmalarini real investitsiyalarga, ya'ni quyidagilarga sarflash kerak:

- ❖ yangi texnologiya sotib olish;
- ❖ ishlab chiqarish jarayonini avtomatlashtirish;
- ❖ mahsulot raqobatbardoshligini oshirish, ya'ni buni zamonaviylashtirish va yangilash;
- ❖ rekonstruksiyalash va ishlab chiqarishni kengaytirish;
- ❖ yangi qurilish.

2.3. Investitsion loyihalarni davlat mablag'lari hisobidan moliyalashtirish

Davlat o'ziga yuklatilgan funksiyalarni amalga oshirishda moliyalashtirish bilan shug'ullanadi. Ular asosan iqtisodiy, mudofaa, huquqni muhofaza qilish, ijtimoiy vazifalarni amalga oshirishda qo'llaniladi. Budget tomonidan moliyalashtirish bir qator tamoyillarga asoslanadi. Bularga quyidagilar kiradi:

1. Minimal xarajatlar bilan maksimal ijtimoiy va iqtisodiy samara olish.
2. Budget resurslaridan samarali foydalanish.
3. Budget mablag'lari ko'rilishi va pudratchi tashkilotlarga belgilangan rejaning bajarilishi bo'yicha berilishi.

Birinchi tamoyilning mohiyati shundan iboratki, budget mablag'lari mazkur loyihaning samaradorligini ta'minlash zarur bo'lganda beriladi. Investitsion siyosatga ko'ra kapital ko'rilishga mablag'larni ajratish ma'lum shartlar asosida amalga oshiriladi. Bu narsa ko'zda to'tilgan maqsadga erishish uchun qilinadi.

Ikkinchi tamoyilning xarakteri shundan iboratki, muayyan ko'rilish yoki obyektlarning moliyalashtirilishining amalga oshirilishi joriy yilning davlat budgetida tasdiqlangandan so'ng bo'ladi va shu bilan birga resurslardan foydalanilishini nazorat qilishni yo'lga soladi.

Uchinchi tamoyili budjet resurslarini belgilangan rejaning bajarilishi uchun moliyalashtiriladigan mablag'lar pudratchi tashkilotlarga va qurilish tashkilotlariga beriladi. Ushbu mablag'larni taqsimlovchi sifatida buyurtmachi, ya'ni investorlar hisoblanishi mumkin.

Investitsiyalarning budjet tomonidan moliyalashtirilishi qaytarilmaydigan va qaytariladigan bo'lishi mumkin. Qaytarilmaydigan moliyalashtirish ko'pincha ishlab chiqarish faoliyatini yangi yo'nalishlarini rivojlantirishga qaratilgan bo'ladi. Bundan tashqari davlat budjetidan konversiya, mudofaa, ekologiya va boshqa tijorat qaytinga mo'ljallangan obyektlarga qaytarilmaydigan mablag'lar beriladi.

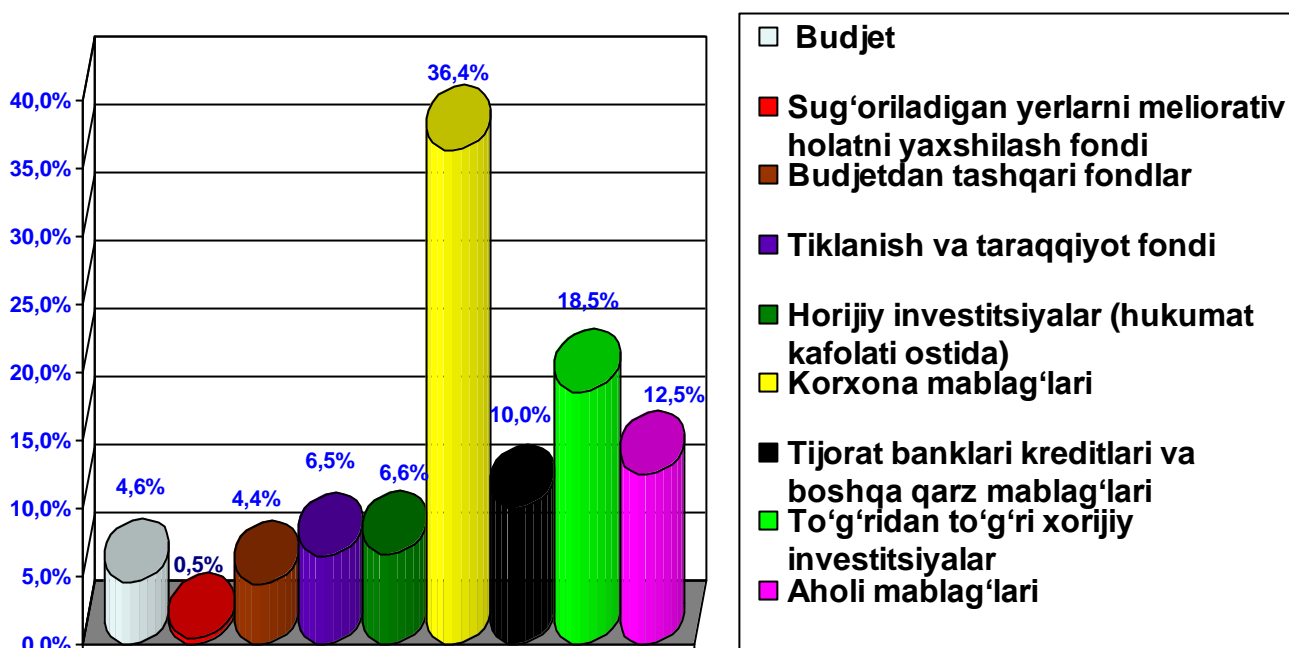
Qaytariladigan moliyalashtirishga mo'ljallangan mablag'lar amalga oshiriladigan loyihaning tijorat samarasiga bog'liq bo'ladi. Moliyalashtirish yo'nalishlarini ochish uchun (davlat) Markaziy bank tomonidan Moliya vazirligiga (kapital) davlat budjeti mablag'lari kredit shaklida beriladi. Olingan mablag'larni Moliya vazirligi tijorat banklari orqali buyurtmachilar o'rtasida taqsimlaydi. Qarz majburiyatlari to'g'risidagi shartnoma buyurtmachi, Moliya vazirligi va tijorat banklari o'rtasida tuziladi. Qaytariladigan moliyalashtirishda buyurtmachi garovga narsa qo'yishi talab qilinadi. Qaytarish sharti bilan olingan budjet mablag'i 3 tomonlama shartnomada ko'rsatilgan muddatda Moliya vazirligiga qaytariladi. Moliya vazirligi esa bu kreditni Markaziy bankka kelishilgan muddatda qaytarib beradi.

Iqtisodiyotimizda tarkibiy o'zgarishlarni amalga oshirish va uni modernizatsiya qilish borasida strategik muhim rol o'ynaydigan loyihalarni amalga oshirish, birinchi navbatda, ishlab chiqarish infratuzilmasini shakllantirishda bundan ikki yil avval tashkil etilgan, bugungi kunda 3 milliard 200 million AQSh dollaridan ortiq nizom jamg'armasiga ega bo'lgan O'zbekiston Tiklanish va taraqqiyot fondi faoliyatiga katta ahamiyat berilmoqda. Yaqin istiqbolda ushbu Fond aktivlarini 5 milliard dollarga yetkazish ko'zda tutilmoqda. O'tgan ikki yil mobaynida o'nlab yirik sanoat

va infratuzilma inshootlarini moliyalashtirish va hamkorlikda moliyalashtirish uchun Fond tomonidan 550 million AQSh dollaridan ziyod miqdorda kreditlar ajratildi.

Diagramma 2

O‘zbekiston Respublikasi investitsiya dasturining 2011-yilga belgilangan asosiy ko‘rsatkichlari¹⁹ (mlrd. so‘m)



2011-yilga mo‘ljallangan dasturda sug‘oriladigan yerlarni meliorativ holatini yaxshilash fondi hisobiga 0,5 %, budjetdan tashqari fondlar hisobiga 4,4 %, tiklanish va taraqqiyot fondidan 6,5 %, hukumat kafolati ostida olinadigan xorijiy investitsiyalar 6,6 %ni tashkil etadi, tijorat banklari kreditlari va boshqa qarz mablaglari 10 %ni, to‘g‘ridan-to‘g‘ri xorijiy investitsiyalar 18,5 %ni, aholi mablaglari 12,5 %ni tashkil etganligini ko‘rish mumkin.

Ijtimoiy sohada investitsiya jarayonlarining kuchaytirilishi, ayniqsa, qishloq joylarida turli ijtimoiy obyektlar – bolalar bog‘chalari, maktablar, kasb-hunar kollejlari va akademik litseylar, shifoxonalar, qishloq vrachlik punktlari, sport va madaniyat inshootlari va boshqalarning barpo etilishi pirovardida obodonchilik

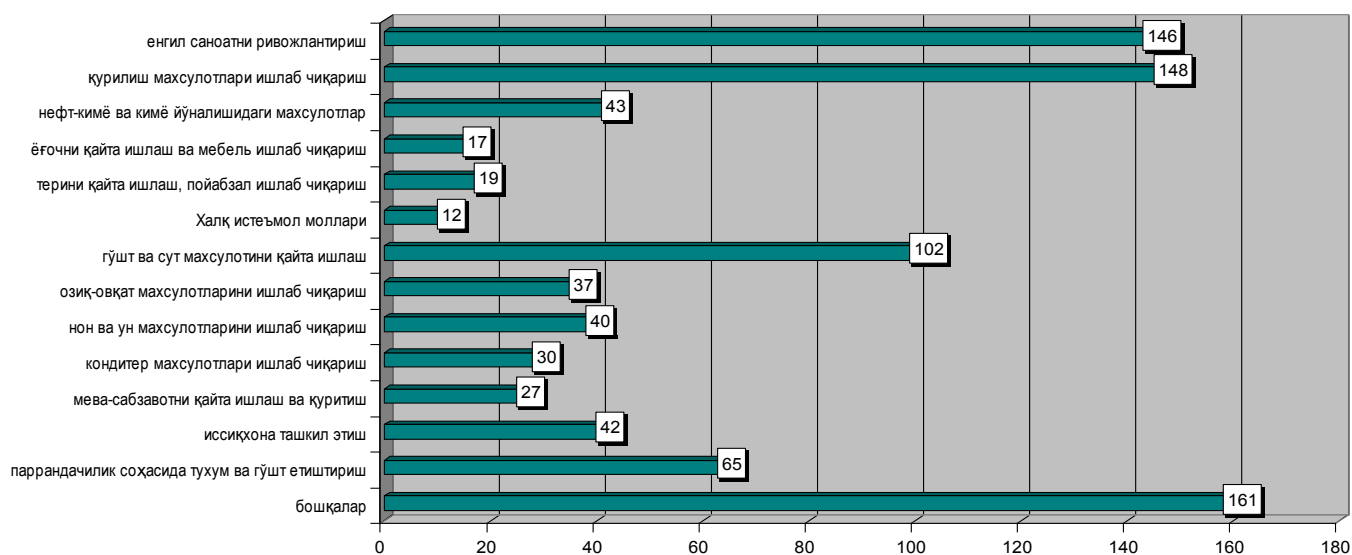
¹⁹ O‘zbekiston Respublikasi iqtisodiyot vazirligi ma’lumotlari.

darajasining yuksalishiga, xalqimiz turmush farovonligining oshishiga ahamiyatli ta'sir ko'rsatadi.

Quyidagi diagrammada 2011-yilda hududiy investitsiya dasturiga kiritilgan loyihalarning tarmoqlar buyicha taqsimotini ko'rib utamiz.

3-diagramma

2011-yilgi hududiy investitsiya Dasturiga kiritilgan loyihalarning tarmoqlar bo'yicha taqsimlanishi



Ma'lumotlarning ko'rsatishicha, yengil sanoatda 146 ta loyiha, qurilish mahsulotlarini ishlab chiqarish bo'yicha 148ta loyiha, neft-kimyo va kimyo yo'naltirishdagi mahsulotlarni ishlab chiqarishga 43 ta, yog'ochni qayta ishlab chiqarishga 17 ta, terini qayta ishlashga 19 ta, xalq iste'moliga 12 ta, go'sht va go'sht mahsulotlarini ishlab chiqarishga 37 ta, non va un mahsulotlarini ishlab chiqarishshga 40t a, konditer mahsulotlariga 30 ta, meva-sabzavotni qayta ishlashga 27 ta, issiqxonalarni tashkil etishga 42 ta, parrandachilik sohasiga 65 ta va boshqalarga 161 ta loyihalarni amalga oshirish ko'zda tutilgan.

Yuqoridagi ma'lumotlarga ko'ra, o'tgan yilda investitsiyalarni jalb etish borasida erishilgan natijalar mamlakatimizdagi investitsiya muhitining yanada

yaxshilanganligidan, bu esa, o'z navbatida iqtisodiyotdagi muhim tarkibiy o'zgarishlarni izchil amalga oshirish imkoniyatining kengayganligidan darak beradi.

Investitsion soliq krediti korxonalarining foyda solig'i va mahalliy soliqlardan beriladi. Investitsion soliq krediti soliq to'lovchi korxonalariga quyidagi maqsadlardan foydalanish uchun beriladi:

- ilmiy tekshiruv ishlarini amalga oshirish;
- ishlab chiqarishni texnik qayta qurollantirish;
- nogironlarga ish joylari tashkil etish;
- atrof-muhitni tozalash (zaharli chiqindilardan);
- korxonadan innovatsion ishlab chiqarishni yo'lga qo'yish va boshqalar.

Investitsion soliq kreditini olish uchun korxonadan ariza va kerakli hujjatlarni topshirishi kerak. Agar mas'ul ortgan kredit haqiqatdan kerakligini xulosa qilsa, soliq to'lovchi korxonadan bilan shartnoma tuziladi. Shartnomada kredit miqdori, foiz stavkasi, muddati, garov, soliq, kreditni qaytarish tartibi kelishib olinadi.

Kreditni olgan korxonadan soliq to'lash shartnoma muddati tugaguncha kamaytiriladi. Korxonadan kreditini va foizini to'liq to'lagandan so'ng shartnoma bekor qilinadi.

2.4. Investitsion loyihalarni kredit mablag'lari hisobidan moliyalashtirish

Qarzga olingan manbalarning asosiysi bank krediti hisoblanadi. Kredit bank tomonidan qaytarib berish sharti va foiz stavkasi bilan beriladi. Investor uchun albatta foiz stavkasi talab - taklif; inflyatsiya darajasi, depozitlarga foiz stavkasi va boshqalar ta'sir ko'rsatadi. Bank krediti uzoq muddatli (1yildan 5 yilgacha) va qisqa (1 yilgacha) muddatli bo'lishi mumkin. Uzoq muddatli kredit asosan investitsion kredit deb yuritiladi. Chunki, u korxonaning ishlab chiqarishni kengaytirishga o'z mablag'larining yetishmasligidan o'rtaga chiqadi. Korxonadan bemalol ishlab chiqarishni rivojlantirib, bir necha yildan so'ng kreditni qaytarishi mumkin. Lekin moliyalashtirishning bu turi bizda keng tarqalmagan. Chunki, bizda inflyatsiya

darajasi ancha yuqori va foiz stavkasi ham baland. Bundan tashqari uzoq muddatli kreditni rivojlanmasligining asosiy sababi-xatarning kattaligi va sug'urtalashning yetarli rivojlanmaganligidir. Uzoq muddatli kreditni olish uchun korxonaga bankka buxgalteriya balansi, biznes reja, foyda va zararlar haqida hisobot topshirilishi lozim.

Mamlakatimizda asosan qisqa muddatli mikrokreditlar rivojlangan. Bu kreditlar ishlab chiqarishni zamonaviylashtirmasa-da, korxonalarining foyda olishiga sezilarli ta'sir ko'rsatadi. Mikrokreditlar asosan tadbirkorlikni rivojlantirish maqsadida qo'llaniladi.

Bank kreditidan tashqari tijorat krediti, qishloq xo'jaligi krediti, boshqa korxonalardan olinadigan kreditlar ham mavjud. Bular ham investitsion loyihani moliyalashtirishda qatnashish o'rin tutadi.

Kredit bozor munosabatiga o'tishda juda muhim o'rin egallaydi. Ssuda mablag'lari ya'ni pul mablag'larini o'zida aks ettirib uni harakat qildiradi.

Kredit oluvchi va beruvchi orasida munosabatlar kelib chiqadi va ushbu munosabat kredit orqali rivojlantiriladi. Kredit yordamida bo'sh turgan pul mablag'lari ya'ni jismoniy huquqiy-shaxslar qo'lidagi pul mablag'lari ssuda mablag'lariga aylanib, vaqtinchalik foydalanishga beriladi.

Kredit to'rt xil vazifalarni bajaradi; pulga tenglashtirilgan to'lov vositalarini (masalan, veksel, chek, sertifikat va h.k.) yuzaga chiqarib, ularni xo'jalik aylanishiga jalb etadi; qarz berish orqali pul mablag'larini turli tarmoqlar o'rtasida qayta taqsimlash bilan ishlab chiqarish resurslarining ko'chib turishini ta'minlaydi; qarz berish, qarzni undirish vositalari orqali iqtisodiy o'sishni rag'batlantiradi. Bularga yana bitta vazifani keltirish mumkin, bu naqd pullarni muomalaga chiqarish. Bu turdosh pullar bank tomonidan chiqarilib banknotalar deb ataladi. Bundan tashqari banklar veksel, depozitlar va cheklar kabi kredit pullarni chiqardi. Yuqorida aytib o'tilganlar pullar abstrakt kreditlar haqidadir. Hozirgi paytda quyidagi kredit turlari mavjud: Bank krediti, iste'molchi krediti, tijorat krediti, davlat krediti va xalqaro kredit.

Bank krediti - kredit turi hozirgi zamonaviy, iqtisodiy faol jamiyatda eng asosiy o‘rinni egallaydi. Kreditor sifatida Tijorat banki yoki moliya bank muassasalari qatnashishlari mumkin. Kredit oluvchi sifatida esa - biznes bilan shug‘ullanuvchi yuridik shaxs bo‘lishi mumkin. Bunda kredit oluvchining iqtisodiy holati e‘tiborga olinmasdan faqatgina uning qonuniyligi va kreditni qaytarib berish layoqatliligi kerak. Iste‘molchi krediti - bunda kredit oluvchi jismoniy shaxs hisoblanadi, asosan aholi o‘zining iste‘moli uchun oladigan kreditidir.

Tijorat krediti - bu turdagi kredit yuqoridagi kreditlardan tubdan farq qilib, kredit beruvchi va oluvchi sifatida tadbirkorlar va ishbilarmonlarlar bo‘lishi mumkin. Kredit - pul shaklida berilmasdan faqatgina tovar shaklida beriladi va olinadi, vekselda muomala qilinadi.

Veksel - yozma ravishdagi qarz majburiati bo‘lib, qonuniy hujjatlashtirilgan va qarz beruvchi qarzni muddati yetganda, uni talab qilib olish huquqiga ega ekanligini bildiruvchi qog‘oz.

Davlat krediti - turdagi kreditda kredit oluvchi va beruvchi sifatida davlat qatnashadi. Davlat budjet fondini qoplash uchun chiqargan obligatsiya, veksel va boshqa qimmatli qog‘ozlarni yuridik va jismoniy shaxslarga qaytarib olish sharti bilan sotadi ya’ni kredit oladi.

Xalqaro kredit - davlatlar orasidagi o‘zaro kreditlashdir, ya’ni bir-biriga kredit berish xalqaro kredit munosabatlarida qatnashuvchi subyektlar bo‘lib, tijorat banklari, Markaziy banklar, davlat organlari, hukumatlar, yirik korporatsiyalar hamda xalqaro va mintaqaviy moliya kredit tashkilotlari hisoblanadilar. Agar kredit Moliya vazirligi yoki Markaziy bank tomonidan amalga oshirilayotgan bo‘lsa, iqtisodiy emas, balki siyosiy taraflama rasmiylashtiriladi.

Kredit rasmiylashtirish tartibini aniqlamasdan oldin kreditning ichki xususiyatlarini bilish qiyin. Shuning uchun kredit tamoyillarini ko‘rib chiqamiz. Qaytarib berishligi, muddatliligi, to‘lovliligi va ta‘minlanganligi.

1) qaytarib berishliligi - kreditning asosiy tamoyillaridan bo‘lib, iqtisodiy munosabatni asosiy mazmunini ifodalaydi. Bu kredit beruvchi berilgan ssuda yoki tovar xomashyoni belgilangan muddatgacha belgilangan foizi bilan qaytarib berilishidir. Jahon iqtisodiyoti amaliyoti shuni ko‘rsatadiki, unda 2 xil kredit turi mavjud. Qisqa muddatli ssudalar 3 yilgacha bo‘lgan muddatga beriladi. Uzoq muddatli ssudalar 3 yildan ortiq muddatga beriladi;

2) ssudaning asosiy ko‘rsatkichlari, asosiy hujjat hisoblangan kredit shartnomasida ko‘rsatilib o‘tiladi. Kredit oluvchi bilan kreditor kelishilgan muddat boshlangandan keyin to, tugaguncha muddatlilik hisoblanadi. Agar belgilangan muddatda ya’ni vaqtida to‘lanmasa va to‘lov muddati chuzilsa muddati uzaytirilgan kredit hisoblanadi. Bunda bank foydalanganlik uchun foiz stavkasini yuqori qilib belgilashi mumkin, chunki kredit oluvchi shartnomaning kredit foizlari har bir bank uzaytirilgan kredit foizlarini boshqalari kabi bir xil hisobga oladi. Shuning uchun bankka qancha kam bo‘lsa, o‘shancha rivojlanishi ko‘p bo‘ladi, hamda bankning bankrot bo‘lishi ham kam bo‘ladi;

3) to‘lovliligi - kreditlashning boshqa prinsiplari kabi asosiy tamoyili hisoblanadi. To‘lovlilikni quyidagicha tushunish mumkin: kreditor tomonidan berilayotgan kredit boshlangan muddatdan keyin o‘sha miqdordan ko‘proq miqdorda qaytarib berilishi. Amaliyotda kreditda foydalanganlik uchun foiz o‘rniga ishlatiladi. Kredit oluvchi tomonidan beriladigan kreditdan foydalanganlik uchun foiz kreditdan ta’minlanganligini ifodalaydi, ya’ni foiz kam bo‘lsa ishonarli va aksincha bozor iqtisodiyoti sharoitini erkinlashtirish sharoitida kreditdan foydalanganlik uchun foiz unga bo‘lgan talab va taklifdan kelib chiqqan holda belgilanadi. Bulardan tashqari foiz darajasi bank va davlatning iqtisodiyotini pasaytiradigan darajada past hamda kredit oluvchining iqtisodiy faoliyatini rivojlantirishga to‘siq bo‘la oladigan va foyda ololmaydigan darajada yuqori bo‘lmasligi kerak. Yuqorida aytib o‘tilgan ikki ko‘rinish kreditdan foydalanilganlik uchun foiz darajasining chegaraviy chizig‘i hisoblanadi.

Hozirgi sharoitda kredit va kredit resurslar bozorida o'zgarishlar foiz tavakkalchilikni banklar uchun jiddiy muammo bo'lib turibdi.

Kreditdan foydalanganlik uchun foiz tavakkalchiligi - bu inflyatsiya darajasida berilgan kreditlar va ularning foizlari muddati tugaguncha o'zini qoplamasligi, ya'ni o'sha miqdorning sotib olish qiymatini qaytarib berish miqdoridan ancha past bo'lishi bankning marjasi juda past darajada bo'lishi va bankning inqirozga uchrashi darajasi ortib ketishidir.

Bank marjasi – farq degani bo'lib, unda har xil turdagi omonatlar va boshqalarning foiz bilan ular kreditga beriladigan foiz miqdori orasidagi farq hisoblanadi.

4) kreditning ta'minlanganligi - bu tamoyil kredit paydo bo'lgandan boshlab yuritildi. Garov orqali kreditlash - bunda kreditlar kredit oluvchi tomonidan moddiy resurslar va aktivlar bilan garovlanadi. Bugungi kunda aktivlar kredit oluvchilar qo'lida qoldirilishi va ulardan foydalanish huquqi berilgan.

Kredit tizimini ko'rib chiqayotganda, kredit murakkab iqtisodiy munosabatlarga asoslanganligini hisobga olish zarur. ozirgi sharoitda, ya'ni O'zbekiston bozor iqtisodiyoti sharoitiga o'tishda ushbu iqtisodiy munosabat foydalanishi yaxshi samara beradi. Bozor iqtisodiyotiga asoslangan mamlakatlarda ham kredit siyosati bir xil bo'lmasa ham lekin asosiy tamoyillari bir xil. Bu tamoyillarga Markaziy va boshqa turdagi faoliyat ko'rsatuvchi bank vazifalari kiritilgan hamda Markaziy bankning boshqa banklar ustidan faoliyatini nazorat qilishi va yo'lga qo'yilishi kiradi. Markaziy banklar tijorat va boshqa turdagi banklar bilan raqobat qilmasliklari lozim, aksincha ular ustidan nazorat o'rnatilish kerak. Bozor iqtisodiyotiga asoslangan rivojlangan davlatlar kredit tizimida bank tashkilotlari bilan bir qatorda moliya kredit muassasalari ham faoliyat ko'rsatadi. Bular jumlasiga quyidagilarni keltirish mumkin: sug'urta tashkilotlari, pensiya fondlari, investitsiya fondlari, moliya kompaniyalari va boshqalar.

Investitsiyalarni moliyalashtirishda bank krediti ishtirokini mavhum tarzda, iqtisodiyotda joriy etilgan huquqiy me'yorlar va o'tkazilayotgan investitsiya siyosatidan, investitsiya faolligi darajasi va moliyalashtirishda qo'llaniladigan mexanizmlardan, amaldagi soliqqa tortish talablaridan, kafolatlar va imtiyozlar tizimi va bank - moliya infratuzilmasining rivojlanganlik darajasidan ayri holda baholab bo'lmaydi. Iqtisodiyotning real tarmoqlaridagi investitsiyalarni moliyalashtirish manbalari tarzida bank kreditining roli, asosan jamg'armalarning o'sish sur'ati, pul, valyuta va kapital bozorlarining holati bilan aniqlanadi va belgilanadi.

Respublikamiz tijorat banklari tomonidan ajratilayotgan kreditlarning salmoqli qismi investitsion kreditlar tavsifiga ega bo'lib, mazkur holat, ularning investitsion faolligining ortib borayotganligi bilan izohlanadi. Buni quyidagi diagramma ma'lumotlaridan ko'rishimiz mumkin.

Respublikamiz tijorat banklarining investitsion faolligi ortib bormoqda. Bu holat iqtisodiyotdagi barqarorlik va mustahkam o'sish sur'atlarining kuzatilayotganligi bilan bevosita bog'liq bo'lmoqda. Ammo umumiy investitsiyalarning o'sish tendensiyasiga nisbatan moliyalashtirishning istiqbolli manbalaridan biri bo'lgan tijorat banklarining investitsiyalarni moliyalashtirish bo'yicha hissasi nisbatan past darajada qolmoqda.

Bizga ma'lumki, har bir korxonada xo'jalik faoliyatini yuritish ekan, turli xil soliqlar to'lashi kerak. Bu soliqlarni to'lashni biroz kechiktirib, investitsion soliq krediti shaklida ishlatish mumkin. Bu kreditning muddati 1 yildan 5 yilgacha. Foiz stavkasi esa 50 % dan kam bo'lmasligi va 75 % dan ko'p bo'lmasligi kerak. Bunday kredit jahon amaliyotida tez - tez uchraydi.

Tijorat banklarining investitsion faoliyati ularning moliyaviy salohiyatiga ya'ni kapitalning umumiy hajmiga ham bevosita bog'liqdir. Tijorat banklari umumiy kapitallarining salmog'i ortib borishi mamlakat miqyosida ularni investitsion faoliyatni moliyalashtirishdagi ahamiyatining ortib borishiga olib keladi.

So‘nggi yillarda jalb qilingan depozit mablag‘lari hisobiga iqtisodiyotga banklarning kredit qo‘yilmalari o‘shib bormoqda. Bu kreditlarning salmoqli qismi iqtisodiyotning real tarmoqlariga berilgan investitsion kreditlar hisoblanadi.

Investitsiyalarni moliyalashtirish ayrim manbalarining o‘rni va roli, ko‘p jihatdan makroiqtisodiy muvozanat hamda o‘shib barqarorligi, mulkchilik shakllarining rivojlanish darajasi va o‘zaro nisbatlari, bank moliya tizimining rivojlanganligi va boshqalar bilan investitsiya loyihalari bo‘yicha qaror qabul qilishda iqtisodiyotning moliya tarmog‘i rivojlanishidagi obyektiv shart-sharoitlarni, investitsiya qarorlarini qabul qilishga aniqlik kiritadigan va ta‘sir ko‘rsatadigan moliyaviy vositachilik darajasi, ulardan foydalanish vositalari hamda mexanizmlarini hisobga olishga to‘g‘ri keladi.

2.5. Investitsion loyihalarni boshqa manbalar hisobiga moliyalashtirish

Investitsion loyihalarni moliyalashtirishning yana bir manbai lizing hisoblanib, u 50-yillardan boshlab, AQShda va 60-yillardan Yevropada paydo bo‘lgan. Moliyalashtirishning bu turi O‘zbekistonda ham mustaqillik yillaridan rivojlanib bormoqda. Lizing yangi texnika va texnologiyalarga bo‘lgan talabning ortishi va bu talabni qondirishga korxonalar o‘z mablag‘larining etmasligi tufayli paydo bo‘lgan. Hozirgi kunda lizing keng tarqalmoqda. Masalan, Yaponiyada investitsiyalarga bo‘lgan talabning 25 % i lizing usulida qondiriladi. Xo‘sh, lizing o‘zi nima? Lizing – bu ijaraga beruvchi tomonidan ijaraga oluvchiga mashina va texnologiyalarni 3 yildan 20 yilgacha egalik huquqini saqlagan holda foydalanishiga berishidir. Lizingning ikki turi mavjud: moliyaviy lizing va operativ lizing.

Moliyaviy lizingda ko‘rsatilgan muddat davomida texnologiyaning to‘liq amortizatsiyasi va ijaraga beruvchining foydasi to‘lanishi kerak. Muddati tugagandan so‘ng ijaraga oluvchi obyektни qaytarib berish, ya‘ni shartnoma imzolashi yoki qoldiq qiymatiga sotib olish mumkin.

Operativ lizingning muddati amortizatsion davrdan qisqaroq. Muddati tugagandan so'ng obyekt egasiga qaytarilishi yoki yana ijaraga berilishi mumkin.

Lizing shartnomasining an'anaviy qatnashchilari uchta tomondan iborat. Bular: lizing beruvchi, lizing oluvchi va lizing mulkini sotuvchi.

Lizingga texnologiya olish uchun korxonaga avval o'ziga kerakli texnologiyani qidiradi. Kerakli texnologiyani topgandan so'ng korxonaga lizing kompaniyasiga murojaat qiladi. Lizing kompaniyasi korxonaga bilan shartnoma imzolaydi va texnologiyani sotib oladi. Keyin bu texnologiyani korxonaga oxirida sotib olish huquqi bilan ijaraga beradi. Lizing shartnomasi tuzilganda lizing oluvchi korxonaga bank kafolati berilgan bo'lishi yoki garovga biror narsa qo'yilishi kerak. Shartnomada bu o'ziga hos ssuda uchun necha foiz to'lashi, to'lov muddati va tartibi kabi majburiyat va huquqlari kelishib olinadi.

Ijara muddati tugagandan so'ng lizing oluvchi asosiy fondlarni kompaniyasiga qaytarilishi, qaytadan shartnoma imzolashi yoki qoldiq qiymati bo'yicha sotib olishi mumkin.

Lizingda lizing oluvchi ijara to'lovini emas, muddatda to'lab berishi kerak. Agar ijaraga olinayotgan asosiy vositalarda biror kamchilik bo'lsa lizing kompaniyasi javob bermaydi. Chunki, uch tomonlama kelishuvda asosiy fondlarni sotuvchi korxonaga kamchiliklari bo'yicha da'volarni o'z bo'yniga oladi. Amaliyotda lizing shartnomasida qatnashuvchilar 6 yoki 7 tagacha etishi mumkin. Masalan, bank yoki sug'urta kompaniyasi bu shartnomada qatnashishi mumkin.

Forfeyting 60-yillarda paydo bo'lgan investitsiyalarni moliyalashtirish usulidir. Forfeyting bu tijorat kreditining bank kreditiga aylantirilishidir. Forfeyting shartnomasida uchta tomon qatnashadi. Bular: sotib oluvchi (investor), sotuvchi va bank. Investor o'ziga kerakli biror tovarni izlaydi. Topgandan so'ng sotuvchi bilan forfeyting usulida to'lovni amalga oshirishni kelishadi. Lekin buning o'zi yetarli emas. Shartnoma amalga oshishi uchun bankning ham roziligi kerak. Uchta tomon

ham shartnomadan manfaatdor bo‘ladi. Barcha huquq va majburiyatlar shartnomada aks etadi.

Shartnoma imzolanganidan so‘ng investor sotuvchiga tegishli miqdorda foizli vekselar yozib beradi. Sotuvchi esa o‘z navbatida veksellarni tijorat bankiga beradi. Bank barcha xatarni o‘z bo‘yniga oladi. Shu tariqa tijorat krediti bank kreditiga aylanadi. Bu shartnomadan uchala tomon ham manfaatdor bo‘ladi. Ya’ni tijorat banki veksellardan foiz olib foyda ko‘radi, sotuvchi o‘z vaqtida pulni oladi, investor esa o‘z investitsiyasini moliyalashtirish imkoniyatiga ega bo‘ladi.

Qimmatli qog‘ozlar - bu qonunda belgilangan tartibda chiqarilgan va nominal qiymatga ega bo‘lgan pulning hujjatlaridir. Qimmatli qog‘ozlar dividend yoki foizlar ko‘rinishida daromad to‘lashni nazarda tutadi. Qimmatli qog‘ozlar tarkibiga davlat obligatsiyalari, korporativ obligatsiyalar, aksiyalar, vekselar, cheklar, depozit sertifikatlari va boshqa hujjatlar kiradi.

Hozirgi kunda qimmatli qog‘ozlar emissiya qilish moliyalashtirishning keng tarqalgan turi hisoblanadi.

Qimmatli qog‘ozlarning keng tarqalgan turi aksionerlik jamiyatlari tomonidan chiqariladigan aksiyalar hisoblanadi. Aksiya aksionerning korxonaga qo‘ygan hissasini ko‘rsatuvchi hujjat bo‘lib, dividend shaklida daromad keltiradi. Aksiyalar oddiy va imtiyozli bo‘ladi. Oddiy aksiyalarda aksioner aksionerlik jamiyatini boshqarishda qatnashish huquqini oladi, lekin dividend korxonaning moliyaviy natijasiga bog‘liq bo‘ladi. Imtiyozni aksiyada yuqorida qayd etilgan huquq bo‘lmaydi, lekin dividend korxonaga o‘z bo‘yniga olish kerak. Chunki, ishlab chiqarish doim ham gullab yashnayvermaydi.

Investitsiyalarni moliyalashtirishda aksiyalar emissiya qilish juda qulay. Agar korxonaga yaxshi faoliyat ko‘rsatsa uning aksiyalari narxi ham oshadi. Narx esa talabga bog‘liq.

Qimmatli qog‘ozlarning yana bir keng tarqalgan turi - bu obligatsiyalar. Obligatsiya “Majburiyat” degan ma’noni bildirib, uning egasi foiz sifatida foyda

oladi. Obligatsiya ma'lum muddatga chiqariladi va muddati tugagandan so'ng uning qiymati to'lab beriladi. Obligatsiyalarni chiqarish direktorlar kengashi qaroriga asosan amalga oshiriladi. Obligatsiya chiqarish garov yoki boshqa uchinchi shaxs kafolati bilan ta'minlangan bo'lishi kerak.

Obligatsiya egasi korxonada boshqaruvida ovozga ega bo'lmaydi. Biroq, belgilangan foiz miqdorida daromadga ega bo'ladi.

Bizning davlatimizda har bir aksionerlik jamiyat yoki korxonada obligatsiyalar egalari foiz to'lovini doimo berib turish kerak. Bundan tashqari muddati tugagandan so'ng uni qaytarib sotib olish kerak.

Chet el investitsiyalar loyihalarini moliyalashtirishning muhim manbalaridan biri hisoblanadi. Shuning uchun ham ularga ko'p davlatlarda chet el investorlariga moliyaviy va soliq imtiyozlari beriladi. Boshqa tomonlardan ham himoya qilingan bo'ladi. Bizning O'zbekiston qonunchiligida ham chet el investitsiyalariga ko'plab imtiyozlar belgilab qo'yilgan.

Chet el investitsiyasi davlat yoki xususiy turlarga bo'linadi. Davlat turida bir mamlakat boshqa mamlakatga qarz yoki kredit beradi. Bunda mamlakatlar o'rtasidagi munosabatlar yuzaga keladi. Xususiy chet el investitsiyani bir mamlakat hududidagi yuridik yoki jismoniy shaxs boshqa mamlakat hududidagi yuridik yoki jismoniy shaxs boshqa mamlakat hududiga kapital qo'yilmalari olib kirishi sifatida tushinish mumkin. Chet el investitsiyasi kirib kelishining asosiy sababi mamlakatda investitsion resurslarning ichki bozori rivojlanmaganligi va chet el investitsiyasiining kamligi hisoblanadi. Chet el investitsiyasi qo'shma korxonada tuzish, chet el korxonalarining tashkil qilinishi yoki biror mulkka egalik qilish huquqining chet el fuqarosiga (shaxsga) berilishi orqali kirib kelinishi mumkin.

Chet el investitsiyasi ham foyda olish maqsadida kirib keladi. Shu bilan mamlakat hududida biror sohaning rivojlanishiga ta'sir ko'rsatadi.

Tayanch soʻzlar: Oʻz-oʻzini moliyalashtirish, bank kreditlari, lizing, qimmatbaho qogʻozlar hisobiga moliyalashtirish, budjetdan moliyalashtirish, xalqaro moliyaviy institutlar, foyda hisobiga moliyalashtirish, amortizatsiya, forfeiting.

Nazorat savollari

1. Investitsion loyihalarni moliyalashtirish manbalari nimalardan iborat?
2. Budjet tomonidan moliyalashtiriladigan investitsion loyihalarning xususiyatlari nimalardan iborat?
3. Investitsiyalarni moliyalashtirishning budjetdan tashqari manbalari haqida gapiring.
4. Oʻz mablagʻlari hisobidan moliyalashtirish nima?
5. Investitsiyalarni moliyalashtirishning kredit usuli va uning mexanizmi nimalardan iborat?

3-bob. INVESTITSIYANING IQTISODIY SAMARADORLIGINI BAHOLASH USLUBLARI

3.1. Investitsion loyihalar samaradorligini baholashning mohiyati

Investitsion xarakterdagi boshqaruv qarorlarini qabul qilish jarayoni asosida kutilayotgan investitsiya hajmi va kelajakdagi pul tushumlarini baholash va solishtirish yotadi. Mezonlardan foydalanish asosida tahlil qilishda talab qilinadigan investitsiya miqdorini kutilayotgan daromadlar bilan solishtirish zarur. Solishtirilayotgan ko'rsatkichlar vaqtning turli xil davrlariga to'g'ri kelsa ham bunda asosiy muammo ularni taqqoslash hisoblanadi.

Kapital qo'yilmalar budjetini tuzishni yoki loyihalarni baholash jarayonida kritik momentlar quyidagilar hisoblanadi: a) mahsulotning sotilish hajmini unga bo'lgan talab imkoniyatlarini hisobga olgan holda bashorat qilish (loyihaning asosiy qismi qo'shimcha mahsulot chiqarish bilan bog'liq bo'lsa ham); b) pul mablag'larining oqib kelishini har bir yil bo'yicha baholash; v) zarur bo'lgan moliyalashtirish manbalarini baholash; g) kapital narxining ahamiyatliligini va diskontlashtirish koeffitsiyenti sifatida foydalaniladigan kapital narxini baholash (kapital narxi-moliyalashtirishning bu yoki u manbalarini foydalanish hisobiga xarajatlarning nisbiy darajasi tushuniladi).

Kapital qo'yilmalar budjetini tuzish jarayonida tahlil qilinayotgan investitsion loyihalar ma'lum bir logikaga ega bo'ladi:

Har bir investitsion loyihalar elementlari pul mablag'larining sof chiqimi yoki kirimi hisoblangan pul oqimlari bilan baholanish kerak. Bunda k-yildagi pul mablag'larining sof chiqib ketishi joriy pul xarajatlarning loyiha bo'yicha joriy mablag'larning tushumidan oshishi tushiniladi (teskari holatda sof kirim tushiniladi); ayrim holatlarda tahlilda pul oqimlari foydalanilmasdan loyihadagi prognoz qilingan yillik sof foyda miqdorining ketma - ketligi foydalaniladi;

- tahlillar faqat yillar bo'yicha amalga oshirilmasdan balki, bir xil asosiy davrlar bo'yicha ham (oy, chorak, yil, beshyillik va b.) yuritilishi mumkin. Faqat bunda, pul

oqimlari elementlari miqdorlarining, foiz stavkalari bilan mazkur davrlar muddatlarining bir-biriga bog'liqligini unutmazlik kerak;

- ketma-ket yillar mobaynida investitsiya qilinadigan bo'lsa ham avvalgi birinchi yildagi loyiha bilan amalga oshirilgan pul mablag'larining kirimi, ya'ni investitsiyalar hajmi yil oxirida amalga oshirilishi ehtimoldan holi emas;

- pul mablag'larining kirimi (chiqimi) ko'proq navbatdagi yil oxiriga to'g'ri keladi (bu logika tushunarli, chunki masalan, daromad – o'sib boruvchi jami bilan hisobot davrining oxiriga to'g'ri keladi);

- diskontlashtirilgan bahoga asoslangan metodlari yordamida loyihalarni baholash uchun qo'llaniladigan diskontlashtirish koeffitsiyentlari investitsiya loyihalariga belgilangan davrlari muddatiga mos kelishlari kerak (masalan, yillik stavka davr muddati bir yilga moslashtirilib olinadi).

Kapital qo'yilmalar budjeti asosida bir necha investitsiyalardan birini tanlash tahlili yotgan investitsiyalarni asosiy vositalarga jalb qilish sxemasi tushiniladi.

Investitsion qarorlarni qabul qilish samarasi bir necha yilni qamrab olishi mumkin. Masalan, uskunalarni sotib olish kelajakda mahsulotlarni sotish bilan bog'liq bo'ladi. U yoki bu uskunani sotib olish to'g'risidagi qaror qabul qilish kelgusi 10 yil ichidagi bashoratlarni hisob - kitob qilishni talab etadi.

Uskunalarni sotib olishni bashorat qilishda yo'l qo'yilgan xatolar og'ir ahvollarga olib kelishi mumkin. Yirik investitsiyalar katta oqlanmagan xarajatlarni talab etadi. Agar yetarli darajadagi investitsiya amalga oshirilmasa, quyidagi ikki muammoning kelib chiqishiga olib keladi. Birinchidan – kompaniyaning uskunasi yetarlicha zamonaviy bo'lmasligi mumkin va uning ishlab chiqarishini raqobat sharoitida ta'minlay olmaydi. Ikkinchidan – ishlab chiqarishni ta'minlaydigan yetarlicha quvvatga ega bo'lmasligi mumkin va kompaniya bozorda o'z o'rnini raqobatchilariga bo'shatib berishi mumkin.

Kompaniya oldindan o'zining ishlab chiqarish ehtiyojlarini bashorat qilib ushbu muammolarni yechishi mumkin. Agar kompaniya talabning o'sishini bashorat qilsa

va kutilayotgan talab darajasiga mos o'z ishlab chiqarishini kengaytirsa va bashorat noto'g'ri bo'lgan bo'lsa, kompaniya oshiqcha quvvatga ega bo'ladi va juda yuqori xarajatlarga ega bo'ladi. Bu kompaniyaning zarar ishlashiga va sinishiga ham olib kelishi mumkin.

Kompaniya uchun ishlab chiqarish quvvatini oshirish odatda yirik xarajatlar bilan bog'liq va katta pul mablag'larini sarflashdan avval yaxshi tuzilgan rejaga ega bo'lishi kerak, chunki bo'sh turgan moliyaviy resurslar hamma vaqt yirik hajmda bo'lavermaydi, shuning uchun kompaniya kapital qo'yilmalar budjetini shakllantirish zarur.

Bugungi kunda loyihalarni baholash va ular haqida qarorlar qabul qilish va ulardan qaysi birini kapital qo'yilmalar budjetini shakllantirishda foydalanish haqida investitsion faoliyatni tahlil qilishda qo'llaniladigan mezonlarni vaqt parametrlarini hisobga olinishi yoki olinmasligiga qarab ikki guruhga ajratish mumkin: a) diskontlashtirilgan bahoga asoslangan; b) hisob baholariga asoslangan. Birinchi guruhga quyidagi mezonlar kiradi: sof keltirilgan effekt (Net Present Value – NPV); investitsiyaning rentabellik indeksi (Profitability Index – PI); foydaning ichki normasi (Internal Rate of Return – IRR); foydaning modifikatsiyalangan ichki normasi (Modified Internal Rate of Return – MIRR); investitsiyani qoplashning diskontlashtirilgan muddati (Discounted Payback Period – DPP). Ikkinchi guruhga quyidagi mezonlar kiradi: investitsiyaning qoplanish muddati (Payback Period – PP); investitsiyaning samaradorlik koeffitsiyenti (Accounting Rate of Return – ARR).

3.2. Investitsion loyihalar samaradorligini baholashning usullari

Investitsiyaning qoplanish muddati dastlabki investitsiyaning qoplanishi mumkin bo'lgan kutilayotgan yillar soni sifatida aniqlanadi. Investitsiyaning qoplanish muddatini hisoblash algoritmi investitsiyadan ko'riladigan bashorat qilingan daromadlarning teng taqsimlanishiga bog'liq. Agar daromad yillar bo'yicha teng taqsimlangan bo'lsa qoplanish muddati bir xil vaqtdagi xarajatlarni yillik daromad

miqdoriga bo‘lish yo‘li bilan aniqlanadi. Agar foyda bir tekis taqsimlanmagan bo‘lsa qoplanish muddati to‘g‘ridan-to‘g‘ri investitsiya kumulyativ daromadlar hisobiga qoplanishi mumkin bo‘lgan yillar soni bo‘yicha hisoblanadi. Hisoblash tartibini ko‘rsatish uchun jadvaldagi S va L loyihalari ma’lumotlari foydalaniladi.

7-jadval

Yillar	S loyihasi	L loyihasi
0.	-10000	-10000
1.	5500	1600
3.	4500	1700
4.	2500	4500
5.	1000	5500

Misoldagi ma’lumotlarga ko‘ra, har bir loyihaning qoplanish muddati turli ko‘rsatkichga ega. S loyihasi uchun qoplanish muddati 2,0 yilga teng, L loyihasi uchun qoplanish muddati 3,6 yilga teng.

Agar kompaniyada qoplanish muddati ikki yilga cheklangan bo‘lsa S loyihasi qabul qilinadi. Agar loyihalar muqobil bo‘lsa, S loyihasi L loyihasiga nisbatan ma’qul tushadi, chunki S loyihasi dastlabki investitsion xarajatlarining qoplanish muddati juda qisqa.

Ayrim kompaniyalar ushbu mezonning modifikatsiyalangan shakli qoplanishning diskontlashtirilgan muddatidan foydalanadi – u ham ushbu algoritm bo‘yicha aniqlanadi, lekin buning asosida ushbu loyihaning kapital bahosi bo‘yicha diskontlashtirilgan pul oqimlari yotadi. Bu ko‘rsatkich mazkur diskontlashtirilgan pul oqimlari bo‘yicha investitsiyani qoplash uchun zarur bo‘lgan yillar soni sifatida aniqlanadi.

Har bir loyihada kapital bahosi 15 % ga teng deb faraz qilaylik.

Bunday sharoitni yuqoridagi jadval ma’lumotlari asosida ko‘rib chiqamiz.

Jadval ma'lumotlarini tuzish uchun pul oqimlarining har bir elementining diskont qiymatini hisoblaymiz, ya'ni quyidagicha bo'ladi:

$$(1+k)^t=1.15$$

8-jadval

Yil	S loyihasi		L loyihasi	
	Dastlabki DCF	Kumulyativ DCF	Dastlabki DCF	Kumulyativ DCF
0.	-10000	-10000	-10000	-10000
1.	$5500 \cdot 1/(1=0,15)= 4782$	-5218	$1600 \cdot 1/(1=0,15)=1391$	-8609
2.	$4500 \cdot 1/(1=0,15)^2= 3409$	-1809	$1700 \cdot 1/(1=0,15)^2=1287$	-7322
3.	$2500 \cdot 1/(1=0,15)^3= 1644$	-165	$4500 \cdot 1/(1=0,15)^3=2960$	-4362
4.	$1000 \cdot 1/(1=0,15)^4= 574$	409	$5500 \cdot 1/(1=0,15)^4=3160$	-1202

S loyihasi. Investitsiya miqdori 10000 doll.ga teng u:

Diskontlashtirilgan PP =3 йил =165/574 = 3, 3yilda qoplanadi.

L.loyihasi. Investitsiya 10000 doll.ga teng

Diskontlashtirilgan PP 4 yildan oshiq.

Daromadning buxgalteriya me'yoriy koeffitsiyenti (ARR) pul oqimlariga emas, balki sof foyda ko'rsatkichiga asoslanadi. Chunki, u quyidagi xususiyatlarga ega: birinchidan, daromad ko'rsatkichlarini diskontlashtirishni talab etmaydi, ikkinchidan, daromad sof foyda PN ko'rsatkichi orqali (budjetga to'lovlardan so'nggi foyda) xarakterlanadi. Uni hisoblash usuli quyidagicha: kutilayotgan o'rtacha yillik sof foydaning ARR o'rtacha yillik investitsiya hajmiga nisbati orqali aniqlanadi.. Agar S va L loyihalariga jalb qilish ularning ishlatilishi muddati mobaynida to'liq to'g'ri chiziqli usul bilan amortizatsiyalansa, yillik amortizatsiya xarajatlari 10000 doll: 4=2500 doll.ga teng bo'ladi. Bu so'mmaning sof foydasini aniqlash uchun yillar bo'yicha pul tushumlaridan ayirish kerak. Shunday qilib:

S loyihasi bo'yicha o'rtacha yillik foyda pul mablag'larining o'rtacha yillik tushumi – o'rtacha yillik amortizatsiya = 13500:4-2500 = 875 doll.

O'rtacha yillik investitsiya dastlabki investitsiya va qoldiq qiymatining yarim so'mmasiga teng bo'ladi:

(10000 doll. = 0doll.):2 = 5000 doll.

$$ARR_S = \frac{8750_{\text{doll.}}}{50000_{\text{doll.}}} = 0,17 \text{ ёки } 17\%$$

L loyihasi bo'yicha o'rtacha yillik sof foyda $L=13300/4-2500 = 825$ doll.

$$ARR_L = \frac{825_{\text{doll.}}}{5000_{\text{doll.}}} = 0,16 \text{ ёки } 16\%$$

Sof keltirilgan samara (NPV) asosida kompaniya egalari tomonidan aniqlanadigan firmaning qiymatligini oshirish yotadi. Uni miqdoriy baholashda bozor qiymati olinadi. Bu usul bashorat qilingan davr ichida diskontlashtirilgan sof pul tushumlarining umumiy so'mmasini dastlabki investitsiya miqdori (IC) bilan solishtirishga asoslangan. Pul mablag'larining kirimi vaqt bo'yicha taqsimlangan bo'lsa ham u r koeffitsiyenti yordamida diskontlanadi. Bu koeffitsiyentni investorlar investitsiya qilingan kapital hisobiga qaytarish mumkin bo'lib har yili foizdan kelib chiqqan holda o'zlari belgilaydi.

Masalan, (IC) investitsiya yillik daromadi P_1, P_2, \dots, P_n miqdorlarida bo'lgan n yilga amalga oshiriladi. Diskontlashtirilgan daromadlarning (Present Value –PV) umumiy jamlangan miqdori va sof keltirilgan samara quyidagi formula bo'yicha aniqlanadi:

$$PV = \sum_k \frac{P_k}{(1+r)^k}; \quad (2)$$

Sof keltirilgan samara (NPV) pul oqimlarining diskontlashtirilgan elementlarini loyihaning kapital bahosi bo'yicha umumiy hajmi orqali aniqlanadi.

Agar

$NPV > 0$, bo'lsa loyihani qabul qilish mumkin;

$NPV < 0$, bo'lsa loyihani qabul qilish kerak emas;

$NPV = 0$, bo'lsa loyiha foydali ham, zararli ham emas.

NPV quyidagicha aniqlanadi:

$$NPV = \sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t} \quad (3)$$

Shuni ta'qidlash joizki, NPV ko'rsatkichi ko'rilayotgan loyihani qabul qilish sharoitida kompaniyaning iqtisodiy salohiyati o'zgarishining bashorat bahosini ko'rsatadi. Bir necha loyihalarning NPV ko'rsatkichlarini umumiyashtirgan holatda ham ko'rishimiz mumkin. Bu boshqa mezonlarga nisbatan ahamiyatli xususiyatga ega va investitsion portfelining optimalligini tahlil qilishda katta ahamiyatga ega.

S va L loyihalarini baholashda faqat CF_0 salbiy.

$$NPV_L = 409 \text{ doll.}$$

NPV mezoni mantig'i bizga ma'lum bo'ldi. Chunki, nollik NPV loyiha orqali qilinayotgan pul oqimlari: 1) loyihaga jalb qilingan kapitalni qoplash uchun; 2) ushbu kapital uchun qaytimni ta'minlashga to'liq yetarli.

Investitsiya foydasining ichki normasi (ichki daromadlilik, ichki qoplanish) deganda loyihaning NVP ko'rsatkichi nolga teng bo'lganda r diskontlashtirish koeffitsiyenti miqdori tushiniladi:

$$NVP = f(r) = 0 \text{ bo'lganda } IRR = r;$$

Daromadlilikning ichki normasi jalb qilingan investitsiya loyihasi bo'yicha kutilayotgan tushumlarning keltirilgan qiymatini tenglashtiradigan diskont stavkasi orqali aniqlanadi:

Boshqacha qilib aytganda, tenglamada agar $ICqCF_0$ bo'lsa IRR quyidagicha bo'ladi:

$$\sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1+IRR)^t} = 0 \quad (4)$$

IRR loyihada ko'tilayotgan daromadlilikini xarakterlaydi. Agar IRR loyihani moliyalashtirish uchun foydalanilayotgan kapital bahosidan oshib ketsa, kompaniyaning aksionerlari tomonidan kapitalni foydalanish uchun hisob kitoblardan so'ng oshiqchalik kelib chiqadi. IRR kapital bahosidan yuqori bo'lgan loyihani qabul qilish aksionerlarning daromadini oshiradi. Ikkinchi tomondan IRR kapital bahosidan kam bo'lsa loyihani amalga oshirish aksionerlar uchun zararli bo'ladi. Masalan, agar loyiha tuliq tijorat banki ssudali hisobiga moliyalashtiriladigan bo'lsa, unda IRR ko'rsatkichi bankning foiz stavkasining mumkin bo'lgan eng yuqori darajadagi chegarasini ko'rsatadi, undan oshgan qismi loyihaning zararliligi ko'rsatadi.

Investitsion loyihalarning rentabellik me'yorini hisoblash usuli. Investitsiyaning rentabellik me'yori deganda (IRR) NPVsi «O»ga teng loyihaning diskontlash koeffitsiyenti tushuniladi.

Rejalashtirilgan investitsiyaning samarasini tahlil etish sharoitida bu koeffitsiyent quyidagicha hisoblanadi. IRR shu loyihaga aloqador barcha xarajatlarni eng yuqori darajasini ko'rsatadi. Masalan: loyiha to'liq tijorat bankining qarzi evaziga moliyalashtirilsa, IRR loyihani zarar keltiruvchi darajadagi bank foiz stavkasini chegaralangan o'sishini ko'rsatadi.

Amaliyotda har qanday korxonada o'z faoliyatini turli manbalarga asoslangan holda moliyalashtiriladi. Korxonada faoliyatida avanslashtirilgan moliyaviy resurslardan

foydalanligi uchun to'lov sifatida, u foiz, dividend, rag'batlantirish kabi korxonalar iqtisodiy qudratini ushlab turishga asoslangan xarajatlarni amalga oshiradi.

Bu xarajatlarning darajasining xarakterlovchi ko'rsatkichlarni avanslashtirilgan kapital bahosi deyish mumkin. Bu ko'rsatkichni korxonalar faoliyatida qo'yilgan eng kam qaytaruvni o'zida aks ettiradi, uning rentabelligi o'rtacha tortilgan arifmetik formula bo'yicha hisoblanadi.

Bu ko'rsatkichning iqtisodiy ma'nosi quyidagicha ifodalanadi: Korxonalar joriy ko'rsatkichdan past bo'lmagan rentabellik darajasiga ega. Har qanday investitsion xarakterga ega qarorni qabul qilish mumkin. Xuddi o'sha bilan IRR ko'rsatkichi taqqoslanadi. Bunday sharoitda ular o'rtasidagi aloqa quyidagicha:

Agar: $IRR > CC$ dan loyiha qabul qilinadi;

$IRR < CC$ dan loyiha qabul qilinmaydi;

$IRR = CC$ loyiha zararsiz va foydasiz;

CC - joriy ko'rsatkich.

Agar tahliliy ixtiyorida maxsus moliyaviy hisob-kitob bo'lmasa, u usulni amalga oshirish qiyinlashadi. Bunday sharoitda diskontlangan ko'paytirgich tabulyatsiyasiga doir ketma-ketlilik usulidan foydalaniladi. Buning uchun jadval yordamida ikki diskontlangan koeffitsiyent tanlanadi. $r_1 < r_2$ shu yo'sinda \square intervalida funksiya $NPV = f(r)$ o'z ma'nosini o'zgartirishni ko'zda tutadi, ya'ni «q+ «- « ga yoki aksincha. Keyin quyidagi formuladan foydalaniladi:

$$IRR = r_1 + \frac{f(r_1)}{f(r_1) - f(r_2)} \cdot (r_2 - r_1) \quad (5)$$

Bu yerda: r_1 - diskontlanishning tabulyatsiya qilingan koeffitsiyenti $f(r_1) > 0$ ($f(r_1) < 0$), holda ko'rinadi.

R_2 - diskontlanishning tabulyatsiya koeffitsiyenti

$$f(r_2) < 0 (F(r_2) > 0) \text{ холда куринади.}$$

Investitsion loyihalarni samaradorligini baholashda noaniqlik va xatar sharoitlarida uch o'zgaruvchan miqdorlarni o'rganib chiqishga to'g'ri keladi:

1. Sotishdan tushgan daromad
2. Mahsulot
3. Ishlab chiqarish xarajatlari va investitsiya

Noaniqlig'ning ko'proq umumiy sababi bo'lib: inflyatsiya, texnologik o'zgarish, qurilishi muddati va loyihaviy qudratni o'zlashtirish. Zararsizlik nuqtasi - mahsulot sotishdan kelib chiqib tushgan daromad uni ishlab chiqarishi uchun ketgan xarajatlarga teng bo'lgan sharoitda algebraik yoki grafik usulda topilgan nuqtadir.

Agar zararsizlik nuqtasidagi ishlab chiqarish miqdorini (sotuv) Q deb qabul qilsak, realizatsiya qiymatni (ishlab chiqarish xarajatlariga teng) S , doimiy xarajatlar In , sotilgan tovar birligining narxi N va o'zgaruvchan ajratilgan xarajatlar Un : sotuv uchun $SqTs*Q$; ishlab chiqarish xarajatlar uchun $SqUn*QqUn$; Bunday sharoitda $SQ=Un$ $Q=Un$

$$Q = \frac{Un}{(I - Yn)} \quad (6)$$

Zararsizlik rasmiy ravishda ifodalab berishi yetarlicha soddadir. Unga ko'ra, sotuv hajmining Q o'zgarishi foydaga P qanday ta'sir etishi ko'rib chiqish kerak. Tenglik elementlari bo'lib tovar birligining narxi (N) mahsulot birligining ishlab chiqarish uchun ketadigan xarajatlar Un va doimiy xarajatlar Un .

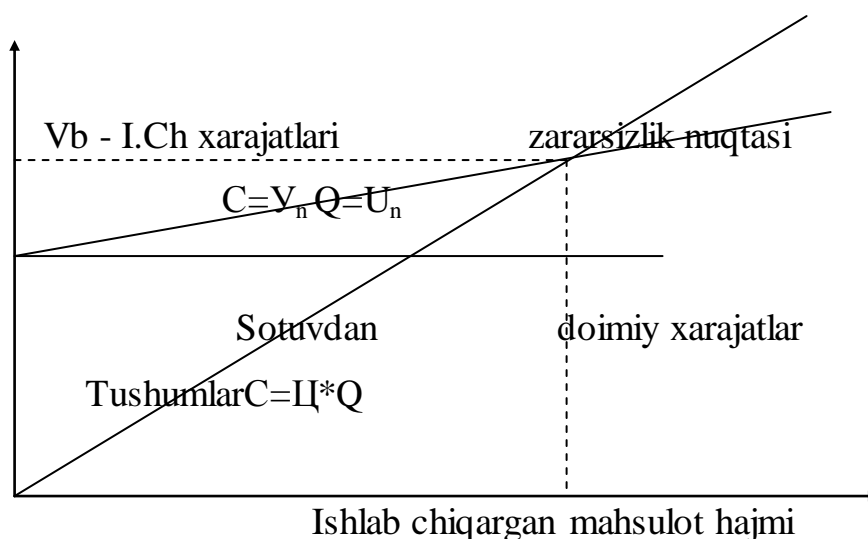
$$\text{Bu quyidagicha: } \Pi = QI - (QY_n = U_n)$$

yoki

$$\Pi = Q(I - Y_n) - U_n \quad (7)$$

Demak, yuqoridagi tenglik foyda sotilgan tovar va xizmatlar miqdoridan, kelib chiqadi, narx va mahsulot birligini ishlab chiqarish uchun ketadigan xarajatlar bilan narx o'rtasidagi tofavutdan kelib chiqishini ko'rsatadi.

Zararsizlikni aniqlashning yana bir usuli foydani sotuvdan keladigan foiz yoki koeffitsiyent ko'rinishida ifodalanishidir. Avvalgi usul yordamida K koeffitsiyentini topib olamiz yoki yuqoridagi formulalarni bir-biriga solishtirishda foyda va sotuvchi o'rtasidagi munosabat (rentabellik koeffitsiyenti) sotuvdan kelgan foyda va o'zgaruvchan xarajatlar o'rtasidagi farq miqdoridan kelib chiqadi.



Shunday qilib IRR mezonini investitsiya loyihalarini baholash uchun katta ahamiyatga ega.

Investitsiyaning rentabellik indeksi. Bu mezon loyihalarni baholashda qo'llaniladigan xarajatlar birligiga rentabellik yoki daromad indeksini aniqlaydigan usul hisoblanadi:

$$PI = \frac{PV(\text{foyda})}{PV(\text{xarajat})} = \frac{\sum_{t=0}^n CIF_t / (1+k)^t}{\sum_{t=0}^n COF_t / (1+r)^t}, \quad (8)$$

Bunda, CIFT – kutilayotgan pul oqimlarining, yoki daromadlarning kirimi

COFT- kutilayotgan pul oqimlarining, yoki xarajatlarning chiqimi.

Bundan ko‘rinib turibdiki, agar

$PI > 1$, bo‘lsa loyihani qabul qilish mumkin;

$PI < 1$, bo‘lsa loyihani qabul qilish kerak emas;

$PI = 1$, bo‘lsa loyiha foydali ham, zararli ham emas.

Rentabellik indeksining sof keltirilgan samaradan (NVP) farqi shundan iboratki, bu nisbiy ko‘rsatkich hisoblanadi. U bir birlik xarajatga to‘g‘ri keladigan daromadlar darajasini, jalb qilish samaradorligini ko‘rsatadi, ya’ni bu ko‘rsatkich qancha yuqori bo‘lsa loyihaga investitsiya qilingan har bir dollarning qaytarilishi yuqori bo‘ladi. NVP ko‘rsatkichlari bir xil bo‘lgan bir necha loyihalarning ichidan birini tanlashda PI mezonini juda qulay hisoblanadi (aniqrog‘i, agar ikki loyihaning NVP ko‘rsatkichlari bir xil bo‘lsa va turli xil miqdordagi investitsiyalarni talab etadigan bo‘lsa, eng yuqori samarani qaysi biri ta’minlay oladiganligini aniqlash mumkin), yoki investitsiya portfelini tanlashda jami NVP miqdorini maksimallashtirish maqsadida juda qulay hisoblanadi.

Bizning misolimizda:

$$PIS = 10409G \cdot 10000 = 1.04.$$

3.3. Investitsion loyihalarni baholash tahlili

Pul mablag‘larini qarzga berish natijasida uning egasi ssuda foizi ko‘rinishidagi aniq daromadga ega bo‘lib, bunday foizlar aniq vaqt mobaynidagi algoritmik hisob kitoblar asosida aniqlanadi. Modomiki, moliyaviy operatsiyalardagi standart vaqt intervallari asosan 1 yil qilib olinib bunda foiz savkalarini o‘rnatish 1 yil qilib belgilab olinadi. Hozirda diskret foiz hisoblashning 2 usuli: oddiy va murakkab foiz hisoblash usullari mavjuddir.

Oddiy foiz hisoblash usuli hisoblash olib boriladigan asosning o‘zgarmasligini ko‘zda tutadi. Agar investitsiyalanadigan kapital PV bo‘lib, talab qilinadigan daromad

i qilib belgilaydigan bo‘lsak investitsiyalangan kapital yil mobaynida PV^*i ga o‘sadi. Shuningdek, investitsiyalangan kapital n yildan sung quyidagi tenglama asosida hisoblab topiladi:

$$FV = P + Pr + \dots + Pi = P*(1+n*i);$$

Agar foiz hisoblash murakkab usulda amalga oshirilsa, birinchi yilda hisoblangan foizlar navbatdagi yilda hisoblanadigan yilga qushilgan holda amalga oshiriladi yoki buni hisoblangan foizlarni kapitalizatsiya qilinishi bilan foiz hisoblash mexanizmi deb aytsa b o‘ladi. Bunda har yili hisoblangan foizlar investor tomonidan talab qilmaydi va bu foizlar asosiy kapitalga yil davomida q o‘shilib boriladi.

Investitsiyalarning iqtisodiy samaradorligi ularni o‘rtacha bozor foizlariga nisbatan daromadliligi bilan belgilanadi shuning uchun ham investitsiyalarning samaradorligini baholashda bozor moliyaviy axborotlaridan foydalangan holda investitsion operatsiyalar sifat ko‘rsatkichlari tahlil qilinadi.

Investitsiyalarning iqtisodiy samaradorligini baholash pul qo‘yilmalarining hozirgi va kelgusi qiymati tushunchalaridan kelib chiqadi. Agar investor amaldagi foiz stavkalari sharoitlarida aniq pul so‘mmalarini olishni vazifa qilib q o‘ysa, investor hozirgi vaqtda q o‘yishi mumkin bo‘lgan pul so‘mmalari kelgusidagi pul so‘mmasini hozirgi vaqtdagi qiymatini aks ettiradi. Pulning ma’lum davr mobaynidagi kelgusi qiymatini hisoblashda quyidagi formuladan foydalaniladi:

FV_n - n davrdagi pullarning yig‘indisi investitsiya = foizli daromad = $P + iP = P(1+i)$;

Demak, $FV_2 = 2$ - yil oxiridagi pullar yig‘indisi = $F_1(1+i) = P(1+i)(1+i)$, ya’ni yilga yillik i -stavka, bo‘yicha murakkab foizlarda hisoblangan investitsiyalarning kelgusi qiymati

$$FV_n = PV(1+i)^n = P * T_1(i,n),$$

bu yerda:

$(1+I)^n$ -multiplikatsiyalanuvchi ko‘paytmasi;

$T_1(i,n)$ -murakkab foizlarda hisoblangan pul mablag‘larining kelgusi qiymati;

FV-pulning kelgusidagi qiymati;

PV-pulning hozirgi qiymati;

n-ma'lum davr oralig'i.

$T_1(i,n)$ - mazkur ko'paytmaning mazmuni shuki, ma'lum pul birligi n davrdan sung shartlashilgan i foizlar asosida qancha miqdorni tashkil etishini ko'rsatadi.

Umuman yuqoridagi formula asosidagi pulning kelgusi qiymati aniqlanishi natijasida investor tomonidan amalga oshiriladigan investitsiyalarning kelgusi qiymati baholanadi.

Masalan, Siz bankka 1 mln so'm jamgarma quydingiz. Yillik foiz stavkasi 4 % va har yillik murakkab foiz hisoblash asosida. 3 yildan so'ng sizning hisob raqamingizdagi pullar qancha bo'lishini hisoblaymiz.

$$FV_n = PV(1+I)^n$$

$$FV_3 = 1000000 \text{ so'm } (1 + 0,04)^3 = 1000000 \text{ so'm } T_1(4\%, 3\text{yil}).$$

Murakkab foizlarni hisoblash quyidagi miqdorlarga ega bo'ladi:

$$FV_3 = 1000000 \text{ so'm } (1,125) = 1125000 \text{ so'm}.$$

Banklarni hisoblash amaliyotida oddiy foiz hisoblash usuli bir yilgacha bo'lgan davrni tashkil etuvchi qisqa muddali kredit shartnomalarida foydalaniladi.

Murakkab foizlarni yil ichidagi hisoblash usullari. Yuqorida k o'rib o'tgan murakkab foizlarni hisoblash bo'yicha formulalar asosan bir yildan kam bo'lmagan davrlarga bo'lgan foiz hisoblash usullaridir. Agar bir yilga shartlashilgan foizlar asosida kvartallik murakkab foizlarni hisoblash uchun quyidagi formuladan foydalaniladi:

$$FV_n = PV(1 + i/m)^{n*m} = T_1(i/m, n*m).$$

Murakkab foizlarni yarim yillik ($m=2$) hisoblash quyidagichadir:

$$FV = PV(1 + i/2)^{n*2} = PV * T_1(i/2, n*2)/$$

Masalan, agar siz 1000000 so'm depozitga yillik 20 % foiz stavkasi asosida 5yilga qyildi. Foiz stavkalari kvartallarda hisoblansin. 5 yilda jamgarilgan so'mma:

$$PV = 1000000$$

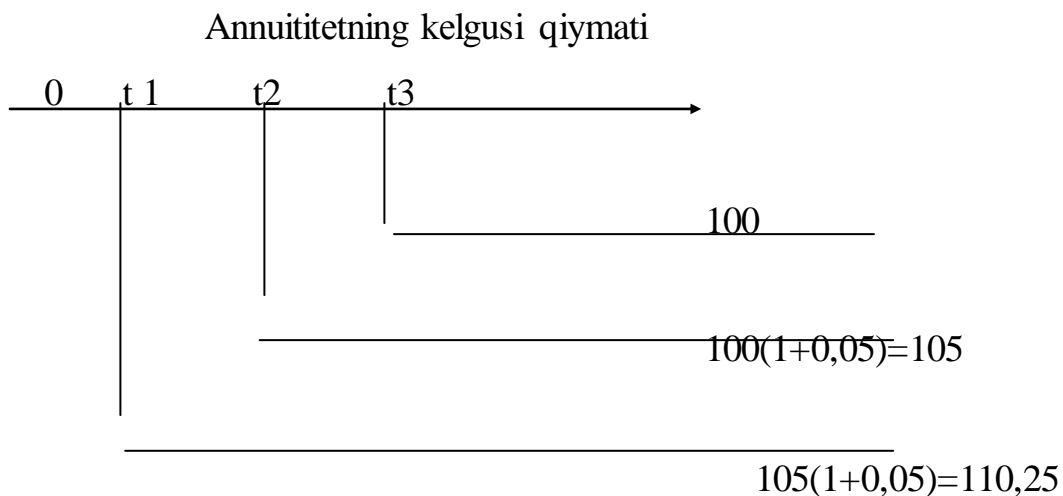
$$i/m = 20\% / 4$$

$$n/m = 5 * 4 = 20$$

$$FV_5 = 1000000 \text{ so'm} * (1+0,05)^{20} = 1000000 \text{ so'm} * T_1(5\%, 2) = 1000000 \text{ so'm} * T_1(2,653) = 2653000 \text{ so'm}$$

Investitsiyalar uchun doimiy to'lovlarni baholashda annuitetning ahamiyati yuqoridir. Annuitet aniq davr mobaynidagi belgilangan vaqt intervallari oralig'idagi to'lovlar seriyasidir. Annuitetning kelgusi qiymati hamma to'lovlarning kelgusi qiymatining yig'indisi sifatida aniqlanadi.

Ananaviy ravishda har qaysi to'lovlar va annuitetning kelgusidagi qiymatini aniqlash uchun har qaysi to'lovlarning kelgusidagi qiymatini aniqlash zarur. quyidagi misol asosida ko'rib o'taylik. «AAA» korxonasi investitsion portfelida «VVV» korxonaning so'mlik aksiyalarini sotib olgan. Annuitetning kelgusi qiymatini hisoblashdagi davrlarni yiliga 3 marta 5 %dan daromad to'lanishi bilan belgilangan.



4-rasm. Annuitetning kelgusi qiymati

Bunday holatda annuitetning kelgusi qiymati 315,25 so'mni tashkil etadi.

$$\text{Arap, } S_n = A(1+i)^{n-1} + A(1+i)^{n-2} + \dots + A(1+i)^0 = A((1+i)^{n-1} + (1+i)^{n-2} + \dots + (1+i)^0) = A * \sum (1+i)^t = A(((1+i)^n - 1)/i) = A * T_2(i, n);$$

yoki annuitetning kelgusi qiymatini quyidagi formula orqali hisoblasa ham bo'ladi:

$$FV_n = PMT(1+I)^1 + PMT(1+I)^2 + \dots + PMT(1+I)^n = PMT \sum_{t=1}^n (1+I)^t \quad (2)$$

FV_n-annuitetning kelgusi qiymati;

PMT-to'lov seriyalari.

Yuqoridagi formula orqali investitsion portfelning sifat ko'rsatkichlarini bozor omillariga nisbatan aniqlash imkoniyatiga ega bo'linadi.

Yuqoridagi formulalar asosan pulning kelgusi qiymatini aniqlash uchun foydalaniladigan formulalar hisoblanib endi kelgusi qiymatga asoslangan holda pulning joriy qiymatini hisoblash mexanizmini ko'rib chiqsak. Kelgusi pul yigindilarining bugungi qiymatini aniqlab beruvchi joriy qiymat yuqorida kelgusi qiymatni aniqlash formulasiga teskari nisbat asosida aniqlanadi.

Diskontlashtirish deb nomlanuvchi joriy qiymatni aniqlash bo'yicha hisob kitoblardagi foiz stavkalari diskont stavkasi deb nomlanadi yoki kapitallar qiymati deb ham nomlanadi.

Kelgusi qiymatni, $FV_n = PV(1+i)^n$ formula orqali hisoblaymiz. Unda joriy qiymatni hisoblash uchun quyidagi hisoblashlar amalga oshiriladi:

$$PV = FV_n / (1+i)^n = FV_n (1/(1+i)^n)$$

Bu erda, $T_3(i,n)$ - Iso'mning joriy qiymati.

Faraz qiling, sizga 3 yildan so'ng 1000000 so'm tushum olish imkoniyatiga ega investitsiya taklif qilinmoqda. Agar siz 15 % investitsiyangizdan daromad olishingiz mumkin bo'lsa, qanday maksimal so'mmani sizdan hozir talab qilinadi.

Mazkur masalaga javob berish uchun 6 yildan sung 10 % daromadga ega bo'lgan 200000 so'm tushumni joriy qiymatini aniqlashingiz kerak..

$$FV_6 = 1000000 \text{ so'm};$$

$$I = 15 \% = 0,15;$$

$$N = 3 \text{ yil};$$

Bunda $T_3(15\%,3)$ – ga 0,641 tengdir.

$$PV = 1000000 \text{ so'm} * (1/(1+0,16)^3) = 1000000 \text{ so'm} * T_3(16\%, 3) = 1000000 \text{ so'm} * 0,641 = 641000 \text{ so'm};$$

Demak, 16 yillik foizlar asosida 3 yilga 641000 so'mni qo'yilma qilsangiz 3 yildan so'ng 1000000 so'm tushumga ega bo'lasiz.

Pul mablag'larining aralash oqimlarini joriy qiymati. Pul mablag'larini aralash oqimi sharoitida yagona hisoblanadigan formula mavjud bo'lmaydi. Chunki davrlar mobaynida pul tushumlari har xil va foiz daromadlar ham turlicha bo'ladi.

Masalan, faraz qiling sizga 32000 doll.ga tushadigan yangi mahsulot ishlab chiqarish bo'yicha qo'shimcha tarmoqni ishga tushirmoqchisiz. Sizning har yillik pul tushumlaringiz quyidagini tashkil etadi:

1yil 10000 doll.

2yil 20000 doll.

3yil 5000 doll.

Agar siz investitsiyangizdan minimum 10 % daromad olishingiz lozim bo'lsa bu to'lovlarning joriy qiymati quyidagicha bo'ladi:

Yil	Pul tushumlari	$T_3(10\%, n)$	Joriy qiymat
1.	10000 doll.	0,909	9090 doll.
2.	20000 doll.	0,826	16520 doll.
3.	5000 doll.	0,751	3755 doll.
			29365 doll.

Modomiki, sizni rejalashtirilayotgan pul mablag'lari oqimingiz birlamchi talab qilinayotgan investitsiyalardan past bo'lsa bu investitsiya loyahasini realizatsiya qilishingiz mumkin.

Obligatsiyalar, nafaqa fondi va sug'urta majburiyatlari to'lovlari bo'yicha olinadigan foizli daromad barcha holatlarda teng davriy to'lovlar seriyasi bilan bog'liqdir. Bu moliyaviy instrumentlarni solishtirish uchun biz ularning joriy qiymatini bilishimiz lozimdir. Teng davriy to'lovlar seriyasini joriy qiymati quyidagi tenglama orqali aniqlanadi:

$$\begin{aligned}
PV_n &= A * (1/(1+i)^1) + A ((1/(1+i)^2)+\dots + A*(1/(1+i)^n)) = \\
&= A * (1/(1+i)^1 + 1/(1+i)^2 + \dots + 1/(1+i)^n) = A * \Sigma(1/(1+i)^n) = \\
&= A * 1/i(1-(1/(1+i))) = A * T_4(i,n),
\end{aligned}$$

bu yerda $T_4(i,n)$ -teng davriy to'lovlar seriyasining joriy qiymati.

A-teng davriy to'lovlar seriyasining yigindisi.

Masalan, faraz qilaylik, 3 yil davomida har yili 10000 doll.dan to'lov olingan sharoitda foizli daromad 10 %ni tashkil qilsa joriy qiymat nimaga teng bo'ladi.

$$PV_3 = A * T_4(10\%, 3) = 10000 \text{ doll.} * (2,487) = 24870 \text{ doll.}$$

Demak, 24870 doll. qo'yilmani yillik 10 % va yil oxirida 10000 doll.to'lov seriyasi asosida 3 yil to'lov olasiz.

Doimiy renta. Bir qator teng davriy to'lovlar seriyasi doimiy renta hisoblanib ularning uziga xos xususiyati muddatsizligi bilan belgilanadi. Masalan, imtiyozli aksiyalar qaysiki doimiy dividend ko'rinishidagi daromad keltiradi yoki renta obligatsiyaari.

Doimiy rentaning joriy qiymati quyidagicha hisoblanadi:

$$\text{Umr bod rentaning joriy qiymati} = \text{pul tushumlari} / \text{diskont stavkasi} = A/i;$$

Masalan, faraz qilaylik, renta obligatsiyasi yillik 80 doll. miqdordagi daromadni ta'minlaydi va diskont stavkasi 10 %ni tashkil etadi. Bunda doimiy renta quyidagini tashkil etadi:

$$P = A/i = 80 \text{ doll.} / 0,1 = 800 \text{ doll.}$$

Kelgusi yigindisi so'mmani jamgarish uchun zaruriy yillik badallarni aniqlashda biz teng davriy to'lovlar seriyasining kelgusi qiymatini hisoblash uchun shakllantirilgan formuladan foydalanamiz.

$$S_n = A * T_2(I,n).$$

Mazkur tenglamaning har ikkala tomonini $T_2(I,n)$ ga bo'lib yuborsak, yillik depozit so'mmasini aniqlashga ega bo'lamiz.

$$A = S_n / T_2(I,n).$$

Masalan, Siz yillik teng depozitlarni 5 yillik davrning oxirida 5 ming dollar jamg'arish uchun talab qilinadigan yillik teng depozitlar miqdorini aniqlang, foiz stavkasi 10 % bo'lsin. Yillik depozit quyidagicha bo'ladi:

$$S_5 = 5000$$

$$T_2(10\%, 5\text{yil}) = 6,105$$

$$A = 5000\text{doll}/6,105 = 819\text{doll}.$$

Masalan, kompaniya 10000 dollarni 4 marta teng to'lovlarni har 4 yilning oxirida ketma-ket teng tulashtirish shartlari asosida kredit olmoqchi. Bankning kredit stavkasi 8 % ni tashkil etadi. Har qaysi to'lovning yig'indisi quyidagicha hisoblanadi:

$$PV_3 = 10000 \text{ doll}.$$

$$T_4(8\%, 4 \text{ yil}) = 3,312,$$

$$\text{Bunda, } A = 10000 \text{ doll}/3,312 = 3019,3 \text{ doll}.$$

Investitsiyalarning sof joriy qiymatini aniqlashda jamg'arilgan investitsiyalarning kelgusi daromad oqimlarining joriy daromadlilikini va faktik investitsiyalar to'g'risidagi ma'lumotlarga ega bo'linishi lozim:

$$NPV = PVA - Q \quad (3)$$

Bu yerda, NPV-investitsiyalarning sof joriy qiymati; PVA-jamg'arilgan investitsiyalarning kelgusi daromad oqimlarining joriy daromadlilikini; Q-faktik investitsiyalar.

Agar NPV 0 dan katta bo'lsa investitsiyalar samarali hisoblanadi, agar NPV 0 ra teng bo'lsa investitsiyalar samaradorlikning quyi chegarasida bo'ladi; agar NPV 0 dan kichik bo'lsa amalga oshirilgan investitsiyalar samarasiz bo'ladi ya'ni mazkur investitsiyalarning daromadlilikini ularning bozor foiz stavkalaridan past bo'ladi.

Umuman olganda hozirgi sharoitda qimmatli qogozlar bozorini jadal sur'atlar bilan rivojlanishi va moliyaviy bozorlarning kengayishi investorlar uchun daromadlarni hisoblash va optimal qiymatlarni amalga oshirishning yangi noan'anaviy usullari paydo bo'lmoqdaki ular uchun zaruriy investitsion qabul qilishda moliyaviy axborotlar tizimidan kengroq foydalanish muhim iqtisodiy ahamiyat kasb

etadi. Hozirgi kunda moliyaviy axborotlar korxonalarining intellektual mulkiga aylanmoqda va ustav kapitalga jamgarma sifatida qyilmoqda.

Umuman annuitetni hisoblash va korxonaning ma'lum davr mobaynidagi investitsiyalaridan olingan daromadlarning kapitalizatsiya qilish natijasida olinadigan yillik daromadlarni o'sish qiymatini aniqlashda muhim ahamiyatga egadir.

Nazorat savollari:

1. Kapital qo'yilmalar budjetini shakllantirishning asosiy mezonlari nimalardan iborat?
2. Investitsiyaning qoplanish muddati deganda nimani tushunasiz?
3. Daromadning buxgalteriya me'yoriy koeffitsiyenti(ARR) qanday hisoblanadi?
4. Daromaddilikning ichki normasi ko'rsatkichining mazmuni nimadan iborat?
5. Investitsiyaning rentabellik indeksi qanday hisoblanadi va uning mazmuni nimadan iborat?

4-bob. PORTFELLI INVESTITSİYALAR VA ULARNING DAROMADLILIGINI ANIQLASH

4.1.Qimmatli qog‘ozlar portfeli turlari

Jahon amaliyotida «investitsiyalar» atamasining mamlakat ichida va xorijiy mamlakatlarda real va moliyaviy investitsiyalar shaklida uzoq muddatli kapital kiritish sifatidagi talqini keng tarqalgan bo‘lib, real investitsiyalar — kapitalni moddiy va nomoddiy aktivlarga kiritish hisoblanadi, moliyaviy investitsiyalar esa moliyaviy aktivlarga investitsiyalarni ifodalaydi.

Qimmatli qog‘ozlar bozorida tartibga solishning asosiy vazifalaridan biri - investorlarning huquq va manfaatlarini himoya qilishdir. Bu vazifani tegishli davlat va nodavlat muassasalari hamda investorlar bilan birgalikda belgilangan tartibda amalga oshiradi, qimmatli qog‘ozlarga investitsiya qiluvchi investorlarning maqsadi daromad olish bo‘lib, shu bilan birga ular moliya bozorini kapital oqimi bilan ta’minlaydi, investitsion bozorda kapital aylanishi likvidligini tezlashtiradi, ishlab chiqarishni rivojlantiradi, bu orqali esa, umumiy iqtisodiyotga ijobiy ta’sir ko‘rsatiladi.

Qimmatli qog‘oz mulkiy munosabatlarni ifoda etuvchi va biron-bir mulkka yoki pul so‘mmasiga bo‘lgan huquqni tasdiqlovchi hujjat bo‘lib, bu mulk va pulga tegishli hujjatni taqdim etmay turib sotilishi yoki boshqa shaxsga berilishi mumkin emas. Qimmatli qog‘ozlarning asosiy xususiyati o‘z egalariga muntazam ravishda yoki bir martalik daromad keltirishdan iborat.

Qimmatli qog‘ozlar ikki guruhga bo‘linadi:

- birgalikda egalik qilish munosabatlarida vosita bo‘ladigan qimmatli qog‘ozlar — aksiya va paylar;
- kredit munosabatlarida vosita bo‘ladigan qimmatli qog‘ozlar — obligatsiyalar, veksellar, depozit va investitsiya sertifikatlari, ipoteka va boshqalar.

Aksiya-qimmatli qog‘oz bo‘lib, uning egasi aksiyadorlar jamiyatining sarmoyasida ishtirok etayotganini tasdiqlaydi, hamda shu jamiyat foydasininig bir

qismini dividend tarzida olish, jamiyatni boshqarishda, uning foydasida ishtirok etish va jamiyat tugatilganda uning mulki qoldig'ini tasdiqlashda qatnashish huquqini beradi. Bu shartlar O'zbekiston Respublikasining "qimmatli qog'ozlar va fond birjasi to'g'risida"gi qonunning 4 - moddasida ko'rsatilgan.

Aksiyalarni chiqaruvchi hissadorlik jamiyatlari "Emitentlar" deb ataladi. Qimmatli qog'ozlar chiqarish huquqiga ega bo'lgan boshqa tashkilotlar ham emitent bo'lib hisoblanadi.

Aksiyalarning nominal qiymati 100 so'mdan kam bo'lmasligi kerak. Aksiyalar bo'linmasdir. Ular quyidagi turlarda bo'ladi:

- egasi yozilgan va taqdim etuvchiga tegishli;
- imtiyozli va oddiy.

Taqdim etuvchiga tegishli aksiyaning egasi uni saqlovchi deb ham yuritiladi va boshqa shaxslar egalariga ro'yxatsiz beriladi.

Obligatsiyalar turi quyidagicha:

- respublika ichki va mahalliy zayomlarining obligatsiyalari;
- korxonaning obligatsiyalari.

Obligatsiyalar oddiy va yutuqli, foizli va foizsiz, erkin muomalada yuritiladigan yoki muomala doirasi cheklangan qilib chiqarilishi mumkin.

Veksel - qimmatli qog'oz bo'lib, veksel beruvchi yoki vekselda ko'rsatilgan boshqa to'lovchining vekselda nazarda tutilgan muddatga veksep egasiga muayyan so'mmasini to'lash haqidagi so'zsiz majburiyatini tasdiqlaydi. Veksellar oddiy va o'tkazma turlarga bo'linadi. Oddiy veksel - yuridik va jismoniy shaxsning belgilangan muddatda muayyan so'mmani veksel saqlovchiga to'lash haqidagi qarzdorlik majburiyatidir. O'tkazma veksel-o'tkazma vekselni ko'rsatgan shaxsga muayyan so'mmani to'lash lozimligi haqida qarzdorga berilgan farmoyishdir.

Depozit sertifikatini - muayyan bankda depozit huquqini beradigan hujjat, ya'ni bankning qarz majburiyati. O'zbekiston Respublikasining 1993-yil 2-sentyabrdagi "qimmatli qog'ozlar va fond birjasi" hamda 1995 yil 22dekabrdagi "O'zbekiston

Respublikasi qonun hujjatlariga o'zgartirish va qo'shimchalar kiritish haqida"gi qonunlarga binoan respublikamiz hududida muomalaga qimmatli qog'ozlarning hosilalari-opsionlar, fyucherslar va orderlar chiqariladi.

Opsion-shartnoma bo'lib, uning egasiga belgilangan muddatda bitimda ta'kidlangan narxda qimmatli qog'ozlar va tovarlarni sotib olish yoki bunday sotib olishni rad etish huquqini beradi.

Mazkur korxonada xodimlarining muayyan miqdoridagi aksiyalarni imtiyozli shartlar bilan sotib olish huquqi; ayirboshlanadigan imtiyozli aksiyalar va obligatsiyalarni oddiy aksiya va obligatsiyalarga almashtirish huquqi; emitentni obligatsiyalar haqqini muddatidan oldin to'lab qaytarib olish huquqini beradi. U mustaqil qimmatli qog'oz hisoblanadi, hamda aksiyadan alohida sotilishi va sotib olinishi mumkin. Amal qilish muddatida ishlatilmagan order har qanday qiymatini yo'qotadi.

Hosilaviy qimmatli qog'ozlardan olinadigan daromad bir yoki bir nechta bozor ko'rsatkichlari (indekslari) qiymatiga bog'liq. Masalan, fuchers operatsiyalari bo'yicha daromad shartnomani amalga oshirish paytida tovarning bo'lg'usi narxi qanchalik to'g'ri belgilanadigan va bu tovarga talab qanchaligiga bog'liq.

Korxonada bo'sh (erkin) pul mablag'larini qimmatli qog'ozlar sotib olishga sarflashdan tashqari, ulardan boshqa korxonalarining ustav sarmoyasiga qo'yish uchun (paylar) yuridik va jismoniy shaxslarga qarz berishda ham foydalanishlari mumkin.

Qimmatli qog'ozlarning muomalada bo'lishi haqida gapirilganda, qimmatli qog'ozlar bozorining faoliyat ko'rsatish mexanizmi nazarda tutiladi.

O'zbekiston Respublikasining "qimmatli qog'ozlar bozorining faoliyat ko'rsatish mexanizmi" to'g'risidagi qonunining ikkinchi moddasida qimmatli qog'ozlar bozori — jismoniy va yuridik shaxslarning qimmatli qog'ozlar chiqarishi, muomalasi, ularning haqqini to'lab muomaladan chiqarish bilan bog'liq bo'lgan munosabatlari tizimidir, deyiladi.

Qimmatli qog'ozlar bozori qatnashchilari — qimmatli qog'ozlarning emitentlari, investorlar, investitsiya institutlari, shuningdek, ularning birlashmalari (uyushmalari), fond birjalari (birjalarning fond bo'limlari), davlat tomonidan qimmatli qog'ozlar bozorini boshqarish va muvofiqlashtirish vakolati berilgan organlar hamda boshqalardan iboratdir.

Qimmatli qog'ozlar bozorida savdoni litsenziya asosida ish olib boradigan fond birjalari va investitsiya institutlari qonun hujjatlariga muvofiq tashkil etadi. Fond birjalari qimmatli qog'ozlar narxini kotirovkalashni, bitim narxini, qimmatli qog'oz kursini, qimmatli qog'oz bo'yicha talab va taklif narxini qayd etish, narxlarning eng baland va eng past darajalarini aniqlash orqali amalga oshiradi.

Qimmatli qog'ozlarni tarqatish to'g'risida shuni ta'kidlab o'tish joizki, emitentlar o'zi chiqargan qimmatli qog'ozlarni mustaqil ravishda, komission haq evaziga banklar, investitsiya kompaniyalari, moliya brokerlari orqali sotish huquqiga ega.

Investor qimmatli qog'ozlarni o'z nomidan va o'z hisobidan sotib oluvchi jismoniy yoki yuridik shaxsdir. Chet el fuqarolari va yuridik shaxslar to'g'risidagi O'zbekiston Respublikasi qonunlariga muvofiq O'zbekiston Respublikasidagi qimmatli qog'ozlar bozorida investorlar sifatida ishtirok etishlari mumkin.

Qimmatli qog'ozlar bozorini rivojlantirish bilan bog'liq bo'lgan ishlarni jonlantirish uchun aholining pul mablag'larini bir joyga jamlovchi va aksiyalarning daromad berishini ta'minlovchi investitsiya fondlarining tarmoqlarini tashkil etish va ularning maqsadga muvofiq faoliyat ko'rsatishini ta'minlashga erishish lozim. Buning uchun esa respublikamizning shunga mas'ul qilib belgilangan idoralari investitsiya fondlariga zarur bo'lgan binolarni muayyan maqsadda ajratish, auditorlik firmalari tarmog'ini rivojlantirishni rag'batlantirish, investitsiya fondlarini zarur bo'lgan yetarli axborot bilan ta'minlash va ular uchun talab qilinadigan malakaga ega bo'lgan mutaxassislar tayyorlash yo'li bilan investitsiya fondlarini tashkil etishga va ularning faoliyat ko'rsatishiga har tomonlama ko'maklashishlari lozim. Bu boradagi ishlarni yanada rivojlantirish uchun investitsiya institutlarining fond birjasidagi savdolarga

bab-baravar kirishini hamda haqiqiy talab va taklifni, emitentlarning moliyaviy-iqtisodiy ko'rsatkichlari, qimmatli qog'ozlarning sotilish darajasini hisobga olgan holda qimmatli qog'ozlarning savdoga qo'yilishini ta'minlash zarur.

Qimmatli qog'ozlar bozori qatnashchilarining manfaatdorligini oshirish, fond bozorida operatsiyalarni faollashtirish maqsadida O'zbekiston Respublikasi yuridik va jismoniy shaxslarning dividendlar hamda qimmatli qog'ozlarning sotib olish va sotish narxлари o'rtasidagi ta-fovutdan olingan daromadlari uch yil muddatgacha soliqqa tortilishdan ozod qilingan. qimmatli qog'ozlar oldi-sotdi shartnomasini tuzish chog'ida bitim qatnashchilaridan olinadigan qimmatli qog'ozlar operatsiyasi solig'i bekor qilingan. Shuningdek, qimmatli qog'ozlar emissiyasini ro'yxatdan o'tkazish chogida emitentdan olinadigan qimmatli qog'ozlar operatsiyasi soli?ining stavkasi kamaytirildi.

Qimmatli qog'ozlar bozorida xorijiy investorlarning qatnashishini ragbatlantirish uchun xorijiy investorlarning O'zbekiston Respublikasi emitentlarining qimmatli qog'ozlarini sotib olishga, qo'yilgan mablag'larni va ular bo'yicha olingan daromadlarini konvertatsiyalashga, keyinchalik amaldagi qonunchilikka muvofiq renatriatsiya qilishga bo'lgan huquqlarning amalga oshirilishi ustidan samarali nazoratni ta'minlash maqsadga muvofiqdir.

Qimmatli qog'ozlar bozori ishtirokchilari tomonidan, xususan, emitentlar, investitsiya muassasalari, fond birjalari, shuningdek, sarmoyadorlar tomonidan axborotning oshkor etilishi sarmoyadorlarning huquq va manfaatlarini himoya qilishning eng muhim unsuri bo'lib hisoblanadi. Mazkur korxonada qanday ishlayapti, uning muassislari kimlar, kompaniya tomonidan so'nggi yillarda to'langan dividendlar dinamikasi, shuningdek, uning faoliyatida bo'ladigan o'zgarishlar to'g'risida ishonchli axborot mavjud bo'lsa, sarmoyadorlarga mustaqil ravishda yoki maslahatchilar yordamida uning aksiyalarini xarid qilish, ularga egalik qilishda davom etish yoki ularni sotish haqida qaror qabul qilish ancha oson bo'ladi.

Davlat aksiyadorlarning huquqlari va ularning qonuniy manfaatlari himoyalashiga kafolat beradi. Aksiyadorlik jamiyatining faoliyatiga boshqa organlarning aralashuvi ta'qiqlanadi. Boshqa organlarning noqonuniy harakatlari yuzasidan sudga shikoyat qilinishi mumkin, bundan tashqari, sarmoyadorlar huquq va manfaatlarining himoya qilinishi bir qator turli yordamchi tashkilotlar tomonidan ta'minlanadi. Bular: emitentlar, investitsiya muassasalari, fond birjalari, uyushmalar, sug'urta tashkilotlari, auditorlar va h.k.

Emitentlar qimmatli qog'ozlar emissiyasini amalga oshirgan emitentning boshqaruv organi korxonada faoliyatining samarali jarayonini yoki qimmatli qog'ozlarning chiqarilishi uchun loyihani ta'minlashi, sarmoyadorlar xarajatlarini asta-sekin qoplash uchun yetarli bo'lgan daromad va foydalarni olishga hamda ularning e'lon qilingan dividendlar yohud foizlarning olishiga erishishi shart.

Aksiyadorlar safidan tuzilgan taftish komissiyasi esa, ijroiya organlari faoliyatini tegishli tadqiq etgandan so'ng, aksiyadorlarga mavjud kamchiliklar, boy berilgan imkoniyatlar, aksiyadorlar huquqlarining to'g'ridan-to'g'ri buzilishi va hokazolar haqida habar etadi. Har bir moliya yili yakuniga ko'ra, aksiyadorlik jamiyatining moliyaviy xo'jalik faoliyati taftish qilinadi. Bunda taftish komissiyasining talabiga ko'ra, emitent kompaniyaning boshqaruv organlarida lavozim egallab turgan shaxslar unga tegishli moliyaviy hujjatlarni taqdim etishi shart. Taftish komissiyasi, agar u aksiyadorlar umumiy yig'ilishini chaqirish uchun asoslar yetarli deb hisoblansa, yig'ilishning chaqirilishini talab qilish huquqiga ega. Uning faoliyati mustaqil, chunki komissiya a'zolari bir vaqtning o'zida kompaniya kuzatuvchi kengashining va ijroiya organining a'zosi bo'lishi mumkin emas.

Quyidagi chizmada esa qimmatli qog'ozlar bozori tarkibini keltirib o'tamiz.

Qimmatli qog‘ozlar bozorining tarkibi²⁰

Qimmatli qog‘ozlar bozori			
Fond bozori	Pul qimmatli qog‘ozlar bozori	Mahsulot qimmatli qog‘ozlar bozori	Mahsulot fyuchers va opsiyonlar bozori

5-rasm. Qimmatli qog‘ozlar bozorining tarkibi

Qimmatli qog‘ozlar turlari bo‘yicha quyidagilarga taqsimlanadi:

- 1) kapitalda ishtirok etish haqida guvohnoma. Bu avvalo, aksiyadorlik jamiyatlari va korporatsiyalar chiqaruvchi aksiyalar;
- 2) qarz berish haqida guvohnoma — ham korxonalar, ham davlat tomonidan (davlat qimmatli qog‘ozlari) chiqariluvchi obligatsiyalarning har xil turlari;
- 3) mulk huquqini ifodalovchi pul va tovar hujjatlari. Ular qatorida veksellar, cheklar, varrantlar, depozit sertifikatlar, konosamentlar, tijorat qimmatli qog‘ozlari va boshqalarni sanab o‘tish mumkin;
- 4) xalqaro qimmatli qog‘ozlar — yevroaksiyalar, yevroobligatsiyalar.

4.2. Aksiyalar portfeli va uning daromadlilikini aniqlash

Aksiya bu — uning egasi aksiyadorlik jamiyatining o‘z mablag‘laridagi ulushi, uning faoliyatidan daromad olish va qoidaga ko‘ra, bu jamiyatni boshqarishda ishtirok etish huquqini tasdiqlovchi qimmatli qog‘ozdir. Aksiyadorlik jamiyatining aksiyalarni sotishdan olgan mablag‘lari ishlab chiqarish va noishlab chiqarish asosiy va aylanma vositalarini shakllantirish manbasi hisoblanadi. Obligatsiyalardan farqli tomoni, aksiyalar aksiyadorlik jamiyatining qarz majburiyatlari hisoblanmaydi; aksiyalarni sotishdan kelib tushgan pul tushumi aksiyadorlik jamiyatining mulkini ifodalaydi, ularni aksiyalar egalariga qaytarib berish kerak emas. Aksiya kapitallarni

²⁰ Orlova E.R. Invetsitsii. O‘quv qo‘llanma. M., 2005y

tarmoqlararo tezda o'tkazish, fuqarolar va institutsional investorlarning pul mablag'larini mamlakat iqtisodiyotiga jalb qilish vositasi hisoblanadi.

Aksiyalarning har xil turlari mavjud: imtiyozli va oddiy aksiyalar va hokazolar.

Aksiyalar daromadlilik uchta ko'rsatkich – joriy, bozor va umumiy daromadlilik bilan o'lchanadi.

$$D_{\text{bozor}} = \frac{d}{P_0} \times 100\% ;$$
$$D_{\text{joriboz}} = \frac{d}{P_{\text{bozor}}} \times 100\% ; D_{\text{umum}} = \frac{P_1 - P_0 + d}{P_0} \quad (9)$$

bu yerda

$D_{\text{жор}}$ -joriy daromadlilik;

d -dividend;

P_0 -aksiyaning xarid narxi;

$D_{\text{жор боз}}$ –joriy bozor daromadlilik;

$P_{\text{бозор}}$ -aksiyaning joriy bozor narxi;

$D_{\text{умумий}}$ -aksiyalar umumiy daromadlilik;

P_1 -aksiyaning sotuv narxi.

4.3.Obligatsiyalar va ularning daromadlilik tahlili

Obligatsiya bu — uning egasi (kreditor) va uni muomalaga chiqargan shaxs (emitent) o'rtasidagi qarz munosabatlarini tasdiqlovchi qimmatli qog'ozdir. Obligatsiyalarni davlat, korxonalar, tashkilotlar chiqaradi. Davlat tomonidan chiqariladigan obligatsiyalar boshqacha nomga ega bo'lishi ham mumkin, xususan: g'azna veksellari, g'azna majburiyatlari, notalar, sertifikatlar.

Obligatsiyalar daromadlilik joriy daromadlilik ($D_{\text{жор}}$) va to'liq daromadlilik ($D_{\text{то'лик}}$) bilan o'lchanadi.

$$Джор = \frac{R}{P_{\text{ббозор}}} \times 100\% ; \quad Дм\ddot{y}лик = \frac{R_{\text{y.мy.м}\delta p} + d}{P_{\text{ббоз}} \times t} \times 100\% \quad (10)$$

bu yerda

R -yil davomida to‘langan foizlar miqdori, so‘m;

$P_{\text{ббоз}}$ -obligatsiyalar xarid qilingan kurs qiymati, so‘m;

$R_{\text{y.мy.м}\delta p}$ -obligatsiya muomalada bo‘lgan barcha yillar uchun umumiy daromad, so‘m.;

d -obligatsiya diskonti, so‘m;

t -investor obligatsiyaga egalik qilgan davr, yil.

Obligatsiya to‘liq daromadlilikining keltirilgan formulasi oddiy foizlarda foydalaniladi. Murakkab foizlarda esa quyidagi formula qo‘llanadi:

$$P = \left[K \sum_{t=1}^T \frac{1}{(1+r)^t} \right] + \frac{H}{(1+r)^{T-1}} \quad (11)$$

bu yerda

P -obligatsiya narxi;

K -ko‘pon daromadi;

t -yilning tartib raqami;

T -obligatsiyani to‘lash muddati;

$(T-t)$ -obligatsiyani to‘lashgacha yillar soni;

H -obligatsiyaning nominal qiymati, so‘m;

r -obligatsiyalar daromadlilik.

Ma’lum vaqt o‘tgandan so‘ng majburiy to‘lash sharti bilan chiqarilgan imtiyozli aksiyalar huddi muddatli obligatsiyalar kabi baholanadi.

Qimmatli qog‘ozlar bozorining professional qatnashchilari — qimmatli qog‘ozlar bozorida professional faoliyat ko‘rsatuvchi, tadbirkor sifatida ro‘yxatga

olingan fuqarolar yoki yuridik va jismoniy shaxslardir. Ular qatoriga brokerlar, dilerlar, boshqaruvchilar, kliring tashkilotlari, depozitariylar, registratorlar, savdo tashkilotchilari, tijorat banklari kiradi.

Shuni ham aytib o'tishimiz lozimki, qimmatli qog'ozlar bozorida investitsion institut o'z faoliyatini olib boradi: Ulardan ayrimlarini ko'rib chiqamiz.

- vositachi (moliyaviy dallol);
- investitsion maslahatchi;
- investitsion kompaniya;
- investitsion fond sifatida amalga oshiradi.

Bundan tashqari, qimmatli qog'ozlar bozorida tijorat banklari ham investitsion institut sifatida ishtirok etadi.

Investitsion vositachilarning har xil turlari qonuniy tarzda belgilangan qat'iy vazifalarni bajaradi. Moliyaviy dallol qimmatli qog'ozlar bozorida mijozlar topshirig'iga binoan va ularning hisobidan shartnoma asosida vositachilik vazifasini bajarish bilan cheklanadi.

Investitsion maslahatchi qimmatli qog'ozlarni chiqarish va muomalaga kiritish bo'yicha maslahatchilik xizmati ko'rsatadi, bitim jarayonlarida esa ishtirok etmaydi.

Investitsion kompaniya keng huquqlarga ega. U qimmatli qog'ozlar chiqarishni tashkil qilish va ularni uchinchi shaxs foydasiga joylashtirish bo'yicha faoliyat olib boradi. Kompaniya qimmatli qog'ozlarni o'z nomidan va o'z hisobidan sotib olish va ularga vositalar kiritish huquqiga ega.

Investitsiya kompaniyalari emitent bilan kelishib turib qimmatli qog'ozlarni quyidagi shartlar asosida chiqarishga kafil va tashkilotchi bo'lishi mumkin:

- keyinchalik boshqa investorlarga sotib yuborish maqsadida barcha chiqarilgan qimmatli qog'ozlarni qayd etilgan bahosida o'z hisoblaridan sotib olishlari;
- chiqarilgan qimmatli qog'ozlarning belgilangan muddat davomida chet el investorlari o'rtasida joylashtira olmay qolgan qismlarini o'z hisoblaridan sotib olishlari;

- investitsiya kompaniyalari va moliya brokerlari tarqata olmay qolgan qismlarini sotib olish majburiyatini zimmalariga olmay turib, qimmatli qog'ozlarni emitent nomidan chet investorlarga sotish to'g'risida emitent bilan distribyuter shartnomalari tuzishlari mumkin.

Qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalarni amalga oshirishda muayyan qimmatli qog'ozlarga «sotuvchi baholari» va «xaridor baholari» e'lon qilishi mumkin.

Investitsion fondning faoliyati yanada xilma-xildir. Nizomga ko'ra, ushbu moliyaviy institut xususiy aksiyalarni chiqarishi, ularni aholiga sotish, xususiy aksiyalarni sotish orqali aholidan keladigan pulni va boshqa korxonalar hamda davlatning qimmatli qog'ozlariga kiritishi mumkin.

Shunday qilib, investitsion institutlarga professional vositachi sifatida qimmatli qog'ozlar bozoridagi o'z faoliyatini davlat tomonidan qayd etilgan litsenziya asosidagina olib borishlarini ta'minlash lozim. Zero, qimmatli qog'ozlar bozorida sotuvchi va xaridor o'rtasidagi sherikchilik munosabatlari ko'plab maxsus moliyaviy institutlar orqali tashkil etiladi. Ushbu institutlar investorlar manfaatini himoya qilish va bozorda bitim qilinganda ikki tomonning ham mulkiy ta'minlashni o'z zimmasiga olishlari kerak.

Har bir iqtisodiy kategoriyaning milliy iqtisodiyotda bozor munosabatlariga mos ravishda rivojlanib borishida muayyan bir tizimli yondashish muhim ahamyat kasb etdi. Ma'lumki, hozirga qadar muayyan bir moliya kredit pul va baho tizimlari mavjud bo'lib, ularni olimlar tomonidan aniq bir tuzilmasi yaratilgan. Shu bois ushbu iqtisodiy kategoriyalar muvaffaqiyat bilan o'quvchilar tomonidan mukammal o'zlashtirilib kelinmoqda. Investitsiya iqtisodiy kategoriya sifatida e'tirof etilib unga nisbatan aniq ta'riflar berilgan. Demak, shuni ishonch bilan aytish mumkinki, moliya kredit va baho tizimi bilan bir qatorda investitsiya tizimi ham tabiiy ravishda aniq bir tuzilma shaklida bo'lar ekan.

Fond birjalari-o'z darajasida qimmatli qog'ozlar bozori professional ishtirokchilarining harakatlari (bitimning to'g'ri tuzilishi)ni nazorat etadi, qimmatli

qog'ozlarning narxlarini to'g'risida xabar etadi va sarmoyadorlarga fond birjasida sotib olingan qimmatli qog'ozlar ularga katta yo'qotish yoki zararlar olib kelmasligi kafolatini beruvchi qimmatli qog'ozlar ekspertizasini ta'minlaydi.

Sug'urta tashkilotlari ma'lum sabablarga ko'ra, masalan, vositachilar tomonidan tovlamachilik qilingan, emitent korxonaning bankrotga uchrashi, fors-majior vaziyatlar va h.k.lar tufayli sarmoyadorlarning yo'qotishlariga duch kelingan hollarda zararlarining qoplanishini ta'minlaydi.

Auditorlar buxgalterlik hisobi va moliyaviy hisobotlarning to'g'riligini, emitentlarning foyda va zararlarini mavjudligini tasdiqlaydi, aksiyadorlarni jamiyatdagi ishning haqiqiy ahvolidan habardor etadi. Bundan tashqari, auditorlar emitentning e'tiborini qimmatli qog'ozlar haqidagi qonun hujjatlariga rioya qilishning ayrim masalalariga qaratadi, masalan, dividendlarni hisoblab yozish va to'lash, aksiyadorlar reestrini yuritishning to'g'riligi, kuzatuvchi kengash majlislari, aksiyadorlar umumiy yig'ilishini o'tkazish muddatlari va tad-birlariga rioya etilishi, kvorumning saqlanishi, yirik bitimlarni va manfaatdorlik mavjud bitimlarning amalga oshirilishi va h.k.

Huquqni muhofaza qiluvchi organlar - bunday tashkilotlar, masalan, qonun hujjatlarida ko'zda tutilgan hollarda tekshiruvning ma'lum bosqichlarida mustaqil ravishda yoki ularga emitentlar, sarmoyadorlar, investitsiya muassasalari, birjalar, qimmatli qog'ozlar bozorini boshqarish organlari tomonidan ishlarning topshirilishida qimmatli qog'ozlar bozori ishtirokchilarining faoliyatiga aralashishadi.

Davlat tomonidan qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish, muvofiqlashtirish uchun vakil etilgan organlar sarmoyadorlar huquq va manfaatlari saqlanishi va ushbu huquqlarning fond bozori turli darajadagi muassasalari tomonidan ta'minlanishi bo'yicha umumiy nazoratni amalga oshiradi. Sarmoyadorlar va qimmatli qog'ozlar bozorining boshqa ishtirokchilari o'rtasida yuzaga keladigan bahslar sud tartibida hal etiladi.

Aksiyadorlar huquqlarini himoya qilish turli usullarda, xususan, quyidagi yo'llar bilan amalga oshiriladi:

- huquqni tan olish;
- huquq buzilgunga qadar mavjud bo'lgan vaziyatni tiklash va huquqni buzuvchi yoki uning buzilishiga tahdid soluvchi harakatlarning oldini olish;
- bitimni haqiqiy emas, deb tan olish va uning qalbaki oqibatlarini qo'llash;
- o'zini-o'zi himoya qilish;
- o'z holida bajarishga qaror qilish;
- zararlarni qoplash;
- to'lanmagan qarzlarni undirish;
- ma'naviy zararlarni qoplash;
- qonunchilikda ko'zda tutilgan yoki boshqa usullar bilan huquqiy munosabatlarni to'xtatish yoki o'zgartirish.

Investorlarning huquq va manfaatlarini himoya qilishda qimmatli qog'ozlar bozori ishtirokchilari tomonidan, xususan, emitentlar, investitsiya muassasalari, fond birjalari, shuningdek, sarmoyadorlar tomonidan axborotning oshkor etilishi hisoblanadi. Mazkur korxonada qanday ishlayapti, uning muassislari kimlar, kompaniya tomonidan so'nggi yillarda to'langan dividendlarning dinamikasi, shuningdek, uning faoliyatida bo'ladigan o'zgarishlar to'g'risida ishonchli axborot mavjud bo'lsa, sarmoyadorlarga mustaqil ravishda yoki maslahatchilar yordamida uning aksiyalarini xarid qilish, ularga egalik qilishda davom etish yoki ularni sotish haqida qaror qabul qilish ancha oson bo'ladi.

Respublikada qimmatli qog'ozlar bozorini rivojlantirish va muvofiqlashtirishda investorlarni jalb qilish hamda ular huquqlarini davlat tomonidan himoya qilinishi, xorijiy sarmoyadorlarni o'z kapitallari bilan mamlakatimizga kirib kelishiga zamin yaratadi va natijada iqtisodiyotimiz barqarorlashuviga o'zining ijobiy ta'sirini ko'rsatadi.

Davlat mulk qo'mitasi, konsalting kompaniyalar orqali, aksiyadorlik masalalari bo'yicha uquv kurslarini ochishi kerak, ma'lumot beruvchi qo'llanmalar, bukletlar, videoroliklarni tarqatish, maxsus adabiyotlar tayyorlash ham juda zarur.

- qo‘shimcha ravishda chiqarilgan qimmatli qog‘ozlar haqida asosiy ma’lumotlar;

- mansabdor shaxslarning shaxsiy tarkibidagi o‘zgarishlarning asoslanishi kabi axborotlar bo‘lishi lozim.

Emitent uning xo‘jalik faoliyatida yuz bergan va qimmatli qog‘ozlar narxiga yoki daromad miqdoriga ta’sir etuvchi o‘zgarishlar haqida, jumladan:

- qimmatli qog‘ozlarga bo‘lgan huquqlarning o‘zgarishi;

- mansabdor shaxslarning shaxsiy tarkibidagi o‘zgarishlar, emitentning bankdagi hisob raqamlari va ularning hisobi to‘g‘risida e’lon qilishi shart.

Emitentlar o‘zi haqidagi axborotni qimmatli qog‘ozlarni muomalaga chiqarish bosqichida oshkor etadi. Emissiya prospektini chiqarish, uni ro‘yxatga olish tartibi shuningdek, emissiya prospektida e’lon qilinishi shart bo‘lgan ma’lumotlar ro‘yxati qimmatli qog‘ozlar bozorini tartibga soluvchi davlat organi tomonidan belgilanadi. Davlat korxonalarini ochiq aksiyadorlik jamiyatlariga aylantirishda emissiya prospekti qimmatli qog‘ozlar bozori faoliyatini muvofiqlashtirish va nazorat qilish markazi tomonidan tasdiqlanadi,

Ochiq obuna uchun taklif etilayotgan qimmatli qog‘ozlar emissiya prospekti emitent tomonidan tartibga soluvchiga organga taqdim etiladi va ro‘yxatga olingandan so‘ng, u albatta matbuotda, shuningdek, fond birjasining maxsus nashrida ushbu qimmatli qog‘ozlarga obuna boshlanishiga kamida 10 kun qolganda e’lon qiliishi lozim. Emitentlar bir yilda bir marta o‘zining xo‘jalik moliyaviy ahvoli va faoliyatining natijalari to‘g‘risida jamoatchilikni habardor qilishi, ya’ni yillik hisobot tuzishi zarur. Yillik hisobot qonunda belgilangan muddatda e’lon qilinishi va egasining nomi yozilgan aksiya egalariga hamda tartibga soluvchi organga yuborilishi kerak. Yillik hisobotda:

- o‘tgan yildagi xo‘jalik yuritish natijalari haqida axborot;

- moliyaviy ahvoli to‘g‘risida auditor tomonidan tasdiqlangan ma’lumotlar, shuningdek, o‘tgan yil uchun balanslar va auditorning hisoboti;

Emitent uning xo‘jalik faoliyatida yuz bergan va qimmatli qog‘ozlar narxiga yoki daromad miqdoriga ta’sir etuvchi o‘zgarishlar haqida, jumladan:

- qimmatli qog‘ozlarga bo‘lgan huquqlarning o‘zgarishi;
- mansabdor shaxslarning shaxsiy tarkibidagi o‘zgarishlar, emitentning bankdagi hisob raqamlari va ularning hisobi to‘g‘risida e’lon qilishi shart.

Emitentlar o‘zlari va o‘z qimmatli qog‘ozlari haqidagi axborotni quyidagi usullar bilan oshkor etishlari lozim:

- manfaatdor shaxslarni moliyaviy-xo‘jalik faoliyati haqidagi yillik hisobot bilan tanishtirish;

- o‘zining qayta tashkil etilishi, o‘zini sho‘ba va tobe korxonaga hamda tashkilotlarining qayta tashkil etilishi haqidagi habarni e’lon qilish;

- emitentning sof foydasi yoki sof zararlarini va foizdan ortiq miqdorda bir martalik oshirilishi yohud kamaytirilishiga olib kelgan dalillar haqida bitim tuzilgan sana holatiga ko‘ra miqdori yoki u bo‘yicha mol-mulkning qiymatini emitent aktivlarining 10 foizdan ortig‘ini tashkil etuvchi bir martalik bitimlar haqidagi ma’lumotlarni e’lon qilish;

- qimmatli qog‘ozlarni chiqarish haqida emitentning qimmatli qog‘ozlari bo‘yicha hisoblab yozilgan va to‘langan daromadlar haqidagi ma’lumotlarni e’lon qilish;

- emitent reestrda uning istalgan alohida turdagi qimmatli qog‘ozlarining 35 foizdan ortig‘iga ega bo‘lgan shaxsning paydo bo‘lganligi haqidagi ma’lumotlarni e’lon qilish;

- reestrning yopilishi sanasi haqida, emitentning qimmatli qog‘ozlar egalari oldidagi majburiyatlarining bajarilish muddatlari haqida aksiyadorlar umumiy yiqilishining qarorlari haqidagi ma’lumotlarni e’lon qilish;

- emitentning vakolatli organi tomonidan qimmatli qog‘ozlarni chiqarish to‘g‘risida qarorlar qabul qilinganligi haqidagi ma’lumotlarni e’lon qilish va h.k.

Aksiyadorlik jamiyatlari, ommaviy axborot vositalarida xususan:

- aksiyalar, obligatsiyalar yoki qimmatli qog'ozlarning boshqa turlari emissiya prospekti;

- buxgalterlik balansi, foyda va zararlar hisob raqami;

- aksiyadorlar umumiy yig'ilishini o'tkazish haqidagi habar;

-affilyatsiyalangan shaxslarning ularga tegishli aksiyalar miqdori va turlari ko'rsatilgan ro'yxatini albatta e'lon qilishlari kerak.

Fond bozorining asosiy muassasalari bo'lib, Davlat mulki qo'mitasi, qimmatli qog'ozlar bozorini muvofiqlashtirish va nazorat qilish markazi, Moliya vazirligi, Markaziy bank, "Toshkent" respublika fond birjasi, Markaziy depozitariy, "Vaqt" Milliy depozitariysi, hukumatga qarashli bo'lmagan qimmatli qog'ozlar bozori ishtirokchilariga maslahat-auditorlik va axborot xizmatlarini ko'rsatish agentligi ("Konsauditinform")lar hisoblanadilar. Qimmatli qog'ozlar bozorini rivojlantirishda yuqorida sanab o'tilgan muassasalar va qimmatli qog'ozlar bozorining barcha ishtirokchilari oldidagi eng murakkab masala bu ikkilamchi bozorni rivojlantirishdir.

Ikkilamchi bozorning rivojlanishi ikki asosiy muammo yechimi bilan bog'liq.

Birinchi muammo qimmatli qog'ozlarning likvidligini oshirish. Shu xususiyat tufayli, jahonning yetakchi fond birjalarida bir emitentning qimmatli qog'ozlari bo'yicha har kuni katta miqdordagi bitimlar tuzilishi mumkin. Qimmatli qog'ozlarning likvidligi asosan, emitentlarning moliyaviy ahvoriga bog'liq, ya'ni emitent korxonaga qanchalik barqaror va samarali bo'lsa, uning aksiyalari navbatdagi sarmoyador yoki vositachi tomonidan shunchalik ishonch bilan qabul qilinadi.

Ikkinchi muammo qimmatli qog'ozlar va ularning emitentlari to'g'risidagi axborotlar oshkor etilishi. Bo'sh mablag'lari bo'lgan aholi va tashkilotlar, ular investitsiya qilmoqchi bo'layotgan aksiyadorlik jamiyatining muassislari kim, emitentning ixtisosligi qanday, u qanday mahsulot ishlab chiqaradi, uning aylanma mablag'lari, daromadlari, kreditorlari bilan o'zaro munosabatlari, eng asosiysi, aksiyadorlik jamiyati o'tgan yillarda qanday dividend to'laganligi haqidagi eng so'nggi axborotlar ommaga oshkora tarzda taqdim etilishi lozim.

Respublikada qimmatli qog'ozlar bozorini rivojlantirish maqsadida qimmatli qog'ozlar bozorini mustahkamlash va rivojlantirish dasturi ishlab chiqildi, bu dastur quyidagilardan iborat:

- qimmatli qog'ozlar bozoridagi davlat siyosatining asoslari, maqsadi va tamoyillari ko'rib chietadi. Qimmatli qog'ozlar bozoridagi davlat siyosatining asosiy maqsadlari quyidagilardan iborat;

- mamlakat iqtisodiyotining xususiy tarmog'ini barpo etish va uning faoliyat ko'rsatishi, investitsiyalarni birinchi galdagi husu-siyashtirilgan korxonalariga jalb etishning samarali mexanizmini ta'minlash;

- aholi mablag'larini fond boyliklariga investitsiyalashning ishonchli mexanizmlari va moliyaviy vositalarini barpo etish;

- davlat budjeti taqchilligini qimmatli qog'ozlar bozori bilan bog'liq usullar asosida moliyalashtirish;

- xususiylashtirilgan korxonalarini boshqarish tizimini qayta qurish va "samarali mulkdor" sinfini tashkil etish, qimmatli qog'ozlar bozorining mamlakatimiz kompaniyalari ma'muriyatiga intizomiy ta'sirini oshirish;

- qimmatli qog'ozlar bozori hamda sarmoyadorlar huquq va manfaatlarini himoya qilish haqidagi qonunchilikning buzilish hollarining oldini olish va h.k.

Qimmatli qog'ozlar bozoridagi davlat siyosatining eng muhim tamoyillari safiga fond bozori dasto'rini davlat tomonidan tartibga solish va o'zini-o'zi tartibga solishning uyg'unlashuvi tamoyili kiritildi.

Qimmatli qog'ozlar bozorini davlat tomonidan tartibga solishga bag'ishlangan bo'lib, unda tamoyillar va tarkib, asosiy yo'nalishlar, qimmatli qog'ozlar bozori ishtirokchilari faoliyatini nazorat qilish, davlat hamda qimmatli qog'ozlar bozori subyektlari manfaatlarini himoya qilish masalalari ko'rib chietadi.

Davlat tomonidan tartibga solishning asosiy tamoyillariga quyidagilar kiradi:

- fond bozori professional ishtirokchilari faoliyatini nazorat qilish masalalari bo'yicha institutsional tartibga solishni funktsional tartibga solish bilan birgalikda olib borish;

- davlat yordamida va uning nazorati ostida barpo etiladigan bozorning o'zini-o'zi tartibga solish mexanizmlaridan foydalanish;

- bozorni tartibga solishga doir vakolatlarni ijroiya hokimiyatining turli organlari o'rtasida taqsimlash;

- bozorni tartibga solish tizimini rivojlantirishda mayda sarmoyadorlar va aholi tomonidan, shuningdek, jamoa bo'lib investitsiyalashning barcha shakllarini himoyalash ustuvorligi;

- xatarlarni maksimal darajada pasaytirish va taqsimlash;

- bozordagi raqobatni qo'llab-quvvatlash.

O'zbekistonda qimmatli qog'ozlar bozorini mustahkamlash va rivojlantirishning asosiy bosqichlari va yo'nalishlari, jumladan, me'yoriy-huquqiy bazani takomillashtirish, qimmatli qog'ozlar bozorini muassasaviy rivojlantirish, qimmatli qog'ozlar bozorining professional ishtirokchilari faoliyatini takomillashtirish, fond vositalari turlarini kengaytirish masalalari ko'rib chiqiladi, bunda:

- qimmatli qog'ozlarga investitsiyalar qo'yish chog'idagi xatarlarni pasaytirish maqsadida yo'qotishlar o'rnini qoplashning turli xil shakllarini, qimmatli qog'ozlar bozorida o'zaro kafolatlar va sug'urtalash tizimlarini yaratish;

- qimmatli qog'ozlar bozorining professional ishtirokchilari bo'lgan tashkilotlarda yetakchi lavozimlarni egallab turgan shaxslarning kasb vakolatiga bo'lgan talablarini oshirish;

- uyushgan bozorlarda qimmatli qog'ozlar bilan savdo qilishning bir joyga jamlanishini rag'batlantirish;

- qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalar o'tkazilishida "elektron imzo" tizimini joriy etish va h.k.

Qimmatli qogʻozlar bozorini muassasaviy rivojlantirish muassasaviy sarmoyadorlar tizimini shakllantirishni, qimmatli qogʻozlarni raqamlash, anderryting, transfert-agentlik, reyting va sugʻurta xizmatlarini koʻrsatish tashkilotlarini tashkil etish, qimmatli qogʻozlar bozori professional ishtirokchilarining yagona milliy uyushmasini barpo etish, keyinchalik esa, undan broker-dilerlar, depoziyariylar, investitsiya fondlari va h.k. larni koʻzda tutadi. Mustaqillik yillarda fond vositalarining yangi turlarini kengaytirish va joriy etishni, jumladan, mamlakat bozorida hamda chet elda joylashtirish uchun korxonalar va banklarning korporativ obligatsiyalarini soʻmda va erkin muomaladagi valyutalarda; aksiyalarga ayirboshlanadigan obligatsiyalarni va qimmatli qogʻozlarning boshqa turlarini chiqarishni faollashtirish koʻzda tutiladi. Davlat qimmatli qogʻozlar bozorida asosiy eʼtibor dilerlar oʻrtasida raqobatni kuchaytirishga hamda birlamchi va ikkilamchi bozorlarda daromadlilikni barqarorlashtirishga qaratiladi. Davlat qimmatli qogʻozlar bozorini bundan keyingi tashkil etish va rivojlantirishning asosiy vazifasi davlat budjeti taqchilligi hamda investitsiyalarga boʻlgan talablarning hajmini belgilashdan iboratdir.

Qimmatli qogʻozlar bozori yanada rivojlanishi uchun qulay sharoit yaratish maqsadida yaqin orada quyidagi chora-tadbirlarni koʻrish maqsadga muvofiq boʻladi:

1. Fond bozoridagi professional faoliyat turlarini qoʻshib olib borishga qarshi qonunlarda belgilab qoʻyilgan bir qancha cheklovlarni bekor qilish. Bu investorlarga "bir nuqtada" tamoyili asosida xizmat koʻrsatish mexanizmining joriy etilishini taʼminlaydi.

Qimmatli qogʻozlar bozorida professional faoliyat turlarini qoʻshib olib borishga toʻsqinlik qilib turgan cheklovlar oqibatida qimmatli qogʻozlar yuzasidan bitimlar tuzish mexanizmi asossiz ravishda murakkablashib ketgan. Chunki investor ushbu qogʻozlarni hisobga qoʻyish, bitimlar tuzish, maslahat olish, aksiyalarni ishonch asosida boshqarishga topshirish va shu kabilarning har biri boʻyicha tegishli institutga alohida-alohida murojaat qilishga majbur. Bundan tashqari, amal qilib turgan

mexanizm qimmatli qog'ozlar bozorida bitimlar tuzish borasidagi xizmatlar qimmatlashib ketishiga olib kelmokda.

Hozirgi vaqtda O'zbekiston Respublikasining ayrim qonun hujjatlariga o'zgartish va qo'shimchalar kiritish yuzasidan tegishli takliflar ishlab chiqilgan.

2. Qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysi negizida markaziy qayd etuvchi institutni rivojlantirish yo'li bilan fond bozorining hisobga olish tizimini soddalashtirish.

Amaldagi qonun hujjatlariga muvofiq qimmatli qog'oz egalarini reestrga kiritish alohida tadbir bo'lib, investorni vaqt va mablag' sarflashga majbur etadi. Bundan tashqari, aksiyalar egasi aksiyadorlar reestriga kiritilgunicha dividendlar olish, ovoz berish va aksiyadorlik jamiyatini boshqarishda qatnashish huquqiga ega emas. Taklif etilayotgan mexanizm qimmatli qog'ozlar egalarini tegishli reestrlarda o'z-o'zidan ro'yxatga olish imkonini beradi.

3. Respublikaning ochiq aksiyadorlik jamiyatlari negizida oshkora kompaniyalar institutini rivojlantirish maqsadida korporativ qonunchilikni takomillashtirishni davom ettirish.

Hozirgi amaliyotdan ko'rinib turganidek, respublika aksiyadorlik jamiyatlarida aksiyadorlar va investorlar huquqlariga rioya etilmayotganligining sababi boshqaruv organlari a'zolarining qonun talablaridan yetarli darajada habardor emasligidir. Shu bilan birga, korporativ qonunchilikning murakkabligini hamda korporativ boshqaruvni takomillashtirish masalalarining dolzarbligini hisobga olib, respublika aksiyadorlik jamiyatlari amaliyotiga korporativ kotiblar institutini kiritish taklif etildi. Bu esa respublika aksiyadorlari va investorlarining yaxshiroq himoyalanihini ta'minlaydi, ularning qonuniy manfaatlarini yanada samarali muhofaza qilishga imkon beradi va davlat idoralarining aralashuvisiz o'zini o'zi boshqarish asoslarini yaratadi.

4. Respublika fond bozorida axborotni oshkor qilish tizimini takomillashtirish yuzasidan zarur chora-tadbirlarni amalga oshirish.

Chunonchi, amaldagi qonun hujjatlari kichik biznes subyektlarini hisobot berish majburiyatidan ozod etadiki, bu hol xalqaro standartlarga hos emas. Masalan, chet mamlakatlarda aksiyalar chiqarish orqali sarmoya jalb etadigan kompaniyalar oshkora kompaniyalar (korporatsiyalar) bo‘ladi, chunki ular keng investorlar qatlamining mablag‘larini jalb etadi. Shu munosabat bilan ushbu kompaniyalar ijtimoiy mas‘uliyatni o‘z zimmalariga oladilar. Buning ustiga axborotni oshkor qilish talablarini aksiyadorlik jamiyatlari xodimlarining soni bilan baholash o‘rinli emas, chunki aksiyadorlik jamiyati hisoblanmish kichik korxonada besh nafar xodim va mingdan ortiq aksiyador bo‘lishi mumkin.

5. Birja savdolarida keng investorlar qatlamlariga sotiladigan resurslar hajmini oshirish.

Xususan, nostrategik aksiyadorlik jamiyatlari aksiyalari paketining davlatga qarashli qismini birja savdolarida yanada kengroq sotishni nazarda to‘tish zarur. Ikkilamchi bozorni rivojlantirish uchun qulay sharoit yaratish uchun aksiyalar keng investorlar doirasi orasida keng yoyilishini ta‘minlaydigan usullardan foydalanish zarur ekanligini hisobga olish zarur.

Ikkilamchi bozorda muomalada bo‘ladigan aksiyalar resurslarining hajmini oshirish taklif etiladi. Chunki, bu bozorda adolatli narx o‘rnatilishiga, korporativ Boshqaruvni rivojlantirishga, aksiyalar keng investorlar doirasi orasida zarur darajada "yoyilib ketishi"ga erishish imkonini beradi.

6. Fond bozorining xususiyatini hisobga olib, qimmatli qog‘ozlar yuzasidan amalga oshiriladigan operatsiyalarni soliqqa tortishni, investitsiya instituti faoliyatini takomillashtirish.

Xususan, qimmatli qog‘ozlar yuzasidan amalga oshirilgan bitimlar bo‘yicha kurslar o‘rtasidagi manfiy farqni soliqqa tortiladigan bazadan chegirib tashlash, savdolarini tashkil etuvchilar va depozitariylarni soliqdan ozod qilib, bo‘shatib olinadigan mablag‘larni ilgari bank tizimiga berilgan imtiyozlariga o‘hshab, texnika

bilan qayta qurollanishga hamda foydalanilayotgan dasturiy-texnikaviy vositalarni modernizatsiyalashga yoʻnaltirish taklif qilinadi.

Yuqorida taʼqidlab oʻtilgan masalalar amaliyotda toʻgʻri yoʻlga qoʻyilsa, dunyodagi yetakchi fond birjalari bilan aloqalar oʻrnatilsa, qimmatli qogʻozlar bilan operatsiya qiluvchi korxonalar va muassasalar koʻpaysa, qimmatli qogʻozlar egasining manfaatlari himoyalansa va daromadi ortsa, qimmatli qogʻozlarning likvidlilik darajasi koʻtarilsa, iqtisodiyotda oʻsish kuzatiladi va natijada aholi turmushining farovonligi ortadi.

Nazorat savollari

1. Portfelli investitsiyalar tarkibida nimalar boʻlishi mumkin?
2. Aksiyalarning qanday turlari mavjud?
3. Obligatsiyalarning qanday turlari mavjud?
4. Dividendlar qanday hisoblanadi?
5. Investitsion portfel deganda nimani tushunasiz?

5-bob. MOLIYAVIY REJA –INVESTITSION FAOLIYATNI ASOSLASHNING KOMPLEKS USULI SIFATIDA

5.1. Moliyaviy rejaning ahamiyati va zarurligi

Keng ma'noda har qanday biznesni tashkil etish, boshqarishning har qanday shaklini o'z ichiga oluvchi ijtimoiy iqtisodiy tizimning izohi o'zida boshqarishladigan tizim elementlariga boshqaruvchi tizim elementlarini maqsadli yo'naltirilgan, tizimli va uzluksiz ta'sir etish jarayonidir.

Moliyani boshqarishni shakllantiruvchi tashkiliy-tuzilmaviy apparatga moliyaviy apparat deyiladi. Moliya tizimining barcha soha va bo'g'inlarida, maqsad qilingan natijaga erishish uchun moliyaviy boshqaruv subyektlaridan o'z yo'nalishlari bo'yicha samarali foydalaniladi. Biroq, ular uchun moliyaviy boshqaruvning umumiy uslub va qoidalari mavjuddir. Jumladan, moliyani boshqarishda bir nechta umumiy xususiyatga ega bo'lgan funktsional elementlar mavjud:

1. Rejalashtirish
2. Operativ boshqarish
3. Nazorat.

Moliyani boshqarish funktsional elementlari ichida asosiy o'rinni rejalashtirish tashkil etadi. Chunki aynan rejalashtirishda subyekt har tomonlama o'zining moliyaviy holatini baholay oladi, ya'ni moliyaviy resurslarning qanday holatdaligi, qanday ko'rsatkichlar moliyaviy resurslardan ustuvor ahamiyatga molik bo'lgan yo'nalishlarda foydalanilishi va hokazo.

Operativ boshqarish bu - minimal xarajat qilib maksimal samaraga erishish va moliyaviy resurslarni yuqori samara olish uchun qayta taqsimlashga qaratilgan kompleks ishlar yig'indisidir. Operativ boshqarish egiluvchanlik xususiyatiga egadir.

Nazorat – boshqaruv elementi sifatida bir vatning o'zida moliyani rejalashtirishda hamda operativ boshqarishda qo'llaniladi. Nazorat haqiqiy natija bilan rejadagi ko'rsatkichlarni taqqoslashga yordam beradi, moliyaviy resurslarni o'stirish yo'llarini ko'rsatadi va ulardan samarali xo'jalik yuritish yo'llarini ko'rsatib beradi.

Moliyaviy boshqarishda strategik va operativ boshqarish bir-biridan farq etadi. Strategik boshqarish maqsadli dasturlarni realizatsiya qilishda moliyaviy resurslar hajmini aniqlash, istiqboldagi moliyaviy bashorat qilish orqali moliyaviy resurslarni aniqlashni o'zida aks ettiradi.

Moliyani boshqarish shartli holatda umumiy boshqaruv va operativ boshqaruv guruhlariga bo'linadi. Moliyani umumiy boshqaruv subyektlariga: O'zbekiston respublikasi Oliy majlisi, Vazirlar Mahkamasi va Prezident devoni tashkil etadi. Moliya operativ boshqaruv subyektlariga: Moliya vazirligi, Davlat soliq qo'mitasi va ularning joylardagi bo'linmalari, sug'urta tashkilotlari, xo'jalik subyektlarining moliya bo'lim (xizmat)lari tashkil etadi.

Operativ boshqarish moliya tizimi apparatining bosh vazifasi hisoblanib: Moliya vazirligi, mahalliy moliyaviy boshqarish organlari, korxonalarining moliyaviy xizmat tizimlari kiritiladi.

Bozor iqtisodiyoti sharoitida moliyani boshqarishni ilmiy asoslangan holda, rivojlangan xorijiy mamlakatlarning tajribasidan hamda respublika ichidagi xususiyatlarni hisobga olib tashkil qilinsa maqsadga muvofiq bo'ladi.

Moliyani boshqarishni to'g'ri tashkil etish ulardan samarali foydalanishni belgilab beradi. Birinchi navbatda, moliyani boshqarish subyektlari tomonidan ishni qay yo'sinda tashkil qilinganligi operativ boshqaruv organlari faoliyatiga bevosita ta'sir etadi. Shunga tayangan holda moliyaviy apparatning mavqei ancha yuqori bo'lishi shart. Aks holda moliyaviy tuzilma ishchilarning malakasi va mutaxassisligiga bo'lgan yuqori talabni amalga oshira olmaydi va natijada moliyani boshqarishda oqsoqlikka yuz tutadi.

Moliyani boshqarishni qayta ko'rishning markaziy bo'g'inlaridan bo'lib mahalliy - hududiy subyektlarning erkin moliya siyosatini yurgizishni ta'minlashdir. 2008-yilda mahalliy budjetlar daromadi davlat daromadining qariyb 60 %dan yuqorisini tashkil qilmoqda. Mazkur ko'rsatkich moliyani boshqarishdagi ilk ijobiy natijalar nishonasidir.

Moliyaviy rejalashtirishning obyekti bo'lib xo'jalik subyektlari va davlatning moliyaviy faoliyati hisoblanadi. Har bir xo'jalik subyekti moliyaviy rejasini tuzadi, ya'ni bu alohida muassasaning smeta xarajatlaridan tortib to davlatning yig'ma moliya balansigacha qamrab oladigan muhim jarayondir.

Har qanday moliya rejasida ma'lum bir davrga mo'ljallangan hamda moliya va kredit tizimi bilan bog'liq bo'lgan daromad va xarajatlar aniqlanadi.

Umuman olganda moliya tizimining barcha soha va bo'g'inlarida, faoliyatidan kelib chiqib, moliyaviy rejalar to'ziladi. Masalan: tijorat asosida faoliyat ko'rsatayotgan xo'jalik subyektlari daromadlar va xarajatlar balansi, notijorat asosida faoliyat yuritayotgan muassasalar esa smeta xarajatlari ko'rinishida moliyaviy reja tuzadi.

Moliyaviy rejalashtirishning aniq vazifalarini moliya siyosati aniqlab beradi. Ular tarkibiga quyidagilar kiradi: rejali topshiriqlarni bajarish uchun zarur bo'lgan moliyaviy resurslar miqdori va ularning manbalari; xarajatlarni iqtisod qilish va daromad rezervlarini oshirishni aniqlash; markazlashgan va markazlashmagan fondlar o'rtasidagi taqsimlashlarni optimal yo'llarini qidirib topish va boshqalar.

Bozor iqtisodiyoti moliyaviy rejalashtirishni rad etmaydi. Ammo, bozor munosabatlari rejali iqtisodiyotga qaraganda rejalashtirishni egiluvchan, ya'ni davr talabiga moslab o'zgartirib boradi.

Boshqarishning mohiyatini shakllantiruvchi qator yondashuvlar bizga ma'lum bo'lib, boshqarish tizimi elementlari sifatida rejalashtirish, operativ boshqarish va nazorat tizimlarini yuqorida ko'rib o'tdik. Masalan, P.Durker boshqarishning umumiy funksiyalari ketma-ketligini: rejalashtirish, nazorat, tashkil qilish, kommunikatsiya, motivatsiya kabi elementlarini keltiradi.

Moliyaviy rejalashtirish bir nechta uslublarga tayangan holda amalga oshiriladi. Shulardan asosiylari quyidagilar hisoblanadi:

- ekstrapolyatsiya usuli;
- normativ usuli;

- matematik modellashtirish usuli.

Ekstrapolyatsiya usulining mohiyati shundaki, o'tgan hisobot davrining moliyaviy natijalaridan xulosa chiqarib kelgusi hisobot yili uchun moliyaviy reja tuzishni ko'zda tutadi. Moliyaviy ko'rsatkichlarning bashorat va rejali hisob-kitoblari turli usullardan foydalanishga asoslanadi. Ekstrapolyatsiya usuli moliyaviy ko'rsatkichlar va ularning dinamik o'zgarishlariga asoslanadi. Moliyaviy ko'rsatkichlar hisobot yilidagi ko'rsatkichlar asosida amalga oshiriladi.

Normativ usulda, belgilangan norma va normativlardan foydalanish ko'zda tutiladi. Masalan: budjet muassasalarida 1-sinfda nechta bola o'qishi lozim, sanatoriyada qancha joy bo'lishi kerak va h.k.

Matematik modellashtirish usulida real iqtisodiy va ijtimoiy jarayonlarni takrorlovchi moliyaviy modellar tuzish orqali amalga oshiriladi. Moliyaviy resurslar manbalarini ulardan foydalanish bilan muvofiqlashtirish asosidagi rejalashtirish jarayoni balans usuli hisoblanadi.

Hal qilinishi lozim bo'lgan vazifalarning xarakteriga, murakkabligiga va davrining uzoqligiga qarab, moliyaviy siyosat:

1. Moliyaviy strategiya
2. Moliyaviy taktika.

Moliyaviy strategiya deb, korxonani moliyaviy resurslar bilan ta'minlash uchun tuzilgan asosiy rejaning tarziga aytiladi. Korxonani moliyaviy strategiyasi o'z ichiga korxonaning moliyaviy ahvolining tahlilini asosiy va aylanma mablag'larini optimallashtirish, daromadni taqsimlash, naqd pulsiz to'lashlar, soliq va narxlar siyosati, qimmatli qog'ozlar jarayonidagi siyosatni oladi.

Moliyaviy strategiya asosiy va operativ bo'lishi mumkin.

Asosiy moliya strategiyasi deb, korxonani faoliyatini aniqlovchi budjetni barcha darajasida bo'ladigan o'zaro munosabatlariga, korxonani daromadlarini tashkil etib uni sarflashga, ehtiyojlik miqdorini va bir yilda moliyalashtirish manbalariga aytiladi.

Operativ moliya strategiyani, asosiy moliyaviy strategiyadan farqi, u o'z ichiga yalpi daromadlar va mablag'larni ko'payishini (ish haqi, sotilgan mahsulot uchun sotib oluvchilar bilan hisob-kitob qilish, kredit operatsiyalaridan tushumlar) va hamma yalpi xarajatlarini (ta'minlovchilar bilan hisob-kitob, ish haqi, hamma darajadagi budjetlar va banklar bilan majburiyatlarini uzmoq) oladi.

Moliyaviy strategiya–ijtimoiy va iqtisodiy strategiyani belgilab bergan uzoq istiqbolga mo'ljallangan va yirik masshtabdagi vazifalarni bajarishga qaratilgan bo'lib, u moliya rivojlanishining asosiy konsepsiyalarini ishlab chiqish, moliyaviy munosabatlarni tashkil etish tamoyillarini belgilashni ko'zda tutadi. Moliyaviy strategiya uzoq muddatli maqsadlarni tanlash va maqsadli dasturlarni zarur moliyaviy resurslar bilan ta'minlash, ularni iqtisodiy va ijtimoiy rivojlanishning asosiy yo'nalishlarida mujassamlashtiradi va ko'zda tutadi.

Moliyaviy taktika–strategiya belgilab bergan vazifalarni jamiyat rivojlanishining muayyan bosqichida moliyaviy munosabatarni tashkil etish usullari orqali amalga oshiradi.

Moliyaviy siyosat inson faoliyatining maxsus shakli sifatida usqurtma kategoriyalariga ta'alluqlidir. U bilan jamiyatning iqtisodiy bazisi orasida chambarchas bog'langan o'zaro bog'liqlik mavjuddir. Bir tomondan, moliyaviy siyosat iqtisodiy munosabatlar orqali vujudga keladi, ikkinchi tomondan, iqtisodiy bazis asosida vujudga kelib va rivojlanib, moliyaviy siyosat ma'lum bir mustaqillikka ega. Shuning uchun u iqtisodga, moliyaning ahvoliga teskari ta'sirini o'tkazadi. Bu ta'sir har xil bo'lishi mumkin: bir xil paytlarda siyosiy chora-tadbirlarni o'tkazish orqali iqtisodni rivojlantirishga qulay shart-sharoit yaratiladi, boshqalarda esa u to'sqinlik etadi.

O'zbekiston mustaqillikka erishib, iqtisodiy rivojlanishda bozor munosabatlariga o'tishda, ijtimoiy hayotning barcha sohalarida bo'lgani kabi, moliya va moliyaviy munosabatlarda ham chuqur islohotlarni amalga oshirishga to'g'ri keldi.

Bozor iqtisodiyotiga o'tishning birinchi bosqichida iqtisodiy strategiya quyidagi vazifalarni bajarishni ko'zda tutdi:

- ma'muriy-buyruqbozlik tizimining oqibatlarini yengish, tanglikka barham berish, iqtisodiyotni barqarorlashtirish;

- respublikaning o'ziga hos sharoitlari va xususiyatlarini hisobga olgan holda bozor munosabatlarining negizlarini shakllantirish.

Prezidentimiz I. Karimov belgilab bergan iqtisodiy strategiyadan kelib chiqqan holda, bozor iqtisodiyotini birinchi bosqichida moliya va soliq siyosatining birinchi darajadagi chora-tadbirlari va ustuvor yo'nalishlari quyidagilardan iborat bo'ladi:

- barqaror moliyaviy siyosatni amalga oshirish, davlat budjeti tanqisligini iloji boricha kamaytirish, budjetdan beriladigan dotatsiya va subsidiyalarni barcha turlarini bosqichma-bosqich qisqartirib borish;

- budjet mablag'larini daromad tushgandan keyingina taqsimlanadigan yo'ldan oqishmay borish, birinchi darajali, eng zarur umumdavlat ehtiyojlari uchun budjetdan mablag' ajratish;

- xalq xo'jaligi tarmoqlarini, ayrim korxonalarni rivojlantirish uchun budjetdan qaytarib olmaslikni ko'zda tutib ta'minlash amaliyotidan voz kechish, ana shu maqsadlarda investitsiya kreditlaridan keng foydalanish;

- soliq tizimini takomillashtirish budjet daromadlarini barqaror sur'atda to'lab turishni ta'minlaydigan, kichik va xususiy korxonalarining, chet el kapitali ishtirokidagi qayta ishlaydigan va xalq iste'moli mollarini ishlab chiqaradigan qo'shma korxonalarni rivojlanishini rag'batlantiradigan soliq siyosatini olib borish.

5.2. Moliyaviy reja va unig turlari

Rejalashtirish miqdoriy va sifat tavsifidagi maqsadlarni ishlab chiqish va qabul qilish hamda ularga erishishning samarali yo'llarini aniqlash jarayonlarini o'zida aks ettiradi. «Maqsadlar darahiti» shaklida ishlab chiqilgan maqsadlar boshqarishning mazkur darajasida muhim hisoblangan ko'rsatkichlar tizimida hisob-kitoblar

imkoniyati buyicha tavsiyalanadi. Rejalashtirish jarayonidagi boshqaruv qarorlari moliyaviy axborotlarni tahlil qilish natijalari asosida qabul qilinadi.

Makro va mikro darajada moliyaviy rejalashtirishning zarurligini bir qancha sabablari mavjud bo'lib, fikrimizcha, kelajakdagi faoliyat va natijalarning mavhumligi, rejaning yo'naltiruvchanlik rolini mavjudligi, iqtisodiy shart sharoitlarning optimallashtirilishi hisoblanadi. O'zbekiston Respublikasidagi hozirgi iqtisodiy vaziyat davlat va korxonalar moliyasidagi rejalashtirish jarayonlarida ma'lum mukammalashuvlar amalga oshirilish zaruratini keltirib chiqaradi.

Rejalashtirish jarayonida yuqorida keltirilgan har qaysi usullardan foydalaniladi. Masalan, budjetni rejalashtirish jarayonida bir vaqtning o'zida ekstrapolyatsiya usulidan ham foydalaniladi va shuningdek budjet xarajatlari va daromadlarini rejalashtirishda ularning balansligi ta'minlanishi lozim. Shuning uchun xarajatlar va daromadlarning farqlarini qoplash maqsadida tanqisligini moliyalashtirish manbalari ham rejalashtiriladi.

Moliya tizimining barcha bo'g'inlari o'ziga xos moliyaviy rejaga egadir. Tijorat asosida faoliyat yurituvchi korxonalarda moliyaviy reja daromad va xarajatlar balansi shaklida shakllantiriladi.

Moliyaviy reja korxonaning daromad va xarajatlarini bog'lovchi oldindan qo'yilgan moliyaviy maqsadlarga erishish usullarini tavsiflovchi hujjatdir. Moliyaviy rejalashtirish jarayonida korxonaning moliyaviy maqsadlari aniqlanadi, korxonaning joriy moliyaviy holatiga o'rnatilgan maqsadlarning muvofiq kelish darajasi o'rnatiladi, o'rnatilgan maqsadlarga erishishga yo'naltirilgan faoliyat ketma-ketligi shakllantiriladi.

Moliyaviy reja moliya tizimining barcha bo'g'inlariga xosdir. Chunonchi, davlat moliyasi darajasida davlatning asosiy daromadlari va xarajatlari balansi sifatida budjet loyihasi ishlab etadi va tasdiqlanadi.

Xo'jalik subyektlari darajasida daromad va xarajatlar balansi shaklida moliyaviy reja tuziladi.

Moliyaviy rejalashtirish asosida strategik va ishlab chiqarish rejaları yotadi.

Strategik rejada korxonaning faoliyati sohalarining maqsadlari, vazifalari, masshtablarini shakllantirishni koʻzda tutiladi. Ishlab chiqarish rejasi strategik reja asosida tuziladi va ishlab chiqarish, marketing, ilmiy tadqiqot va investitsion siyosatni koʻzda tutadi.

Moliyaviy reja oʻzida korxonaning moliyaviy maqsadlariga erishish uslublarini tavsiflovchi va uning daromad va xarajatlarini bogʻlovchi hujjatni oʻzida aks ettiradi. Moliyaviy rejalashtirish jarayonida:

a) korxonaning moliyaviy maqsadlari belgilanadi; b) mazkur moliyaviy maqsadlarga korxonaning joriy moliyaviy holatini muvofiq kelish darajasi aniqlanadi; v) oʻrnatilgan maqsadlarga erishishga yoʻnaltirilgan harakatlar, tadbirlar ketma - ketligi shakllantiriladi.

Moliyaviy rejaning 2 asosiy turi mavjud boʻlib ular qisqa va uzoq muddatli moliyaviy reja hisoblanadi. Qisqa muddatli moliyaviy rejaning maqsadi moliyaviy barqarorlik nuqtai nazaridan korxonaning kengayish surʼatini aniqlash hisoblanadi. Uzoq muddatli moliyaviy rejaning maqsadi korxonaning doimiy toʻlov qobiliyatini taʼminlash hisoblanadi.

Moliyaviy rejalashtirish jarayoni quyidagi bosqichlarga ajratiladi:

- a) korxonaning moliyaviy holati tahlil qilinadi;
- b) taqvimiy smeta va budjet tuziladi;
- v) korxonaning kelgusida moliyaviy resurslarga umumiy ehtiyoji aniqlanadi;
- g) moliyalashtirish manbalarining tizimlari bashorat qilinadi;
- d) nazorat va boshqarishning muvofiq keluvchi tizimi tuziladi;
- e) rejaga oʻzgartirishlar kiritish tartiblari ishlab chiqiladi.

Amaliyot nuqtai nazaridan moliyaviy rejaning bir qancha quyidagi variantlari tavsiya etiladi: optimistik, yuqori ehtimollikdagi rejalar, pessimistik .

Umumiy koʻrinishda moliyaviy reja quyidagi mazmundagi hujjatlarni oʻz ichiga oladi:

1. Investitsion siyosat: asosiy fondlarni moliyalashtirish siyosati, nomoddiy aktivlarni moliyalashtirish siyosati, uzoq muddatli qo'yimalarga nisbatan siyosat.

2. Aylanma kapitalni boshqarish: pul mablag'lar va unga tenglashtirilgan mablag'larni boshqarish, ishlab chiqarish zaxiralarini boshqarish, kontragentlarga nisbatan siyosat va debitorlik qarzlarni boshqarish.

3. Dividend siyosati va moliyaviy resurslar manbalari tarkibi.

4. Moliyaviy prognozashtirish: moliyaviy shartlarning tavsifi, korxonalar daromadi va xarajati, moliyaviy hisobotlar prognozlari, pul mablag'lari budjeti, kapitalga umumiy ehtiyoj, tashqi moliyalashtirishga ehtiyoj.

5. Hisob siyosati.

6. Moliyaviy nazorat tizimlari.

Ma'lumki, moliyaviy reja yetarli darajada murakkab bo'lib korxonaga investitsiya faoliyatiga ta'sir etuvchi barcha moliyaviy ishlab chiqarish tavsifidagi omillarni kompleks qamrab oladi.

Moliyaviy rejalashtirishda prognozashtirish muhim rol o'ynaydi. Moliyaviy menejer realizatsiya hajmini, mahsulot tan narxini moliyalashtirish manbalari, pul oqimlari miqdorini prognozashtirishi zarur. Prognozashtirishning 2 asosiy usuli hozirgi paytda samarali hisoblanadi. Ular: ekspert baholash usuli, situatsion tahlil va prognozashtirish usullari.

Vaziyatli tahlil va prognozashtirish usullari. Vaziyatli tahlil va prognozashtirish usuli asosida qattiq yoki funktsional determinatsiyalashgan bog'liqlikni o'rganishga mo'ljallangan model yotadi. Bu modeldan foydalanish va unga turli omillar prognoz ko'rsatkichlarini qo'yish bilan masalan, realizatsiyadan tushum, aktivlarning aylanuvchanligi, moliyaviy bog'liqlik darajasi kabi ko'rsatkichlar orqali samaradorlikning asosiy ko'rsatkichlaridan biri - xususiy kapital rentabelligi ko'rsatkichining prognoz ko'rsatkichlarini aniqlash mumkin.

Rejalashtirilayotgan loyiha bo'yicha mumkin bo'lgan natijalarning prognozi quyidagi formula orqali amalga oshiriladi:

$$\sum_{K=1}^n P_k = 1; \quad (12)$$

(1) formula orqali asosiy mezonlar aniqlanadi (masalan, kutilayotgan foydani maksimalashtrish)

$$E(R) = \sum_{K=1}^n R = *P_k - \text{mah}; \quad (13)$$

Mazkur formula orqali korxonaga uchun ma'lum mezonlar asosida samarali muqobil variantlar tanlab olinishi mumkin.

Mazkur formulalar asosida «Ozod» xususiy ishlab chiqarish firmasi tomonidan amalga oshiriladigan investitsiya loyihasining ma'lum mezonlarini ko'rib chiqamiz. Korxonaga qo'shimcha ishlab chiqarish vositalarini jalb qilish uchun 2 muqobil variantga ega. Buning uchun M1 stanokni yoki M2 stanokni sotib olish bo'yicha moliyaviy qaror qabul qilish masalasi oldinga tashlandi.

M2 stanok mahsulot birligiga kam chiqim va daromad ko'proq keltiradi.

9-jadval

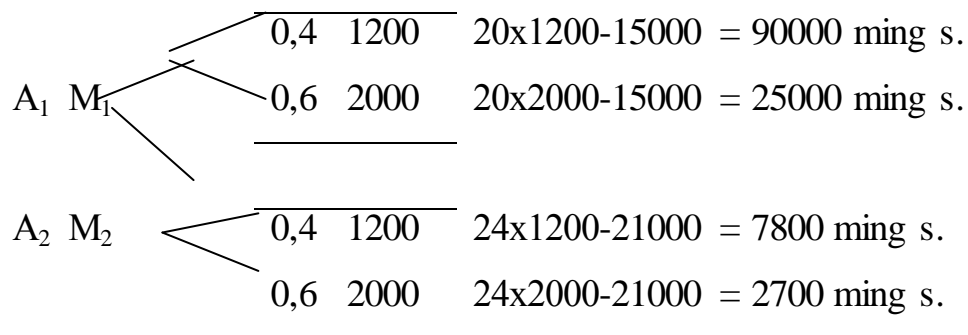
Ko'rsatkichlar	Doimiy xarajatlar	Mahsulot birligiga operatsion daromad
M1 stanok	15 000	20
M2 stanok	21 000	24

Qarorlar daraxti yordamida quyidagi hisob-kitoblar amalga oshiriladi.

Moliyaviy menejjer stanoklar vositasida ishlab chiqariladigan yillik tovarlarga bo'lgan talabni o'rganadi va yillik mahsulot ishlab chiqarish ehtimolligi quyidagicha aniqlanadi:

$X_1 = 1200$ birlik miqdorda 0,4 ehtimollik bilan;

$X_2 = 2000$ birlik miqdorda 0,6 ehtimollik bilan;



Yuqorida keltirilgan chizma ma'lumotlari asosida har bir loyiha bo'yicha kutiladigan matematik daromadni hisoblashimiz mumkin:

$$E(R_1) = 9000 \cdot 0,4 + 25000 \cdot 0,6 = 18600 \text{ ming so'm};$$

$$E(R_2) = 7800 \cdot 0,4 + 27000 \cdot 0,6 = 19320 \text{ ming so'm}.$$

Demak, M_2 stanokni sotib olish bo'yicha ko'zlangan variant iqtisodiy jihatidan samaraliroq hisoblanadi.

Mazkur usul menejerlarning turli soqalarida foydali hisoblanadi. Masalan, boshqarish hisobida kapital qo'yilmalar budjetini tuzishda va xususan, qimmatli qog'ozlar bozorini tahlil qilishda samara beradi.

Tijorat korxonalarida faolyatning asosiy maqsadlaridan biri foyda hisoblanishi bilan rejalashtirish jarayonida ham rejali foydani aniqlash muhim hisoblanadi. Hozirgi sharoitda O'zbekiston Respublikasi mahsulot ishlab chiqarishni rejalashtirishda assortiment hisob-kitob usulidan keng foydalaniladi. Realizatsiyadan tushum va foydani rejalashtirish assortimenti hisob-kitob usulida aniqlanishi quyidagi ma'lumot asosida ko'rib chiqamiz.

Assortiment hisob-kitob usulida tovar sotishdan tushgan tushum va foydaning aniqlanishi

Mahsulot-ning nomi	Sotish hajmi. dona	1 donasi ulgurji narxi. so‘m	Ulgurji narx realizatsiya hajmi ming so‘m	Bitta mahsulot rejali tannarxi, so‘m	Sotilgan mahsulot tannarxi ming so‘m	Rejalashtirilgan sotishdan foyda, ming so‘m.
1-mah-sulot	150000	130	19500	95	18050	1450
2- mah-sulot	40000	300	12000	220	8800	3200
3- mah sulot	200000	215	43000	160	32000	11000
Jami	-	-	74500	-	58850	15650

Manba: «A» kichik ishlab chiqarish korxonasi uchun ma'lumotlari asosida tayyorlandi.

S mahsulot ishlab chiqarish va uni bozorlarda sotish miqdori va narxlari realizatsiyadan tushum, mahsulot ishlab chiqarish xarajatlari va foydani rejalashtirish uchun asos hisoblanadi.

Yuqoridagi realizatsiyadan tushum, xarajatlar va foydani rejalashtirish usuli aksariyat hollarda to‘g‘ridan to‘g‘ri hisoblash deb ham ataladi. Tahlil qilinayotgan korxonada rejalashtirilayotgan 3 turdagi mahsulot bo‘yicha tushum bozor prognozlarini asosida 74500 ming so‘mni tashkil kiladi. Mahsulot tannarxiga kiritiladigan xarajatlar esa 58850 ming so‘m miqdorida rejalashtirilgan. Umuman kuzatishlar natijasida 3 turdagi mahsulotlar asosida tashkil qilinadigan ishlab chiqarish prognoz ko‘rsatkichlari 2 va 3 turdagi mahsulot ko‘proq foyda olish imkoniyatlari mavjudligini ko‘rsatmoqda. 2 turdagi mahsulot ishlab chiqarish birligining kamligiga asosiy sabab bozordagi talabning qondirish imkoniyatlari hisobga olingan. Albatta mazkur faoliyat turi korxonaga uchun sezilarli moliyaviy resurslarni jalb qilishni talab etadi. Loyihalar buyicha investitsiya resurslarini jalb qilish va ularni ishlab chiqarish jarayoni uchun avanslangan kapitalga aylantirishda mablag‘lar manbalari moliyaviy resurslarni shakllantirishga bog‘liq bo‘ladi. Ayni vaqtda bunday moliyaviy resurslarni jalb qilishning qator moliyaviy instrumentlari mavjudki ular yordamida qarz

mablagʻlarni korxonalar manfaatlari uchun boshqarish imkoniyatlari shakllantirilmoqda.

Nazorat savollari

1. Moliyaviy rejalashtirish nima?
2. Moliyaviy rejaning turlari?
3. Vaziyatli tahlil va prognozlashtirishni tushuntirib bering.
4. Korxonalarda investitsion mablagʻlardan samarali foydalanishning asosiy yoʻnalishlarini ayting?
5. Investitsion loyihani boshqarish jarayonini tushintiring?
6. Korxonalarda investitsiyalarni boshqarish: zamonaviy holati, muammolari va ularni hal qilish yoʻllarini ayting?
7. Bozor iqtisodiyotiga oʻtishning birinchi bosqichida iqtisodiy strategiya qanday vazifalarni bajardi?
8. Ekstrapolyatsiya usuli qanday usul?
9. Matematik modellashtirish usuli nima?
10. Qarorlar darahitini tushuntirib bering?

6-bob. INVESTITSION RISKNI BAHOLASH USULLARI

6.1. Risk tushunchasi va uning turlari

Loyihaviy risklar - bular investitsion loyihalarni amalga oshirshiga tahdid soluvchi va ularning samaraligini pasaytiruvchi risklar yig'indisidir. Risklarni tasniflashda turli xil tuzishlar aspektlar mavjuddir:

- loyihaviy imkoniyatning bosqich va foydalariga ko'ra;
- loyihalar riski ishtirokchilarining risk omilariga ta'sir darajasi;
- risklardan himoyalanih imkoniyatlari nuqtai nazariga ko'ra;

- 1) sug'urtalangan
- 2) sug'urtalanmagan.

Loyihalar risklarning quyidagi turlariga bo'linishi mumkin:

- loyiha ishtirokchilar riski;
- loyiha yuqori qiymatliligi riski;
- loyihaning bevaqt to'xtatilish riski;
- konstruktor va texnologik risklar;
- ishlab chiqarish riski;
- boshqaruvchilik riski;
- ortiqchalik riski;
- moliyaviy risk;
- davlatlararo risk;
- ma'muriy risk;
- huquqiy risk;
- fors-major riski.

Yuqoridagi risklarning har biriga alohida izoh berib chiqamiz:

I. Loyiha ishtirokchilar riski. Loyiha ishtirokchilaridan birining o'z majburiyatini o'z vaqtida bajarmasligidir. Natijada butun boshli loyiha samarasiz bo'lishi mumkin. Bu risk oldini olish loyiha menejeri nazaroti ostida bo'ladi: Bunda

- loyiha ishtirokchilarini sinchkovlik bilan tanlash;

- ishtirokchilar o‘rtasidagi shartnomalarda ko‘rsatilgan holda buzilishlarga jarima solish mexanizmini ko‘rib chiqish;
- vaziyatga ko‘ra ishtirokchilarni o‘zgartirish choralarini muntazam kuzatish;
- loyiha ishtirokchilarini loyihaviy risklarni sug‘urtalashga majbur etish;
- imkoniyatga qarab bo‘ysunuvchi kompaniya uchun kompaniyadan majburiyat talab qilish kerak bo‘ladi;

II. Yuqori qiymatlilik riski. Bu risk unsurlari quyidagilardir: Loyihalashtirishdagi xatolik, navbatdagi resurslardan samarali foydalana olmaslik, loyihaning amalga oshirilish shartlaridagi o‘zgarishlar(narx oshishi, soliq ko‘tarilishi) bo‘lishi mumkin . Bu amalda ko‘p uchraydigan risklardan biridir.

III. Bevaqt to‘xtatilish riski (Pelay risk). Bu risk sabablariga loyihalashtirishdagi xatolik, majburiyatlarga amal qilmaslik, tashqi shartlarning o‘zgarishi (loyihani ekologik sabablarga ko‘ra yopilishini talab etilishi, qog‘ozbozlik) kabilarni keltirish mumkin.

IV. Konstruktorlik va texnologik risklar.

Konstruktorlik risk – loyihani tayyorlash fazasidagi texnologiyasi mavjud emasligidir.

Texnologik riski – obyekt ekspluatatsiyasida texnik-iqtisodiy parametrlardan chekinish tartibidir.

V. Ishlab chiqarish riski – Ishlab chiqarish jarayonidagi vujudga kelgan to‘qnashuvlar riski. Ishlab chiqarish ritmining buzilishi va hatto to‘liq to‘xtab-to‘xtab qolish bilan xarakterlanadi. Turlari :

- geologik risk qazib olish miqdoridagi zaxiralarni noaniq belgilanishidir.

ekologik risk ekologik standartlarni buzilishi natijasida davlatga to‘langan xarajatlarni olib ketish.

VI. Boshqaruvchilik riski

Ishlab chiqarish riskining turi, boshqaruv personalidagi tajriba va daraja yetishmasligi bilan xarakterlanadi.

VII. Ortiqchalik riski.

Bu risk loyihaviy mahsulotni sotilish miqdori va narxining tushishi bilan bogʻliqdir. Bu risk bozor konyunkturasini oʻzgarishi deb ham ataladi.

VIII. Moliyaviy risklar.

Bu riskning asosiy turlari loyihaviy faoliyat bilan bogʻliqdir:

- kredit riski;
- valyuta riski;
- foiz stavkasi oʻzgarishi riski;
- qayta moliyalash risklariga boʻlinadi.

□ Kredit riski –loyihaviy kompaniyaning bank oldidagi toʻlov majburiyatini qisman yoki umuman bajarilmasligidir.

Valyuta riski – bu loyihaviy mahsulotni sotilishidan kelib tushgan valyutani kredit valyutasi bilan mos kelmasligidir. Hukumat milliy valyutada sotishni talab etsagina harakatga keladi.

Foiz stavkasini oʻzgartirish riski – bu risk kredit resurslarini soʻzib yuruvchi kursda foydalanishida kelib chiqadi.

Qayta moliyalash riski – tashabbuskor bank sanoatdagi turli qiyinchiliklarni hisobga olish va oʻzi majbur boʻlib qolish mumkin.

IX. Davlatlararo risk – tashqi loyihaviy riskka aloqadordir. Unga koʻra davlat siyosati yoki loyiha amal etadigan hududdagi holat oʻzgarishi mumkin.

X. Maʼmuriy risk – bu tashqi razryadga tegishlidir (ekzogen)unga koʻra loyihani amalga oshirish yoʻlida kerak boʻladigan barcha turdagi letsenziyalarni davlatdan va xalqaro miqyosda olinishi koʻzda tutiladi. Baʼzi rivojlanayotgan davlatlarda bu holat korrupsiya bilan ham bogʻligʻdir

XI. Huquqiy risk.

Loyihalarni amalga oshirishda amal etadigan milliy qonunchilik va xalqaro huquqiy normalar bilan bogʻliqdir. Qonunlarning mustahkam emasligi, tez oʻzgaruvchanligi bilan bu risk kelib chiqadi.

XII. Fors – mojar riski.

Tashqi (ekzogen) darajadagi risk turlariga: yer qimirlashi, ofatlar, yong‘inlar va boshqalar kiradi. Bunga yana tabiiy bo‘lmagan qayta qurish, revolyutsiya kabi holatlar ham kiradi.

Loyihani boshqarish – bu sintetik intizom bo‘lib, ixtisosiy va professional bilimlar to‘plamidir.

Bugungi kunda riskni boshqarish bo‘yicha yetarli darajada yaxshi tarkib topgan faoliyat mavjuddir. Bu faoliyat quyidagi asosiy yo‘nalishlarni o‘z ichiga oladi .

1. Identifikatsiya (Identityfication).
2. Risklarni baholash.
3. Risk boshkaruvida maqsad va instrument tanlash.
4. Riskning oldini olish va nazorat qilish.
5. Riskni moliyalashtirish.
6. Natijalar bahosi.

Birinchi va ikkinchi yo‘nalishlar risk tahlili deyiladi. Risk Identifikatsiya – sifat tahlili bo‘lsa, risk bahosi –miqdoriy tahlildir. Risk tahlillari ichida eng ko‘p uchraydigan riskni nazariy boshqaruvi bo‘lib statistik usullar hisoblanadi. Usullar: statistik tekshiruv Monte–Karlo eksport usullarini baholash tahliliy usul aloqador risklarni kattaligi tahlili muhim bosqichlardan biri bo‘lib, riskni boshqarishda choralar vqarishda usul va choralardan fodalaniadi. qabul qilingan usul doirasida bir necha choralardan foydalanish mumkin. Nazariya va amaliyot risk boshqaruvini to‘rt asosiy guruhga ajratib beradi:

1. Siqib chiqarish riski.
2. Riskni oldini olish va nazorat.
3. Risk sug‘urtasi.
4. Riskni singdirish.

To‘rtinchi yo‘nalish – Riskni oldini olish va nazorat oldindan belgilangan reja va dastur asosida tashkiliy texnik tadbirlarni ko‘zda tutadi. Bular jumlasiga quyidagi

tadbirlar kiradi: risk monitoringi, risk bashorati, tahdid solayotgan havfdan boshqarmani xabardor etishni oldini olish va nazorat doirasida maxsus tashkiliy texnik tadbirlar o'tkazish. Beshinchi va to'rtinchi yo'nalishlar umumiy «tanlangan usulni amalga oshirish» deb ham yuritiladi. Natijalarni baholash mavjud loyiha doirasida faoliyatning risk - menejmenti qismini xulosaviy qismidir; Loyihaviy faoliyatning quyidagi xususiyatlariga e'tibor beraylik:

- a) ishtirokchilarning ko'pligi;
- b) sezilarli vaqt cho'zilishi;
- s) loyihaviy faoliyat kabi xarakter;
- d) xalqaro xarakter.

Vaqtinchalik cho'zilish omili. Risklar tahlili investitsiya fazasidan o'rin olgan. Ayni vaqtda bu tahlilning obykti investitsion va ishlab chiqarish fazalaridagi risklar hamda loyhalarning yopilish fazasidagi risklar hisoblanadi. Tahlil o'tkazish vaqtida bu fazalar o'rtasidagi masofa shuni bildiradi:

ba'zi risklar identifikatsiya bosqichida hisobga olinmagan bo'lishi mumkin; loyihani amalga oshirish shartlarni o'zgarishi natijasida ba'zi risklar nomuvafiq bo'lishi mumkin;

loyihaga o'tkazilgan o'zgarishlar natijasida ba'zi risklar to'g'ri kelmasligi mumkin;

shu risk bo'yicha yangi olingan axborot, bu riskni qayta ko'rib chiqishi lozim.

Loyihaning kombinatsiyalashtirilgan xarakteri. Bu omilni loyihaviy risk boshqaruvida hisobga olinishi investitsion oldi fazasida risk tahlili vositasida ko'rib chiqish lozim. Loyiha doirasidagi turli xil faoliyatlarga aloqador holda: ilmiy izlanish, ishlab chiqarish, moliyaviy va boshqalar kiradi.

Yuqoridagi loyihaviy xususiyatlarni hisobga olib quyidagi xulosaga kelish mumkin:

a) loyihaviy risk tahlili alohida loyihaviy faoliyatda riskni boshqarish bosqichi sifatida emas balki butun loyiha mobaynida bosh tamoyil bo'lish lozim;

b) ishtirokchilar ko'plilik omili.

Loyiha ishtirokchilarining ko'pligi asosiy (loyihaviy kompaniya, loyiha xomiylari va kreditorlar), -ikkilamchi (iste'molchilar, yetkazib beruvchilar va b.) jiddiy obyektlarga olib kelishi mumkin.

Birinchidan, har bir ishtirokchi boshqalardan farqli o'laroq o'ziga xos riskka ega.

Ikkinchidan, har bir ishtirokchiga to'g'ri keladigan yuqori risk darajasi ishtirokchilar o'rtasidagi zanjirga bog'liq.

Uchinchidan, har bir ishtirokchi uchun loyihaning boshqa ishtirokchilari o'ziga xos risk olishdir.

Bu olishlardan xulosa chiqargan holda, shunga muvofiq tavsiflar berish mumkin.

- barcha loyiha ishtirokchilari risk sharoitida bir tahlil uslubidan foydalanishalari lozim, subektiv olish riskini minimallashtirish va umumiy maqsadga erishish lozim;

- ishtirokchilar o'rtasidagi risk taqsimoti hech bo'lmasa umumiy ko'rinishda investitsion oldi fazasiga amalga oshirishi mumkin. Agar risk taqsimoti bo'yicha savdolashish keyinroqqa qoldirilsa, loyiha saqlanib qolishda to'xtab qolishi va sarflangan xarajatlar behuda ketishi mumkin. Risk taqsimoti narx kelishish kabi operatsiyalardan ham muhimroq.

- riskni taqsimlashda uni ishtirokchilar zimmasiga alohida-alohida yoki umuman bo'lib tashlashni o'zi bo'lmaydi, chunki bir ishtirokchi o'z vazifasini bajarmasligi boshqalarni ham o'ziga tortib ketadi va hamma jabr ko'radi. Shuning uchun ishtirokchilar manfaatlari mos keladigan muhit yaratish lozim-ki, ular o'zlarini «bir qayiqda» deb bilishi kerak.

- har bir ishtirokchi qay darajada bo'lmasin riskning xususiy omili hisoblanadi, tashabbuskor hamkor tanlashda hamkorlarning bu ish borasidagi tajribasi, mutahassisligi omillarga e'tibor berish hamda hamkorlikning iqtisodiy ahvoli albatta birinchi navbatda ko'rib chiqish lozim.

Loyihaviy faoliyatning xalqaro xarakterli jihati shundaki, loyiha ishtirokchilari turli davlat huquqchiligiga bo'ysunishlari hamda xalqaro tashkilotlar statuslariga ega bo'lishlari mumkin.

Loyihaviy faoliyatning baynalminallashuvi xalqaro mehnat taqsimotining chuqurlashishi bilan transmilliy kompaniyalarni jahon iqtisodiyotidagi o'rnini kuchaytirish, loyihalarni qo'llab-quvvatlashda xalqaro moliya institutlarning ahamiyatini o'sishi bilan shartlanadi. Loyihaviy faoliyatning xususiyatlari yuqorida eslatib o'tilgan risk-menejment bosqichlarida o'z izini qoldiradi:

Risklarni identifikatsiyalash ya'ni tahlil omillarini aniqlash, risk ko'rinishlarini, bosqichlari va risk o'sishi mumkin bo'lgan sharoitda aniqlash mumkin.

Risklar turli-tumanligi (har bir loyiha uchun)ga qaramay, bir xil turdagi loyihalarda yuzaga keladigan risklar yetarli darajada andozalashgan. Riskning tahliliy jarayonini rasmiylashtirish uchun turli risk matritsalarini ishlab chiqilgan, ularda loyihaviy risklarni ko'rinishlari, yechimlari va sohalari hamda ularni amalga oshirish vaqtlari ko'rsatilgan.

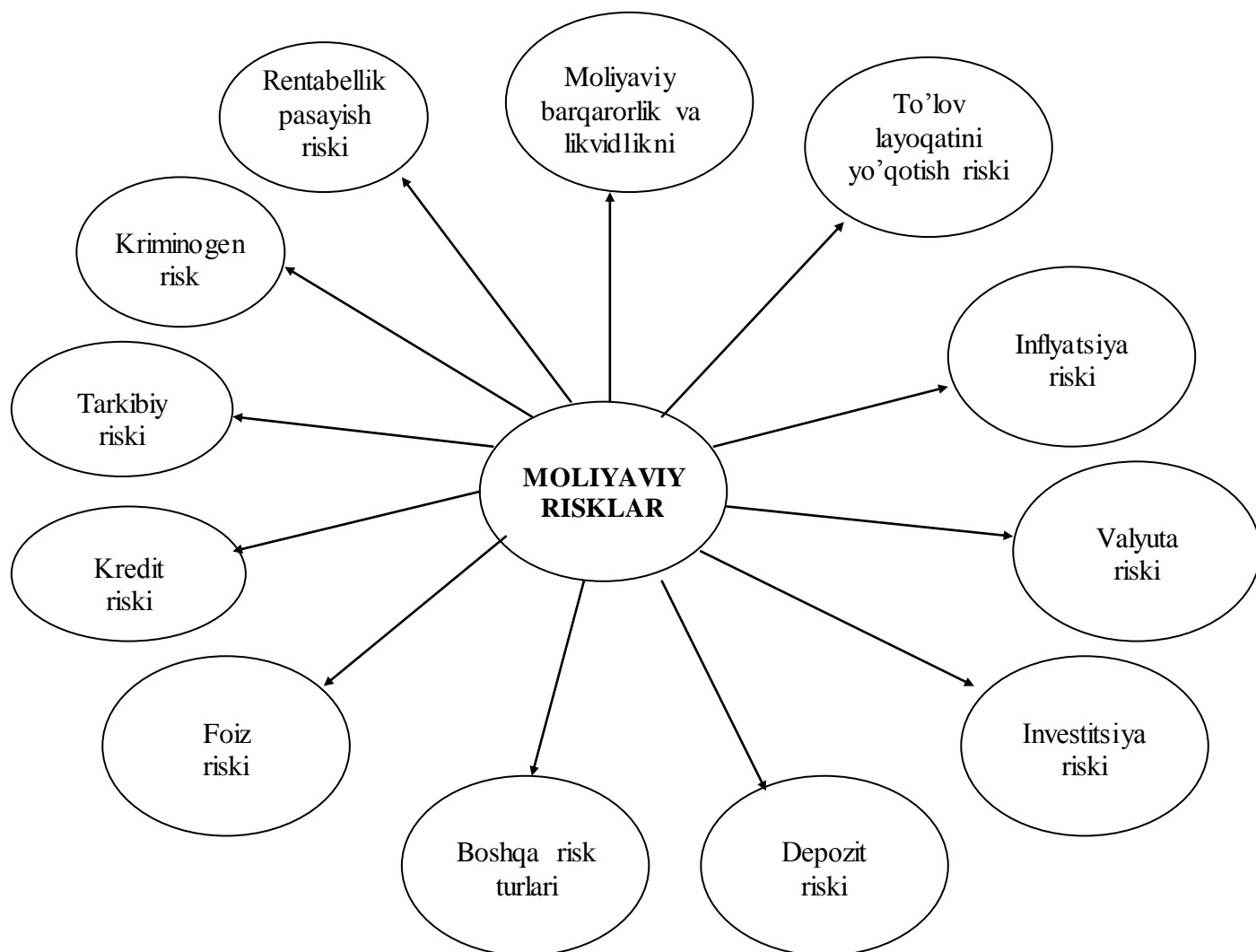
Loyihaviy faoliyatda riskni baholash usullari ichida ko'pincha: «loyihaning ta'sirchanlik tahlili» foydalaniladi. Unga ko'ra «zararsizlik nuqta»sini aniqlash barqarorlikni tekshirishni aniqlash ko'zda tutildi.

Ta'sirchanlik tahlili loyihaning ta'sirchanlik darajasi unda belgilangan o'xshash parametrlardan birini o'zgarishi loyiha ta'sirchanligini qay darajada o'zgarishini aniqlab beradi.

«Zararsizlik nuqta»sini aniqlash ya'ni bu usul yordamida mahsulot sotuvidan kesib tushgan foyda va uni ishlab chiqarishga ketgan xarajatlarning tengligi ya'ni sotuv hajmini aniqlash mumkin.

«Zararsizlik nuqtasi» tahlili loyihaviy qudrat yoki ishlab chiqarish hajmini aniqlash uchun xizmat etadi.

Barqarorlik nazorati usuli loyiha ishtirokchilari uchun birmuncha xavfli boʻlgan loyihani oʻsish ssenarisini ishlab chiqarishni koʻzda tutadi.



6-rasm. Moliyaviy risk turlari

Tadbirkorlik faoliyati riski yoki biznes-risk (BR)—oʻziga xos va makroiqtisodiy omillar taʼsiri natijasida vujudga keladigan hamda moliyalashtirish usulidan qatʼi nazar har qanday investitsiya loyihasiga xos

boʻlgan kutilayotgan natijalar olishning oʻzgaruvchanligi bilan tavsiflanadigan barcha risk turlarini qamrab oladi.

Moliyaviy risk (FR) - aksiyadorlarga (mulk egalariga) yuklanadigan, korxonaga majburiyatlarini toʻlamaslik bilan bogʻliq qoʻshimcha risk.

Uzoq muddatli investitsiyalar foiz risklari loyihadan oldingi tadqiqotlarda ularni miqdoriy oʻlchash jarayonlari yordamida baholanadi:

- investitsion jalb etuvchanlik tahlili (sensitivity analysis);
- zararsizlik darajasi tahlili (break - even analysis);
- ehtimoliy taqsimotlar tahlili;
- imitatsiya modellari tahlili (Monte Carlo simulation analysis);
- subyektiv riskni tartibga solish jarayonlari (adjusting the payback period, risk -adjusted discount rate, adjusting cash flows);
- aniqlik ekvivalentlaridan foydalanish (certainty equivalent-approach);
- qarorlar darahati tahlili;
- standart oqishlar, sezuvchanlik koeffitsiyentlari hisob-kitobi.

Korxonaning umumiy risk darajasi sistematik va diversifikatsiyalangan risk yigʻindisi bilan belgilanadi.

Diversifikatsiyalangan risk–turli investitsiya loyihalarini yaxshi diversifikatsiyalangan kaptial qoʻylmalar portfeliga kombinatsiyalash hisobiga nolgacha keltirish mumkin boʻlgan investitsiyalangan kapitalni toʻliq yoki qisman yoʻqotish imkoniyati.

Tizimli risk investitsiyalar portfelini diversifikatsiyalash hisobiga kamaytirib boʻlmaydi.

Maʼqul keladigan risk darajasining risk darajasiga bogʻliqligini SARM modeli yordamida aniqlash mumkin boʻlib, bu investitsiyalar bozor portfelining daromadlilik darajasi oʻzgarishlariga sezuvchanligiga bogʻliq.

Moliya bozoridagi operatsiyalarni Internet-treyding orqali amalga oshirish jarayonida xatarlar boʻlishi muharrar ekan.

Birinchi xatarlar Internet-treyding orqali moliya bozorlaridagi operatsiyalarni amalga oshirish jarayonida tarmoqlar bilan bog'liq. Ma'lumki, Internet tarmog'i juda ko'p axborotlarni o'ziga qamrab oladi. Axborotlarni uzatish va qabul qilish jarayonida uchinchi bir shaxsning bu jarayonni o'zgartirishi yoki o'zgartirishini kafolatlamaydi. Bu esa brokerning mijozlar uchun xizmat doirasini kamaytirishga yoki amalga oshirilgan operatsiya orqali kutilayotgan daromadga erisha olmasligiga olib kelishi mumkin.

Ikkinchi xatarlar tarmoqdagi ma'lumotlar yo'qotilganda, mavjud bo'lmaganda yoki serverning Internet tarmog'i bilan aloqani amalga oshiradigan kanallari yopib qo'yilganda vujudga keladi. Natijada, amalga oshirilgan oldi-sotdi operatsiyalari to'g'risidagi axborotlar o'z tizimini yo'qotib, mijozlarga xizmat ko'rsatish doirasi qisqarishiga olib keladi. Masalan, brokerlik kompaniyasining tarmoqdagi ma'lumotlari yo'qolishi yoki biron kishi tomonidan o'zgartirilishi, birinchidan, kompaniya iqtisodini izdan chiqarsa, ikkinchidan, mijozlarga xizmat ko'rsatish muammolarini keltirib chiqaradi. Agar katta birjaning tarmog'idagi ma'lumotlari o'zgartirilsa, yoki Internet orqali birjadagi oldi-sotdi operatsiyalari o'zgartirilsa, bu butun bir bozorni o'zgartirib yuborishi mumkin. Bu jarayon butun mamlakat moliya tizimini izdan chiqarishi mumkin.

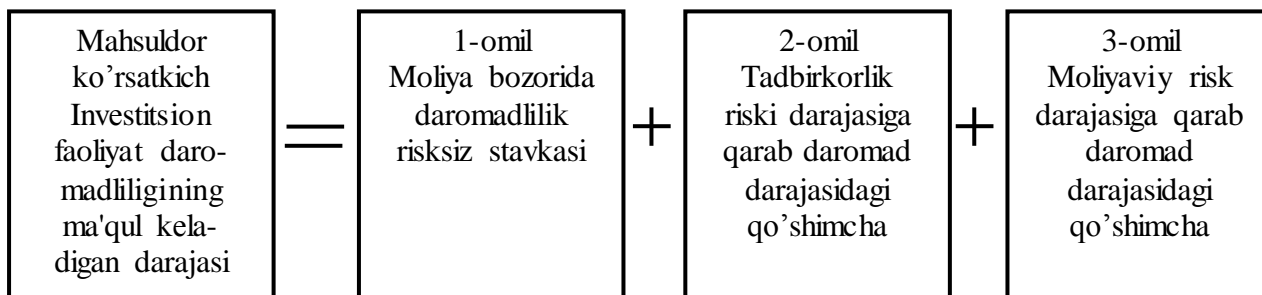
Telekommunikatsiya xizmatlarini amalga oshirish jarayonida yuzaga keladigan yana bir muhim xatar borligini ham nazarda to'tish kerak. Mijoz Internet orqali amalga oshirgan operatsiyasining ma'lum bir turdagi paketini yo'qotib qo'ygan bo'lsa, u zudlik bilan investitsion qaror qabul qilgan holda, shu davrdagi barcha axborotlar bilan tanishib chiqishi va tig'iz yoki kutilmagan operatsiyalarni bajarishga yo'l qo'ymasligi kerak. Texnik xususiyat bilan bog'liq bo'lgan xatarlar Internet bilan amalga oshirilgan operatsiyalarga ta'sir qilmasligi mumkin. Lekin brokerlarning elektron tizimidagi quyidagi yo'nalishlari, ularning ish tartibi, ish faoliyatidagi operatsiyalarning himoyalaniishi va rivojlanishi hamda ish unumdorligining o'sishiga ta'sir etishi mumkin.

Yuqorida ko‘rib o‘tilgan xatarlar Internet-treyding texnik xususiyatlari bilan bog‘liq xatarlar bo‘lib, ma‘lum ma‘noda oldi-sotdi operatsiyalarini amalga oshirishda ishtirok etgan tashkilotchi brokerlarni ham qamrab oladi. Oldi-sotdi operatsiyalarini amalga oshirish jarayonida, texnik nosozliklar kelib chiqishi, o‘zaro shartnomalarni belgilangan manzillar bo‘yicha yubormaslik, almashib ketish va shunga o‘hshash ko‘pgina jarayonlar Internet-treyding tarmoqida texnik xatarlarni yuzaga keltiradi. Bu esa kerakli ma‘lumotlar, shartnomalar mijozlarga o‘z vaqtida yetib bormasligiga, iqtisodiy infratuzilmaning o‘zgarishiga olib kelishi mumkin.

Qimmatli qog‘ozlar bozorini rivojlantirishda Internet-treyding tarmog‘ining ahamiyati juda katta. Lekin, shu bilan birga, yuzaga kelishi mumkin bo‘lgan xatarli holatlar oldini olish ham muhimdir. Ehtiyotsizlik natijasida amalga oshirilgan har qanday operatsiya investor - broker -mijoz o‘rtasidagi nomutanosiblikni keltirib chiqarishi mumkin. Internet-treydingdagi xatarlarni oldini olishda, birinchi navbatda, tarmoqdagi dasturlarning ishlash sharoitiga e‘tibor berish zarur.

Xatarning oldini olish uchun amalga oshirilgan operatsiyalar maxsus kodlar asosida, uchinchi shaxsga ma‘lum bo‘lmagan tarzda sir saqlanishi lozim. Uchinchidan, tarmoqdagi broker tizimini himoya qilish lozim. Internet-treydingdagi texnik jihatdan yuzaga keladigan xatarlar bilan birga, shu tarmoq orqali amalga oshirilayotgan operatsiyalarga to‘g‘ridan-to‘g‘ri ta‘sir qiluvchi xatarlar mavjud bo‘lib, bular birja savdosiga qatnashayotganlarning mutahassis emasligi natijasida kelib chiqadi. Bunday xatarlarning yuzaga kelishiga hozirgi kunda bu soha bo‘yicha mutahassislarning kamligi sabab bo‘lsa, ikkinchidan, adabiyotlar yetishmasligi ham soha rivojlanishiga to‘sqinlik qilmoqda.

Risk omillarini hisobga olgan holda investitsion faoliyat daromadligini hisob-kitob qilish modeli



Moliyaviy risklarni boshqarish tamoyillari:

1. Risklarni ongli ravishda qabul qilish va boshqariluvchanlik.
2. Boshqaruvning mustaqilligi.
3. Qabul qilingan risk darajasinnig daromadlilikka mosligi.
4. Kompaniyaning moliyaviy imkoniyatlari bilan taqqoslanish.
5. Boshqaruvning tejamkorligi.
6. Vaqt omili hisobi.
7. Kompaniyaning moliyaviy strategiyasi hisobi.
8. Riskni yetkazish imkoniyati.

Riskni boshqarish shakllari:

Aktiv mavjud axborotdan foydalanish, qodisalarni bashorat qilish-korxonalar faoliyatiga aktiv ta'sir ko'rsatish, salbiy oqibatlarining oldini maksimal darajada olish.

Adaptiv — yuzaga kelgan vaziyatga moslashish, «eng kichik yomonlik»ni tanlash, yetkaziladigan zararining oldini qisman olishdan iborat.

Konservativ – boshqaruv ta'siri risk holatidan keyin keladi, zararni mahalliyashtirishga yo'naltirilgan.

RISKNI NEYTRALLASH MEXANIZMLARI

Riskdan qochish
O'zini – o'zi sug'urtalash
Riskni taqsimlash
Riskni xedjirlash
Riskni diversifikatsiyalash

Riskdan qochish - eng radikal yo'nalish bo'lib, u quyidagilarda o'z aksini topadi:

- risk darajasi o'ta yuqori bo'lgan moliyaviy operatsiyalarni amalga oshirishdan voz kechish;
- katta hajmda qarz kapitalidan foydalanishdan voz kechish;
- aylanma vositalarni likvidligi past shaklda ko'proq jamlashdan voz kechish;
- vaqtinchalik bo'sh mablag'lardan qisqa muddatli qimmatli qog'ozlarda foydalanishdan voz kechish (salbiy oqibatlariga ega – inflyatsiya sharoitida pul mablag'lari qadrsizlanishi va pullarni qimmatli qog'ozlarga vaqtinchalik kiritish tufayli ho'ldan chiqarilgan foyda).

Limitlash – moliyaviy faoliyatning turli jihatlarini amalga oshirish siyosatini ishlab chiqish jarayonida mos keluvchi ichki moliyaviy me'yorlar belgilash.

- qarzga olingan mablag'larning maksimal hajmi (salmog'i);
- yuqori likvidli shakldagi aktivlarning minimal hajmi (salmog'i);
- bitta xaridorga beriladigan tovar krediti maksimal hajmi;
- bitta emitentning qimmatli qog'ozlariga qo'yilmalar maksimal hajmi;
- mablag'larni debitorlik qarzlariga jalb qilishning maksimal davri.

O'zini-o'zi sug'urtalash - kontragentlar faoliyati bilan bog'liq bo'lmagan moliyaviy operatsiyalar bo'yicha risklarni neytrallash uchun moliyaviy resurslarning bir qismini ichki zaxiralash

- zaxira kapitalini shakllantirish;

- maqsadli zaxira fondlarini shakllantirish;
- mas'uliyat markazlari budjet tizimida zaxiralar shakllantirish ;
- moddiy va moliyaviy resurslar sug'urta zaxiralarini shakllantirish ;
- foydani (taqsimlanmagan) qayta investitsiyalash.

Riskni taqsimlash – risklarning ro'y berishida salbiy oqibatlarni neytrallash bo'yicha maksimal imkoniyatlardan kelib chiqib, hamkorlar o'rtasida qisman taqsimlash

- investitsiya loyihasi qatnashchilari o'rtasida risklarni taqsimlash;
- korxon va ta'minotchi o'rtasida risklarni taqsimlash ;
- lizing operatsiyasi qatnashchilari o'rtasida risklarni taqsimlash;
- faktoring operatsiyasi qatnashchilari o'rtasida risklarni taqsimlash (tovar sotuvchisi va faktoring firma (bank) o'rtasida) .

18. Risklarni xedjirlash - keng ma'noda – moliyaviy yo'qotishlar riskini kamaytirish uchun har qanday (ichki va tashqi) mexanizmlardan foydalanish jarayoni; tor amaliy ma'noda – moliyaviy riskni neytrallashning turli moliyaviy vositalardan foydalanishga asoslangan, uning egasi oldindan belgilangan shartlarda kelajakda qimmatli qog'ozlar, valyuta, tovar va boshqalarni sotish yoki sotib olish huquqi yoki majburiyatini tasdiqlaydigan ichki mexanizmi usul samarali, biroq brokerlarga komission to'lovlar, opsiyonlar bo'yicha mukofotlar kabi ma'lum bir xarajatlarni talab qiladi.

- tovar yoki fond birjasida birja shartnomalarining har xil turlari bilan qarama-qarshi bitimlar tuzish yo'li bilan operatsiyalar bo'yicha fyuchers shartnomalaridan foydalangan holda xedjlash.

Uch turdagi bitimlar amalga oshirishni talab etadi:

- (dastlabki ikki usul – moliyaviy riskni neytrallashtirishning boshlan'ich bosqichida, uchinchi usul-yakunlash bosqichida);

- kelajakda yetkazib berish shartida real aktiv yoki qimmatli qogʻozlarni sotish (sotib olish) (forvard bitimi);

- fyuchers shartnomalarini bir xil sondagi aktivlar yoki qimmatli qogʻozlarga sotish (sotib olish) (fyuchers shartnomalar boʻyicha pozitsiyalar ochish);

- fyuchers shartnomalar boʻyicha pozitsiyalarni real aktivlar yoki qimmatli qogʻozlar yetkazib berilgan paytda ular bilan teskari (ofset) bitim tuzish yoʻli bilan yopish.

Agar korxonada real aktivni yetkazib berish vaqtida narxning oʻzgarishi tufayli biron yoʻqotishga uchraydigan boʻlsa, bu holda u xuddi shu aktiv soni bilan fyuchers shartnomasi xaridori kabi teng hajmda yutadi. Bunda ikki xil operatsiyalar turi: xarid bilan xedjlash va bu shartnomalarni sotishni xedjlash kelib chiqadi.

- Opsionlardan foydalangan holda xedjirlash

Shartnomada koʻzda tutilgan muddat davomida qimmatli qogʻozlar, valyuta, real aktivni oldindan belgilangan narxda kelishilgan miqdorda sotish yoki sotib olish huquqi (lekin majburiyati emas) uchun toʻlanadigan mukofotli (opsionli) bitim.

Opsionning turlari:

- xarid opsiini asosida xedjirlash (kelishilgan narx boʻyicha xarid huquqini beradi);

- sotuv opsiini asosida xedjirlash (kelishilgan narx boʻyicha sotish huquqini beradi);

- ikkiyoqlama opsiin asosida xedjirlash («stellaj») (bir vaqtning oʻzida kelishilgan narx boʻyicha xarid yoki sotish huquqini beradi).

- «Svop»dan foydalangan holda xedjirlash. U asosida moliyaviy tuzilmani yaxshilash va yoʻqotishlarning oldini olish maqsadida aktivlarni (valyuta, qimmatli qogʻozlar) ayirboshlash (oldi-sotdi) yotadi. Masalan,

- Valyuta «svopi» - bir valyutadagi kelajakdagi majburiyatlarni boshqa valyutadagi mos keluvchi majburiyatlarga ayirboshlash;

- moliyaviy «svop» - qimmatli qogʻozlarning bir toʻrini boshqa turga aylantirish majburiyati (korxonada obligatsiyalarini – korxonada aksiyalariga);

- foiz «svopi» - korxonaning qatʻiy belgilab qoʻyilgan foiz stavkali qarzi moliyaviy majburiyatlarini oʻzgaruvchan foiz stavkali majburiyatlarga ayirboshlash va aksincha.

Diversifikatsiya – risklarni taqsimlashga asoslangan notizimli moliyaviy risklarni (asosan) neytrallashtirish mexanizmi:

- moliyaviy faoliyat turlarini diversifikatsiyalash (qimmatli qogʻozlar, real investitsiyalar, boshqa kompaniyalarning nizam kapitalida qatnashish va b.)

- valyuta portfelini diversifikatsiyalash;
- depozit portfelini diversifikatsiyalash;
- kredit portfelini diversifikatsiyalash;
- qimmatli qogʻozlar portfelini diversifikatsiyalash.

Nazorat savollari

1. Risklarning turlarini ayting?
2. Zararsizlik nuqtasi nima va qanday aniqlanadi?
3. Iqtisodiy va siyosiy jarayonlarning riskka qanday taʼsiri bor?
4. Risk tahlili degani nima?
5. Risklarni sugʻurtalash qanday amalga oshiriladi?
6. Tashqi (ekzogen) darajadagi risk nima?

IZOHLI LUG‘AT

Investitsiyalar - pul mablag‘lari sarflari bo‘lib, tadbirkorlik va boshqa faoliyat turlari obyektlariga kiritiladigan foyda, yaratiladigan yoki ijtimoiy samara beradigan mulkiy yoki intellektual boyliklarning barcha turlaridir.

Kredit - o‘z egalari qo‘lida vaqtincha bo‘sh turgan pul mablag‘larini boshqalar tomonidan ma‘lum muddatga haq to‘lash sharti bilan olish va qaytarib berish yuzasidan kelib chiqqan ssuda kapitalining maqsadli harakatini o‘z ichiga oluvchi iqtisodiy munosabatlar.

Kreditni qayta taqsimlash - jamiyatdagi vaqtinchalik bo‘sh pul mablag‘larini bu pullarga ehtiyojmand bo‘lgan subyektlar o‘rtasida qayta taqsimlashdir.

Budjetlashtirish - moliyaviy rejalashtirishning tarkibiy qismi bo‘lib, kelgusida foydalanilishi ko‘zda tutilgan moliyaviy resurslarni shakllantirish va ulardan foydalanish bilan bog‘liq jarayon.

Kapitalarning o‘rtacha tortilgan qiymati - investorlar o‘zlarining qo‘yilmalaridan kutadigan foydaning minimal me‘yori.

Investitsion qiymat - investitsiyaga individual talabni hisobga olgan holda aniq investor uchun obyektning qiymati.

Firmaning likvidatsion qiymati - firmaning barcha aktivlari va xarajatlarning umumiy qiymatidan uni tugatish bo‘yicha qilingan xarajatlarni chegirmasidan qolgan qiymat.

Sof keltirilgan samara - pul oqimlarining diskontlashtirilgan elementlari loyihaning kapital bahosi bo‘yicha umumiy yig‘indisi.

Daromadlilikning ichki normasi - jalb qilingan investitsiya loyihasi bo‘yicha kutilayotgan tushumlarning keltirilgan qiymatini tenglashtiradigan diskont stavkasi.

Investitsion faoliyat - foyda olish yoki boshqa foydali samara olish uchun investitsiyalar qo‘yish va amaliy faoliyatni tashkil qilish.

Investitsion loyiha - O‘zbekiston Respublikasida qabul qilingan qonunchilik andozalariga muvofiq ishlab chiqilgan zaruriy hujjatlarni hisobga olgan holda kapital

qo'yilmalar hajmi va amalga oshirish muddatini maqsadga muvofiqligini asoslovchi, shuningdek investitsiyalarni (biznes reja) amalga oshirish bo'yicha amaliy faoliyat dasturidir.

Lizing - zavodlar, sanoat tovarlari, uskunalari, qo'zg'almas mulklarni mulk egasi tomonidan ularni ishlab chiqarish maqsadlarida ishlatish uchun ijaraga berish to'g'risidagi shartnoma.

Lombard krediti - qisqa muddatli, miqdori qat'iy belgilangan ssuda bo'lib, oson sotiladigan qo'zg'aluvchi mulkdir.

Moliyaviy investitsiyalar - davlat va korporativ qimmat baho qog'ozlarga maqsadli qo'yilmalardir.

Real investitsiyalar (kapital qo'yilmalar)- mablag'larni moddiy va nomoddiy aktivlarga qo'yilma qilish jarayonidir.

To'g'ridan-to'g'ri investitsiyalar - pul mablag'larini qo'yilma qilish uchun obyektning tanlashda investorlarning bevosita ishtirokidir.

Egri (portfel) investitsiyalar - moliyaviy vositachilar (banklar, investitsion kompaniya va fondlar) orqali amalga oshiriladigan investitsiyalardir.

Qarzli qimmat baho qog'ozlar - obligatsiyalarning barcha turlari hisoblanib, ular qarz majburiyatlarini shakllantirish bilan bog'liq munosabatlarini bildiradi.

Daromad portfeli - yuqori darajadagi joriy daromad olishga mo'ljallangan portfellardir.

O'sish portfeli - bozorlardagi kurslari tez o'sadigan aksiyalarga mo'ljallangan portfel.

Balanslashtirilgan portfel - turli muddatlarga mo'ljallangan qimmatbaho qog'ozlardan tashkil topgan portfel.

Xatarli kapitallarga ega portfel - agressiv turdagi yosh kompaniya yoki korxonalar qimmatbaho qog'ozlari bilan shakllantirilgan portfel.

Aktseptli kredit – bunda bank, unga mijoz tomonidan qo'yilgan o'tkaziluvchan vekselni ma'lum shart bilan akseptlashdir.

Rambursli kredit - akkreditivni akseptli kredit bilan uyg'unlashuvidir.

Bank aksepti - importyor banki tomonidan uning vekselini akseptlanishidir.

Yevrovalyuta - o'sha valyutani mamlakat tashqarisidagi barcha yig'indisidir.

Foiz stavkasi - qarzdor kishining olgan qarzi uchun pul egasiga to'laydigan to'lovidir.

Marja - savdo, birja, sug'urta va bank amaliyotida tovarlar narxi, valyuta va qimmatbaho qog'ozlar kursi, foiz stavkalari va boshqa ko'rsatkichlar farqini ifodalash uchun ishlatiladigan atamadir.

Remoliyalashtirish siyosati- Markaziy bank tomonidan tijorat banklari ixtiyoridagi tijorat veksellarni hamda qimmatbaho qog'ozlarni garovga olish va shu yo'l bilan kredit berishdir.

Libor-Londondagi jahon ssuda kapitallari bozorida yetakchi erkin almashinadigan valyutalar - AQSh dollari, Germaniya markasi, Yaponiya iyenasi, Buyuk Britaniya funt sterlingi kabi valyutalardagi depozitlarga to'lanadigan foiz stavkasidir.

Foiz xavf xatari - foiz stavkalari darajasi va harakatining o'zgarishi natijasida zarar ko'rish xavfidir.

ADABIYOTLAR RO‘YXATI

1. O‘zbekiston Respublikasining “Investitsiya faoliyati to‘g‘risida”gi Qonuni. 1998-yil 24-dekabr.
2. O‘zbekiston Respublikasining “Chet el investitsiyalari to‘g‘risida”gi Qonuni. 1998-yil 30-aprel.
3. O‘zbekiston Respublikasining “Chet ellik investorlar huquqlarining kafolatlari va ularni himoya qilish choralari to‘g‘risida”gi Qonuni. 1998-yil 30-aprel.
4. Karimov I. A. Jahon moliyaviy-iqtisodiy inqirozi, O‘zbekiston sharoitida uni bartaraf etishning yo‘llari va choralari.-Toshkent, 2009.
5. Karimov I.A. Inson manfaatlarini ustuvorligini ta’minlash - barcha islohot va o‘zgarishlarimizning bosh maqsadidir. G`G`Xalq so‘zi, 2008-yil 9-fevral, № 28(4438).
6. Karimov I.A.«Yangilanish va barqaror taraqqiyot yo‘lidan yanada izchil harakat qilish, xalqimiz uchun farovon turmush sharoitini yaratish-asosiy vazifamiz».- T.: Toshkent haqiqati gazetasi, 14-fevral, 2007-yil.
7. Karimov I.A. Yangilanish va barqaror taraqqiyot yo‘lidan yanada izchil harakat qilish, xalqimiz uchun farovon turmush sharoiti yaratish- asosiy vazifamizdir. toshkent oqshomi. 13.02.2007.
8. Karimov I.A. 2012-yil Vatanimiz taraqqiyotini yangi bosqichga ko‘taradigan yil bo‘ladi. -T.:O‘zbekiston, 2012-y.- 11 b.
9. Karimov I.A. Asosiy vazifamiz vatanimiz taraqqiyoti va xalqimiz farovonligini yanada yuksaltirishdir. - T.:O‘zbekiston, 2010. - 80 b.
10. Karimov I.A. Mamlakatimizda demokratik islohotlarni yanada chuqurlashtirish va fuqarolik jamiyatini rivojlantirish kontseptsiyasi . 12.11.2010
11. Karimov I.A. Barcha reja va dasturlarimiz vatanimiz taraqqiyotini yuksaltirish, xalqimiz farovonligini oshirishga xizmat etadi. Xalq so‘zi 2011-y. 22-yanvar. №16 soni. 1.b.
12. Бочаров В.В. и др. Корпоративные финансы. СПб.: -Питер, 2009.-544с.

13. Бочаров В.В. Финансовый анализ: Учеб.пос. - СПб.; Нижний Новгород: ПИТЕР, 2010.-66с.
14. Бузова И.А. Коммерческая оценка инвестиций: /Под ред. В.Е. Есипова. - СПб: Питер, 2007.-97с.
15. Бланк И. А. Основы финансового менеджмента. – К.: Эльга, 2010.-41с.
16. Бородиной Е.И. Финансы предприятий Уч.пос. -М.: Банки и биржи. ЮНИТИ. 2009.- 129-161 с.
17. Финансы: Учебник для ВУЗов. /Под.ред.проф. Л.А.Дробозиной.- М.: Финансы, ЮНИТИ, 2009.-527с.
18. Ковалев В.В. Финансовый анализ. - М.: Финансы и статистика, 2009.-21с.
19. Кожухар В.М. Практикум: оценка инвестиций. Учеб. пособие. - М.: Изд. торговая корпорация. Дашка, 2009.-45с.
20. Никитушкина И.В. Корпоративные финансы: Практическое пособие. - М.: Экон. факульт. МГУ, ТЕИС, 2009.-15-21с.
21. Напетова И.А. Анализ финансово хозяйственной деятельности: Учеб. метод. пособ.- М.: Форум-Инфра-М, 2009.-22с.
22. Поляк Б.Б. «Финансы, денежное обращение, кредит» - М., Финансы и статистика, 2008.-87-121с.
23. Ромашева И.Р. Финансовый менеджмент.- М.: КНОРУС, 2008.-152с.
24. Фомин Я.А. Диагностика кризисного состояния предприятия: Учебное пособие для вузов. - М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2008.-55с
25. Шохин Е.И. Финансовый менеджмент: Учебное пособие. – М: ИД ФБК-ПРЕСС, 2010.-106с.
26. Шохъзамий Ш.Ш. Основы теории и практика экономики приватизации-Т.: Ибн Сино, 2004.-21с.
27. Хорн Ж. Основы управления финансами. Пер с англ.- М: Финансы и статистика - 2003.-68с.

28. Балабанов А.И., Балабанов И.Т. Финансы-СПб.: Питер, 2008.-192с.
29. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов.- М.: Олимп-Бизнес, 2009.-84с.
30. Гаврилова А.Н. и др. Финансовый менеджмент - М.: КНОРУС, 2009-111-114с.
31. Донцова А.В., Никифорова Н.А. Анализ финансовой отчетности. Практикум. - М.: Дело и Сервис, 2008.-28с.
32. Жарковская Е.П., Бродский Б.Е. Антикризисное управление: Учебник. - М.: ОМЕГА-Л, 2008.-81-94с.
33. Ковалева А.М. и др. Финансы фирмы: Учебник.-М.: Инфра-М, 2000.-416 с.
34. Маликов Т.С ва бошқалар Молия. – Т.: Молия, 2011.-28-43б.
35. Уткин Э.А., Фролов Д.А. Управление рисками предприятия. - М.: ТЕИС, 2008.-76с.
36. Уткин Э.А., Шабанов Д.С. Антикризисное управление в малом бизнесе: Учебно-практическое пособие. - М.: ТЕИС, 2008.- 45-47с.
37. Шеремет А.Д., Негашеев Е.В. Методика финансового анализа деятельности коммерческих организаций. – М.:ИНФРА-М, 2009.-208с.
38. Шеремет А.Д., Сайфулин Р.С. Финансы предприятий.-М.: ИНФРА-М, 2009.-Бланк И.А. «Инвестиции». -М: ИНФРА-М.: 2008.-105б.
39. Юлдашев Р.З. Совершенствование управления инвестиционным обеспечением приватизированных предприятий Узбекистана. Автореферат диссертации на соискание учёной степени доктора экономических наук. 2010.
40. Суюнов Д.Х. Бизнес мухитнинг ривожланишига корпоратив бошқарув механизмини жорий этишни такомиллаштириш. И.ф.д. илмий даражасини олиш учун такдим этилган диссертация автореферати. Т-2007.
41. Байханов Б.Т.То‘қимачилик саноати корхоналарида инвестициядан фойдаланиш самарадорлигини баҳолаш жараёнларини моделлаштириш.

Иқтисод фанлари номзоди илмий даражасини олиш учун такдим этилган диссертация автореферати. – Т, 2010.

42. Собиров А. О‘збекистон Республикаси иқтисодиётига инвестициялар жалб этишни давлат томонидан тартибга солиш механизмларини такомиллаштириш. Иқтисод фанлари номзоди илмий даражасини олиш учун такдим этилган диссертация автореферати. – Т, 2010

43. Махмудова Г.Н. Аграр соҳани инвестициялаш самарадорлигини ошириш йуналишлари мавзусидаги иқтисод фанлари номзоди илмий даражасини олиш учун такдим этилган диссертация автореферати. – Т, 2010.

Veb-saytlar

1. www.travel-library.com www.thebanker.com
2. <http://www.bankofengland.co.uk/markets/foreh/indeh.htm>
3. <http://www.bankofengland.co.uk/markets/money/indeh.htm>
4. <http://www.bankofengland.co.uk/coreuproses.htm>
5. <http://www.boj.or.jp./en/siryu.htm>