ЎЗБЕКИСТОН РЕСПУБЛИКАСИ ОЛИЙ ВА ЎРТА МАХСУС ТАЪЛИМ ВАЗИРЛИГИ

ТОШКЕНТ ДАВЛАТ ИҚТИСОДИЁТ УНИВЕРСИТЕТИ

Н.Ғ. Каримов ва Р.Х. Хожиматов

ИНВЕСТИЦИЯНИ ТАШКИЛ ЭТИШ ВА МОЛИЯЛАШТИРИШ

Ўзбекистон Республикаси Олий ва ўрта махсус, касб-ҳунар таълим ўқув-методик бирлашмалар фаолиятини Мувофиқлаштирувчи Кенгаш томонидан “Жаҳон иқтисодиёти ва халқаро иқтисодий муносабатлар” таълим йўналиши талабалари учун дарслик сифатида тавсия этилган

Тошкент 2011

Н.Ғ. Каримов ва Р.Х. Хожиматов.: Инвестицияни ташкил этиш ва молиялаштириш: Дарслик. –Т.: ТДИУ, 2011. -801 б.

Ушбу дарсликда иқтисодиётни ривожланишда инвестицияларнинг роли ёритилган ҳамда инвестицияни ташкил этиш ва молиялаштиришда тўғри молиявий карорлар қабул қилиш усулларини урганиш кўрсатилган. Бундан ташқари инвестицион лойиҳаларни молиялаштириш масалалари кўриб чиқилган ҳамда инвестицияларни самарадорлигини аниқлаш ёритилган ва бошқалар.

Дарслик олий ўқув юртлари талабалари, коллеж ўқувчилари ҳамда тижорат банкларининг ходимларига мўлжалланган.

Маъсул мухаррир проф. Жумаев Н.Х.

Тақризчилар:

О. К. Иминов– Ўзбекистон Республикаси Президенти ҳузуридаги Жамият ва Қурилиш Академияси Олий бизнес мактаби «Молия» кафедраси мудири, профессор, иқтисод фанлари доктори.

С.Нурмухаммедов – Ўзбекистон Республикаси марказий банкининг Банк тизимида методология ишларини мувофиқлаштириш департаменти директори в.в.б.

© Тошкент давлат иқтисодиёт университети, 2011.

м у н д а р и ж а

	Кириш	22
	Инвестицияларни ташкил этиш ва молиялаштириш” фанининг предмети, мақсади ва вазифалари	25
1-боб.	**Инвестициянинг иктисодий мазмуни ва иқтисодиётни ривожлантиришдаги ўрни**…… …	27
1.1.	Ўзбекистон Республикаси Президенти И.Каримовнинг “Барча режа ва дастурларимиз Ватанимиз тараққиётини юксалтириш, халқимиз фаровонлигини оширишга хизмат қилади” номли маърўзасидан келиб чиққан ҳолда фаннинг мақсади ва вазифаси…….....	28
1.2.	Ўзбекистон Республикаси Президенти И.Каримовнинг “Мамлакатимизда демократик ислоҳотларни янада чуқурлаштириш ва фуқаролик жамиятини ривожлантириш концепцияси” дан ўрин олган ижтимоий-иқтисодий масалалар……	33
1.3.	Инвестицияни назарий асослари ва иқтисодий мазмуни.	40
1.4.	Асосий фондларни шакллантиришда инвестицияларнинг ўрни.	47
1.5.	Инвестицияларнинг иқтисодий мазмуни ва моҳияти.	52
1.6.	Инвестицияларни ўстириш омиллари.	56
1.7.	Инвестициялаш мақсадлари ва йўналишлари.	59
1.8.	Инвестицион инфраструктура молиявий тизимнинг асосий қисми сифатида.	63
1.9.	Инвестицион институтлар ва уларнинг таснифланиши.	78
1.10.	Ўзбекистонда инвестиция сиёсати: унинг мазмуни, асосий йўналишлари ва бошқа давлатлардан фарқли хусусиятлари.	84
1.11	Инвестиция жараёнининг иқтисодий мазмуни ва моҳияти.	92

1.12	Замонавий инвестицион сиёсатни амалга оширишда хорижий инвестициялар оқими ўзгаришини ҳисобга олиш.	97
1.13	Инвестицияларнинг таснифланиши.	102
1.14	Реал инвестицияларни амалга ошириш.	105
1.15	Моддий ва номоддий активларга қўйиладиган инвестициялар.	107
1.16	Жамғармалар – инвестициялар манбаси сифатида.	109
1.17	Инвестициянинг шакллари. Инвестициялаш объектларини танлаш.	111
1.18	Молиявий инвестицияларни амалга ошириш хусусиятлари.	122
1.19	Инвестицияларнинг иқтисодиётни ривожлантиришдаги роли.	126
2-боб.	**Инвестицион фаолиятни ташкил этиш ва мувофиқлаштириш …….....**	135
2.1.	Инвестиция фаолияти тушунчаси. Инвестиция фаолиятини мувофиқлаштиришда давлатнинг роли.	135
2.2.	Инвестиция фаолиятига таъсир этувчи омиллар.	140
2.3.	Ўзбекистонда инвестиция фаолиятининг меъёрий-хуқуқий асослари.“Инвестиция фаолияти тўғрисида”ги Ўзбекистон Республикаси Қонунининг мазмуни ва моҳияти.	145
2.4.	Ўзбекистоннинг иқтисодий тараққиётини таъминлашда давлат инвестиция дастурининг ўрни ва аҳамияти.	154
2.5.	Инвестиция дастурининг таркиби ва уни шакллантириш босқичлари.	161
2.6.	Инвестиция дастурининг амалга оширилиши мониторинги	170
3-боб	**Инвестиция фаолиятини молиялаштириш манбалари ва усуллари……..**	180
3.1.	Инвестиция фаолиятини молиялаштириш манбалари ва уларнинг таркиби.	181
3.2.	Инвестиция фаолиятини молиялаштириш манбаларини шакллантириш.	183
3.3.	Инвестицион лойихаларни молиялаштиришда	186

корхоналарни ўз маблағлари ва уларни амалга ошириш тартиби.
3.4. Давлат бюджети ва бюджетдан ташқари фондлар маблағлари ва уларни йўналтириш соҳалари ва уларни амалга ошириш тартиби. 191
3.5. Жалб этилган маблағлар эвазига инвестиция фаолиятини молиялаштириш. 196
3.6. Қимматли қоғозларни жойлаштириш эвазига молиялаштириш манбаларини шакллантириш. 199
3.7. Инвестициялаш манбаларини шакллантиришда капитал ва ссуда бозорларининг роли. 204
3.8. Инвестиция фаолиятини қарз маблағлари эвазига молиялаштириш 206
3.9 Инвестиция фаолиятини узоқ муддатли кредитлаш. 209
3.10 Инвестиция фаолиятида ипотека кредити. 219
3.11 Корхоналарнинг кредитга лаёқатлилиги кўрсаткичлари. 220
3.12 Кредит баҳоси, фоиз сиёсати. Асосий қарз ва унга тўланадиган фоизни ундириш тартиби. 236
3.13 Кредитдан фойдаланиши устидан банк назорати. 241
3.14 Инвестиция фаолиятини молиялаштириш усуллари. 247
3.15 Акциядорлик капитали ҳисобига инвестиция фаолиятини молиялаштириш. 251
3.16 Облигациялар ва бошқа қарз мажбуриятини ифодаловчи қимматли қоғозлар эмиссияси ҳисобига инвестиция фаолиятини молиялаштириш. 254
3.17 Инвестицияларни лойиҳавий молиялаштиришни ташкил этиш. 257
3.18 Инвестиция лойиҳаларини синдикатли кредитлаш хусусиятлари. 273
3.19 Инвестицияларни молиялаштиришнинг лизинг механизми 285
4-боб Инвестицион лойихалар ва уларнинг таҳлили… 308
4.1. Инвестицион лойиҳа мақсади. Инвестицион фикрларнинг шаклланиши. 309
4.2. Инвестицион лойиханинг хаётий циклга эгалиги. 314

4.3.	Инвестицион лойиҳанинг фазалари.	315
4.4.	Техник иқтисодий асоснинг тузиш тартиблари.	317
4.5.	Инвестицион лойиха ва унинг ғояларини вужудга келиши, ғояларни излаш манбалари	322
4.6	Инвестицион лойихалаштиришда бизнес режанинг зарурлиги, мақсади ва унга қўйилган талаблар.	326
4.7	Инвестицион қарорлар қабул қилиш мезонлари, лойиханинг хаётийлиги ва горизонт режалаштириш.	331
4.8	Лойихани муқобил вариантларини таққослаш усуллари.	335
4.9	Инвестицион лойихани амалга оширишда маркетинги роли.	337
4.10	Лойихани маркетинг стратегияси ва уни мақсади.	341
4.11	Маркетинг концепцияси.	345
4.12	Инвестицион лойиха бизнес режасини асосий қисмларининг тузилиши ва уларнинг асосий мазмуни.	352
4.13	Инвестицион лойихаларни тахлили тушунчаси.	356
4.14	Инвестициялаш критерияси: Ижобий соф келтирилган қиймат	360
4.15	Махсулот таннархини пасайтириш бўйича лойиха тахлили	372
4.16	Капитал қиймати	376
5-боб	**Инвестиция фаолиятида капитал қўйилмалар ва капитал қурилиш……**	385
5.1.	Капитал қурилиш ва капитал қўйилмалар.	386
5.2.	Капитал қўйилмаларни тавсифланиши.	390
5.3.	Капитал қўйилмани тармоқлар бўйича тавсифланиши ва уни такомиллаштириш.	395
5.4	Капитал қўйилмани худудлар бўйича тавсифланиши ва уни такомиллаштириш.	397
5.5	Капитал қўйилмани мулк шакли бўйича тавсифланиши ва уни такомиллаштириш,	400
5.6	Капитал қўйилмани технологик тўзилиши ва уни такомиллаштириш.	402
5.7	Капитал қўйилмани қайта ишлаб чиқариш бўйича	404

тўзилиши ва уни такомиллаштириш.
5.8 Асосий воситаларга қилинадиган инвестицияларнинг манбалари бўйича тўзилиши ва уни такомиллаштириш. 406
5.9 Қурилишнинг ташкилий шакллари (янги қурилиш, таъмирлаш, кенгайтириш, техник қайта жиҳозлаш). 407
5.10 Капитал қурилишда лойиҳалаштириш. 409
5.11 Капитал қурилишда тендер савдоларини ташкил этиш. 414
5.12 Қурилишда шартнома муносабатлари, Қурилиш-монтаж ишларининг смета қиймати таркиби ва тўзилиши. 420
5.13 Капитал қўйилмалар самарадорлигини баҳолаш. 423
6-боб Инвестиционон бозор даромадлари ва уларга таъсир этувчи омиллар…… …… …… …… 429
6.1. Инвестиция бозори инструментлари даромадларининг таснифлаш 430
6.2. Фоиз ставкаси 433
6.3. Пулнинг келгуси даври қийматини хисоблаш усуллари 442
6.4 Мураккаб фоизларнинг ҳисобланиши 450
6.5 Дисконтлаш тушунчаси, улар асосида амалиётда кулланилиши. 455
6.6 Оддий фоиз ставкалар бўйича дисконтлаш ва ҳисоб юритиш 462
6.7 Мураккаб фоиз ставкаси бўйича дисконтлаш 466
6.8 Мураккаб ҳисоб юритиш ставкаси билан операциялар 468
6.9 Фиксирланган даромадли инструментлар фоиз ставкаси таъсир этувчи омиллар 475
6.10 Инфляция ва реал фоиз ставкалари фоиз ставкаларини тенглаштириш. 482
6.11 Пул окимини дисконтлаш асосида тахлил ва инфляция. 486
6.12 Ўзгарувчан даромад келтирувчи молиявий инструментлар ва бу даромадни (даромадларини) аниклаш. 492

6.13	Рискли инструментлар даромадлилик даражасига инкирозни ва бошка омилларнинг таъсири.	494
6.14	Даромадлилик ставкаси даражасига таъсир этувчи омиллар.	495
7 боб	**Инвестициялар самарадорлиги ва уни вақт концепцияси асосида инвестицион даромадларни ҳисоблаш…….....**	501
7.1	Инвестиция лойиҳалари самарадорлигини баҳолашнинг моҳияти ва аҳамияти.	502
7.2	Инвестиция лойиҳаларни молиявий ва иқтисодий самарадорлигини баҳолаш мезонлари	505
7.3	Молиявий баҳолаш. Иқтисодий баҳолаш.	507
7.4	Оддий ёки статистик усул. Дисконт усуллари.	509
7.5	Инвестицияларни муқобил вариантларини жорий этишда NPV-соф жорий қиймат ни таққослаш усули.	510
7.6	IRR- лойихани ички соф фойда нормасини таққослаш усули:	513
7.7	ID- лойихани қопланиш муддати.	516
7.8	NFV –соф келгуси қийматни хисоблаш усули.	517
7.9	Дисконтлаш, унинг вазифалари ва уни амалиётда жорий этиш	518
7.10	APR ва EFF тушунчалари. Ўртача йиллик фоиз ставка ва эквивалент бўлган самарали фоиз ставка.	525
7.11	Пулни даврий қиймати асосида инвестициялаш қоидалари.	527
7.12	Инфляция ва инвестицион даромадлар:	535
7.13	Инфляция ва келгуси қиймат.	537
7.14	Инфляция ва келтирилган қиймат.	539
7.15	Дисконт коэфиценти.	541
7.16	Инвестицион қарорларни бахолашни таққослаш усуллари (APV, GFS, ACC ва бошқа усуллар).	545
7.17	Аннуитет ва унинг турлари. Аннуитетни келгуси қиймати ва келтирилган қийматини хисоблаш усуллари.	552
7.18	Пул оқимини аннуитет тўловларини хисоблаш.	557

7.19	Инфляция ва инвестицион қарорлар	561
7.20	Инвестиция лойиҳалари самарадорлигини баҳолаш усуллари.	563
8 боб	**Қимматли қоғозларга йўналтирилган инвестицияларнинг даромадлилик ва самарадорлик даражасини ҳисоблаш усуллари....**	573
8.1	Молиявий инструментлар ва уларни шакллари.	574
8.2	Қийматни келтириш формуласига асосан фиксирланган даромадли иструментларни бахолаш.	591
8.3	Тахлилни асосий қуроллари:Купонсиз облигациялар.	595
8.4	Купонли облигациялар: жорий даромади ва уни қайтаришдаги даромадлилик.	600
8.5	Облигацияни бахолашнинг биринчи тартиби: номиналли облигация.	602
8.6	Облигация бахолашни 2- чи тартиби: мукофотли облигация.	606
8.7	Облигация бахолашни 3- чи тартиби: дисконтли облигация.	608
8.8	Купонли даромадга таъсирэтувчи омиллар	611
8.9	Солиқ юки ва дефольт рискини таъсири.	613
8.10	Вакт омилини таъсири.	616
8.11	Фоиз ставкасини таъсири.	618
8.12	Оддий акцияни бахолаш	620
8.13	Акцияни бахолаш: девидендларни дисконтлаш усули	622
8.14	Акцияни бахолаш: соф фойда ва инвестицион имкониятлар	628
8.15	Акцияни P/E: ёрдамида бахолаш:иккинчи ёндашув	636
8.16	Акционерлар яшашини яхшиланишига девиденд сиёсати таъсир этиши.	638
8.17	Девиденд сиёсатининг идеял молиявий сферадаги таъсири.	646
8.18	Хакиқий дунёдаги девиденд сиёсати	650
9-боб	**Инвестицион рискларни бошқариш усуллари….**	656

9.1	Иқтисодиётни либерализациялаштириш ва модернизациялаш шароитида инвестицион рискларни бахолаш	657
9.2	Таваккалчиликни бошқариш босқичлари, таваккалчиликни бахолашнинг асосий мезонлари ва унинг услублари.....	665
9.3	Инвестиция лойиҳаси рискини баҳолаш усуллари орасида	668
9.4	Статистик, экспертлик, ўхшашлик услубидан фойдаланиш ва комбинациялашган бахолаш услублари.....	670
9.5	Дельфи услуби. Сезувчанлик тахлилини, сценарий ва таваккалчиликни Монте Карло усули ва бошқалар.....	680
9.6	Рискка тортилганлик	686
9.7	Риск ва иқтисодий карорлар.	688
9.8	Хўжалик дучор бўлган рискни турлари.	690
9.9	Компания дучор бўлган риск турлари.	691
9.10	Рискни бошқаришда давлатни роли.	694
9.11	Рискни бошқариш	694
9.12	Рискни аниқлаш	697
9.13	Рискни бахолаш	699
9.14	Рискни бошқариш усулларини танлаш.	700
9.15	Натижани бахолаш	702
9.16	Риск утказишни уч схемаси	702
9.17	Хеджирлаш	703
9.18	Сугурталаш	704
9.19	Диверсификация	705
9.20	Рискни ўтказиш ва иктисодий самара	707
9.21	Амалдаги рискни самарасини билиш –қабул қилиш	708
9.22	Маблағлар ва рискларни тақсимоти	709

10 боб	**Инвестицион портфелни шакиллантириш усуллари.....**	714
10.1	Самарали портфель ва самарали кўплик	715
10.2	Портфель даромадлиги ва риски	722
10.3	Рисксиз активлар бу нима?	723
10.4	Облигациялар портфелини бошқариш стратегияси	724
10.5	Портфель назариялари	727
10.6	Агрессив портфелли бошқарув назарияси	729
10.7	Рискли ва рисксиз инвестициялар комбинацияси	732
10.8	Рискли активларни оптимал комбинацияси.	743
10.9	Кўп рискли активлар эга портфеллар.	750
10.10	Портфелни даромадлилиги	759
10.11	Портфель риски	761
10.12	МАРКОВИЦ нинг «рис-даромадлилик» усули	765
10.13	Шарп усули	769
10.14	«бета тушунчаси»	774
10.15	бета-коэфицентни хисоблаш	776
10.16	бета=коэфицентли портфели .	779
10.17	Даромадлилик ва рискни ўртасидаги ўзаъро нисбат	780

CONTENTS

	Introduction	22
	The object, aim and tasks of the subject "Organizing investments and financing"	25
Chapter -1	**Economical value of investment and role of it in economical development** …… …	27
1.1.	The aim and task of the subject based on the report of the president of the Republic of Uzbekistan, Islam Karimov named "All of our plans and regulations serve to improve the progress and to increase nation's abundance". …	28
1.2.	Social and economical matters assessed on the concept of Islam Karimov, the Prezident of the Republic of Uzbekistan named "More deepening democratic reforms in the country and the concept of developing civil society"	33
1.3.	Theoretical basics and economical value of investment	40
1.4.	Role of investment in developing main funds.....	47
1.5.	Economic essence of investment and their importance	52
1.6	Factors which increase investment	56
1.7.	Aims and directions of investment	59
1.8.	Investment infrastructure as a main part of financial system	63
1.9.	Investment institutes and their grouping	78

1.10.	Investment policy in Uzbekistan :its meaning ,basic directions and distinct features of it with other countries	84
1.11	Economical meaning and essence of investment process	92
1.12	Considering foreign investment in implementation modern investment policy	97
1.13	Grouping of investments	102
1.14	Implementing real investments.	105
1.15	Investments on financial and non- financial actives	107
1.16	Savings –the sources of investments	109
1.17	Types of investments .Decide on objects of investing	111
1.18	Features of implementing financial investments.	122
1.19.	Role of investments in economic development	126
Chapter -2	**Organizing investment activity and adapting .....**	135
2.1.	Investment activity, role of the state in adapting it	135
2.2.	Factors influence investment activity	140
2.3.	Norms –legal basics of investment activity in Uzbekistan., content and essence of the Law "About investment activity" of the Republic of Uzbekistan .	145
2.4.	Role and essence of state investment regulations and constructions in economic development of Uzbekistan	154
2.5.	Components of investment program and stages of developing it.. ……	161
2.6	Monitoring of implementation of investment	170

program..

Chapter-3 **Financing sources of investment and ways of it..** 180

3.1. Financing sources and their components of investment… 181

3.2. Creating and developing financial sources of investing process 183

3.3 Capital of the companies in financing investment projects and procedure of implementing it…… 186

3.4. State budget and funds excluding it and spheres of directing them and procedure of implementation. 191

3.5. Financing investment activity on the account of gained funds. 196

3.6. Forming of financing sources based on placing securities 199

3.7. Role of capital and loan market in forming of investment sources 204

3.8. Financing investment activity on loans. 206

3.9. Long term loaning in investment activity 209

3.10 Mortgage loans in investment 217

3.11 Indications of companies in assessing their affordability in crediting 220

3.12 The credit value ,interest rate policy. Procedure of pay back order of the principal and interest amount. 236

3.13. Bank control over loan allocation 241

3.14. Financing methods of investment activity 247

3.15	Financing investment on the shareholder capital	251
3.16	Financing investment on the amount of obligations and bond securities emission	254
3.17	Forming projected investment financing .	257
3.18	Features of syndicate crediting investment projects.	273
3.19	Leasing mechanism of investment financing	285
Chapter-4	**Investment projects and their analysis**	308
4.1.	Investment project's aim. Developing investment ideas	309
4.2.	Existing life cycle in investment project	314
4.3.	Phases of investment projects.	315
4.4.	Procedure of forming technical-economic essentials	317
4.5.	Investment project, existing ideas and sources of searching for ideas.	322
4.6	Importance, aim of the business plan, requirement on it .	326
4.7.	Measure of accepting investment laws, existence of the project and horizontal planning	331
4.8	Comparing ways of suitable project versions	335
4.9	Role , of marketing in implementation of investment	337
4.10	Strategy and aim of marketing in implementation of investment	341
4.11	Marketing concept	345
4.12	Forming essential parts of investment business plans and their main meaning	352

4.13	Analysis concept of investment projects.	356
4.14	Investment criteria:Positive net value .	360
4.15	Project analysis on reducing the cost of the product	372
4.16	Capital amount	376
Chapter-5	**Capital distributed in investment and capital on construction .....**	385
5.1.	Capital on construction and distributed capital	386
5.2.	Grouping of capital funds	390
5.3.	Grouping of capital according to branches and developing	395
5.4	Grouping of capital based on territories and developing	397
5.5.	Grouping of capital according to the property type and developing	400
5.6	Technical forming of capital and developing	402
5.7	Forms of capital on re-production and developing	404
5.8.	Forming according to investment sources for main instruments and improving them	406
5.9	Organizing types of construction(new construction, repairment, broadening, reequipping technically) and its projecting	407
5.10	Projecting construction capital	409
5.11	Organizing tender trades of capital in construction	414
5.12	Contract features in construction .Component of estimated value in construction-assembling works and their forming ,organizing control	420

5.13	s Assessing capital funds effectiveness	423
Chapter 6	**Profits in investment markets and factors affecting them …… …… ……**	429
6.1.	Grouping profits of instruments in investment market	430
6.2.	Interest rate	433
6.3.	Methods of calculating future value of money	442
6.4	Finding compound interest rate	450
6.5.	Concept of discounting. Practical examples of discounting.	455
6.6	Discounting on the simple interest rate and accounting	462
6.7.	Discounting on the compound interest rate	466
6.8.	Calculations with compound interest rate	468
6.9	Main factors affecting to interest rate of fixed profitable instruments	475
6.10	Inflation and real interest rate ,balancing interest rates	482
6.11	Analysis on cash flow discounting and inflation	486
6.12	Financial instruments gaining changeable profits and determine the profits	492
6.13	Impact of crisis and other factors on the profitability rate of risk instruments	494
6.14	Factors affecting to profitbilty rate	495
Chapter -7	**Accounting investment efficiency and investment income on the concept of its time period ….....**	501
7.1	Meaning .essence and importance in assessing investment projects	502

7.2	Estimating measures of financial and economic efficiency of investment projects	505
7.3.	Methods of estimating investment efficiency	507
7.4	Financial estimation and economic estimation	509
7.5	Simple and Statistic method .Discounting methods	510
7.6	Implementing suitable investment versions. Comparable method of calculating NPV; (net present value)	513
7.7.	IRR- method of calculating internal rate of return	516
7.8.	ID- payback period of the project	517
7.9.	NFV –Method of calculating net future value	518
7.10.	Discounting ,its functions and applying in practice	525
7.11	APR and EAR. Annual percentage rate and effective annual rate	527
7.12	Investment rules based on money life cycle value	535
7.13	Inflation and return on investment	537
7.14	Inflation and expected value	539
7.15	Inflation and earned value	541
7.16	Comparing methods in valuing investment decisions (APV, GFS, WACC and other methods)……	545
7.17	Annuity and types of it. Future value of annuity and methods of	552
7.18	Calculating cash flow annuities.	557
7.19	Inflation and investment decisions. ……	561
7.20	Estimating measures economic efficiency of investment projects	563

Chapter-8	**Methods of calculation in investment profitability and efficiency of securities ....**	573
8.1.	Financial instruments and their types	574
8.2	Estimating fixed profitable instruments on the formula of calculating values	591
8.3	Main analysis tools:Obligations without coupons	595
8.4	Bearer bonds : annual profit and pay back profitability	600
8.5	The first step in estimating obligations: nominal obligations	602
8.6	The second step in estimating obligations :reward obligations	606
8.7	The third step in estimating obligations : Discount obligations	608
8.8	Affecting factors to coupon profitability	611
8.9	Tax burdensome and default risk impact	613
8.10	Effect of the factor “time”	616
8.11	Effect of interest rate	618
8.12	Estimating simple share	620
8.13	Estimating shares : Dividend discount method	622
8.14	Estimating shares : net profit and investment opportunity	628
8.15	Second approach :estimating share by P/E	636
8.16	Dividend policy affects to shareholder’s wealth	638
8.17	Effect of dividend policy in ideal financial sphere	646
8.18	Dividend policy in real life	650
Chapter	**Methods of managing investment risks.**	656

r 9

9.1	Estimating investment risks in economic liberalization and modernization	657
9.2	Risk taking and stages of managing them. Determining risk. Main measures in estimating risk and its ways.	665
9.3	Among estimations in investment project risks	668
9.4	Using statistic, experts and historical methods and ways of combined estimations....	670
9.5	The Delphi method. Monte Carlo method of risk estimation and risk taking and others ...	680
9.6	Risk taking	686
9.7	Risk and economic decisions	688
9.8	Risk types in domestic life	690
9.9	Risk types which company faces .	691
9.10	The role of state in risk management	694
9.11	Risk msnagement	694
9.12	Finding risk	697
9.13	Risk estimation	699
9.14	Deciding on risk management methods.	700
9.15	Estimate results	702
9.16	3 schemes of risk taking	702
9.17	Hedging	703
9.18	Insurance	704
9.19	Diversifying	705
9.20	Risk facing and economic efficiency	707
9.21	Finding the efficency of existed risk- accepting	708

9.22	Funds and risk diversification	709
Chapter10	**Methods of developing investment portfolio ……**	714
10.1	Efficient portfolio and efficiency in diversity	715
10.2	Portfolio profitability and risk	722
10.3	What are risk actives?	723
10.4	Strategy of managing obligations portfolio	724
10.5	Portfolio theories	727
10.6	Management theory in aggressive portfolio	729
10.7	Combinations of investment with risk and without risk	732
10.8	Optimal combination of risk actives	743
10.9	Portfolios with diverse risks	750
10.10	Profitability of portfolio	759
10.11	Risk of portfolio	761
10.12	Method of risk profitability –Markovis method	765
10.13	Sharp method	769
10.14	«Concept of Beta »	774
10.15	Calculating beta coefficiency	776
10.16	Beta- coefficient of portfolio	779
10.17	Profitability versus risk	780

КИРИШ

Барчамиз оддий бир хакикатни яхши англаб олишимиз даркор - инвестицияларсиз модернизация хам, янгиланиш хам бўлмайди[1].

Инвестициялашнинг устувор йўналишларини аниқ белгилаш, инвестиция фаолиятини оқилона тартибга солиш асосида ички ва ташқи молиявий манбаларни, барча шарт-шароитларни ҳисобга олган ҳолда жалб қилиш миллий иқтисодиётни келажагини белгилайди. “Инвестицияни ташкил этиш ва молиялаштириш” фанининг долзарблиги шундан иборатки, ижтимоий йўналтирилган бозор иқтисодиётига ўтишда, ўз моделини амалга ошириш жараёнида, инвестицияни ташкил этиш хамда молиялаштиришни самарали усулларини ўрганиш, муқобил вариантларни тўғри танлаш ва бахолашдек токомиллашган замонавий механизмлари ва воситаларини ўрганмоқда.

Президентимиз И.А. Каримовнинг мамлакат иқтисодиётига инвестицияларни жалб қилишнинг муҳим аҳамияти ва зарурати ҳақида таъкидлаб, қуйидагича таъриф берди «Мамлакатимизни иқтисодий ривожлантиришга қаратилган узоқ муддатли стратегик мақсадни амалга оширишнинг мантиғи мустақиллигимизнинг дастлабки кунларидан бошланган ва Ўзбекистоннинг жаҳон бозоридаги рақобатдошлигини ошириш ва мавқеини мустаҳкамлашга йўналтирилган таркибий ўзгаришлар ва юксак технологияларга асосланган замонавий тармоқлар ва ишлаб чиқариш соҳаларини

[1] Каримов И.А. Янгиланиш ва барқарор тараққиёт йўлидан янада изчил ҳаракат қилиш, халқимиз учун фаровон турмуш шароити яратиш- асосий вазифамиздир. Тошкент.:Ўбекистон , 2010 й..

жадал ривожлантириш сиёсатини 2011 йилдаги асосий устувор йўналиш сифатида давом эттиришни тақозо этмоқда” [2].

Шунингдек хукуматимиз рахбарининг «Банкларнинг кредит портфели таркибида ҳам сифат ўзгаришлари рўй бермоқда. Умумий кредит портфелида узоқ муддатли, яъни 3 йилдан ортиқ муддатга бериладиган инвестиция кредитларининг улуши 2000 йилнинг охиридаги 35 фоиздан 2010 йилнинг охирида 75,2 фоизга ўсди[3] деб айтиб ўтган фиклари тижорат банклари фаолиятидаги инвестицион фаоллигини кенгайтиришга қаратилган. Хукуматимиз рахбари томонидан илгари сурилган асосий мақсад Ўзбекистонда иш фаолиятини юритаётган молия институтларини - банкларни йирик инвестицион институтларга айлантиришдир. Чунки инвестицион бозор фаолиятини кенг мувофик юритувчи махсус бу воситачи банклардир. Бунда банкларимиз халқаро молия институтларининг валюта кредит линияларидан кенгроқ фойдаланишга эга бўлиш, халқаро миқёсдаги капитал харакатини бошқариш, халқаро инновацион инсон капиталини бошқаришда фаол иштирок этиш, лизингни кенгроқ ривожлантириш, иқтисодиётни либераллаштириш ва модернизациялаш шароитида улардан кенгроқ фойдаланиш мақсадга мувофиқ бўлади.

Шунингдек, ушбу фаннинг асосий мақсади келажакда молия соҳасидаги мутахассисларга инвестицияни бахолашни самарали

---

[2] И.А.Каримов. Барча режа ва дастурларимиз Ватанимиз тараққиётини юксалтириш, халқимиз фаровонлигини оширишга хизмат қилади: 2010 йилда мамалакатимизни ижтимоий-иқтисодий ривожлантириш якунлари ва 2011 йилга мўлжалланган энг муҳим устувор йўналишларга бағишланган ЎзР Вазирлар Маҳкамасининг мажлисидаги маърўзаси. – Т.: Ўзбекистон, 2011. – 48 б.

[3] И.А.Каримов. Барча режа ва дастурларимиз Ватанимиз тараққиётини юксалтириш, халқимиз фаровонлигини оширишга хизмат қилади: 2010 йилда мамалакатимизни ижтимоий-иқтисодий ривожлантириш якунлари ва 2011 йилга мўлжалланган энг муҳим устувор йўналишларга бағишланган ЎзР Вазирлар Маҳкамасининг мажлисидаги маърўзаси. – Т.: Ўзбекистон, 2011. – 48 б.

усулларини танлаш, муқобил вариантларини тўғри таққослаш ва тўғри молиявий карорлар қабул қилишда мустаҳкам назарий ва амалий билим бериш, тажрибаларни ўргатиш, корхона иқтисодиётини бошқариш ва оқилона инвестицион сиёсат олиб боришни ўргатишдир. “Инвестицияни ташкил этиш ва молиялаштириш” фанини ўрганиш жараёнида қўйидаги вазифалар қуйилади: ишбилармонлик фаолиятининг асоси бўлмиш, молия, товар ва хизматлар бозорида максимал фойда олишга йўналтирилган инвестицияни ташкил этиш ва молиялаштириш бўйича мавжуд тизим ҳақида билимга эга бўлиш; инвестицион лойиҳаларни молиялаштиришда оқилона мутаносибликни танлаш; инвестицион қарорларни тайёрлашга зарур бўлган маълумотларни тайёрлаш, маълумотлар асосида тўғри молиявий ва иқтисодий тахлилларни амалга ошириш ва тақдим қилиш.

Ушбу дарсликда иқтисодиётни ривожланишда инвестицияларнинг роли ёритилган ҳамда инвестицион карорларни қабул қилиш усулларини тўғри танлаш, лойиҳаларни бизнес режаси ва лойихалар тахлили кўрсатилган. Бундан ташқари инвестицион лойиҳаларни молиялаштириш масалалари кўриб чиқилган ҳамда инвестицияларни самарадорлигини аниқлаш ёритилган ва бошқалар

Дарслик олий ўқув юртлари талабалари, коллеж ўқувчилари ҳамда тижорат банкларининг ходимларига мўлжалланган

“Инвестицияларни ташкил этиш ва молиялаштириш” фанининг предмети, мақсади ва вазифалари.

“Инвестицияларни ташкил этиш ва молиялаштириш” фанининг предмети 2011 йилда “Кичик бизнес ва хусусий тадбиркорлик йили” Давлат дастурини ҳаётга тадбиқ этиш – муҳим устувор йўналишлар, Кичик бизнес ва хусусий тадбиркорликни молиявий қўллаб-қувватлашда инвестицияларнинг ўрни мухимдир.Шунингдек, бу фаннинг предмети хам талабалар учун тўғри молиявий қарор қабул қилишга ёрдам беради. Бу хар доим хам молиявий тизимни умумий холатини хисобга олган холда ишлаб чиқилади ва бу қайсики шу вақтнинг ўзида унинг иштирокчиларини харакатини олиб борилади ва уни қийинлаштиради. Бу самарали қарор қабул қилиш учун молиявий тизим фаолияти тамойилларини яхширок –чукуррок тушунишни зарур қилиб қўяди.

Фанни ўқитишдан мақсад - талабаларда инвестицияларнинг иқтисодий моҳияти, инвестицияларни молиялаштириш манбалари, инвестицияларни жалб этиш, давлат инвестиция дастурини шакллантириш, инвестиция лойиҳаларини баҳолаш бўйича йўналишга мос билим, кўникма ва малака шакллантиришдан иборат.

Фаннинг вазифаси – талабаларга ишбилармонлик фаолиятининг асоси бўлмиш, товар ва хизматлар бозорида максимал фойда олишга йўналтирилган инвестицияларни ташкил этиш бўйича мавжуд тизим ҳақида билимга эга бўлишни, инвестицион лойиҳаларни молиялаштиришда оқилона мутаносибликни танлаш ва инвестицион

қарорларни тайерлашга зарур бўлган маълумотларни тайёрлаш ва тақдим қилишни ўргатишдан иборат

1-боб.Инвестицияни ташкил этиш ва молиялаштириш" фанининг предмети ва мазмуни. Инвестициянинг иқтисодий тушунчаси ва иқтисодиётни ривожлантиришдаги ўрни.

Режа

1. Ўзбекистон Республикаси Президенти И.Каримовнинг "Барча режа ва дастурларимиз Ватанимиз тараққиётини юксалтириш, халқимиз фаровонлигини оширишга хизмат қилади" номли маърузасидан келиб чиққан ҳолда фаннинг мақсади ва вазифаси.
2. Ўзбекистон Республикаси Президенти И.Каримовнинг "Мамлакатимизда демократик ислоҳотларни янада чуқурлаштириш ва фуқаролик жамиятини ривожлантириш концепцияси" дан ўрин олган ижтимоий-иқтисодий масалалар.
3. Инвестицияларнинг иқтисодий мазмуни ва моҳияти, инвестицияларнинг иқтисодиётни ривожлантиришдаги роли.
4. Инвестицияларнинг турлари ва уларнинг туркумланиши(обеъкти ва субъектига қараб туркумланиши).
5. Инвестицион жараён, инвестициялаш мақсадлари ва йўналишлари Инвестицияларни ўстириш омиллари, Макроиқтисодий тенденциялар.
6. Моддий ва номоддий активларни ўстиришга қўйиладиган инвестициялар ва уларни амалга ошириш.
7. Молиявий инвестицияларни амалга ошириш хусусиятлари.
8. Инвестицион инфраструктура молиявий тизимнинг асосий қисми сифатида.
9. Ўзбекистонда инвестиция сиёсати: унинг мазмуни, асосий йўналишлари ва бошқа давлатлардан фарқли хусусиятлари.

10. Ўзбекистонда замонавий инвестицион сиёсатни амалга оширишда хорижий инвестицияларни ўрни.

Таянч иборалар: Инвестиция, капитал қўйилма, соф фойда ва даромад, жамғарма, жамғарилиш, асосий капиталга инвестиция, молиявий инвестиция, инновацион инвестиция, молия тизими, инвестицияни субъекти, инвестицион инфраструктура, инвестицион мухит, инвестицон жозибадорлик, инвестор, инвестицион сиёсат.

1.1. Ўзбекистон Республикаси Президенти И.Каримовнинг “Барча режа ва дастурларимиз Ватанимиз тараққиётини юксалтириш, халқимиз фаровонлигини оширишга хизмат қилади” номли маърузасидан келиб чиққан ҳолда фаннинг мақсади ва вазифаси.

Мамлакатимиздаги иқтисодий ислохатлар чуқурлашаётган ва иқтисодий модернизациялаш шароитида “” фанини ўрганиш мухим ахамият касб этиб, бу фанни ижобий ўзлаштириш орқали мамлакатимиз иқтисодиётига малакали кадрларимиз ўзларини чуқур билим савияси билан ижобий таъсир этади. Шунинг учун мазкур фанни чуқурроқ ўрганиш мамлакатимиз Президенти томонидан “” номли маърузасидан келиб чиқиб қуйидаги йуналишлар дастур амал бўлиши лозим.

Жумладан; 2011 йили мамлакатимизда ялпи ички маҳсулотнинг ўсиш суръатлари 108,3 фоиз, саноатдаги ўсиш – 109,3 фоиз, қишлоқ хўжалигида – 105,8 фоиз ҳажмида бўлиши кўзда тутилмоқда. Инфлация даражаси 7-9 фоиз атрофида бўлиши назарда тутилмоқда.

Тасдиқланган давлат бюджетида ялпи солиқ юкини 1,2 фоизга, кичик бизнес субектлари ва микрофирмалар учун ягона солиқ

тўловини эса 2010 йилдаги 7 фоиздан 2011 йилда 6 фоизга тушириш мўлжалланган.

Мамлакатимизни иқтисодий ривожлантиришга қаратилган узоқ муддатли стратегик мақсадни амалга оширишнинг мантиғи мустақиллигимизнинг дастлабки кунларидан бошланган ва Ўзбекистоннинг жаҳон бозоридаги рақобатдошлигини ошириш ва мавқеини мустаҳкамлашга йўналтирилган таркибий ўзгаришлар ва юксак технологияларга асосланган замонавий тармоқлар ва ишлаб чиқариш соҳаларини жадал ривожлантириш сиёсатини 2011 йилдаги асосий устувор йўналиш сифатида давом эттиришни тақозо этмоқда.

Бу ўринда ишлаб чиқаришни диверсификация қилиш ва мамлакатимиздаги хомашё ва ресурсларга бой мавжуд манбалардан оқилона фойдаланиш асосида юқори қўшимча қийматга эга бўлган юксак технологик маҳсулотларни ишлаб чиқаришни таъминлайдиган истиқболли иқтисодиёт тармоқлари ҳақида сўз бормоқда.

Ана шу мақсадларга эришиш учун “2011-2015 йилларда Ўзбекистон саноатини ривожлантиришнинг устувор йўналишлари тўғрисида”ги дастур тасдиқланди. Ушбу дастур саноат соҳасида умумий қиймати қарийб 50 миллиард долларни ташкил этадиган 500 дан ортиқ йирик инвестиция лойиҳасини амалга оширишни кўзда тутади.

Яқин беш йил ичида саноат маҳсулотларини ишлаб чиқариш ҳажмини камида 60 фоизга ошириш, ялпи ички маҳсулотда унинг улушини 2010 йилдаги 24 фоиздан 2015 йилда 28 фоизга кўпайтиришни таъминлаш вазифаси қўйилмоқда. Бу борада машинасозлик, автомобилсозлик, кимё, озиқ-овқат, фармацевтика,

қурилиш материаллари саноати ва бошқа соҳаларни жадал ривожлантириш ҳисобидан ушбу тармоқларда икки баробардан зиёд ўсишга эришилади.

Ишлаб чиқаришни модернизация қилиш, техник ва технологик қайта жиҳозлаш, иқтисодиётнинг етакчи тармоқларини жадал янгилаш биз учун энг муҳим устувор вазифа сифатида изчил давом эттирилади.

Бу хусусда гапирганда, 2011 йилда иқтисодиётга жалб этиладиган барча инвестицияларнинг 36,4 фоиздан ортиғини саноатни модернизация қилиш ва технологик янгилаш дастурларини амалга оширишга йўналтириш кўзда тутилаётгани, замонавий асбоб-ускуналар харид қилиш харажатлари умумий капитал қўйилмалар ҳажмининг камида 46 фоизини ташкил этаётганини қайд этиш даркор.

2011 йилда 35 тадан ортиқ йирик ишлаб чиқариш корхонасини қуришни якунлаш ва фойдаланишга топшириш вазифаси қўйилмоқда. “Женерал моторс” компанияси билан ҳамкорликда йилига 225 минг дона автомобил кучланиш агрегатларини ишлаб чиқарадиган корхона, Қўқон шаҳрида “Индорама” компанияси билан ҳамкорликда якуний ишлаб чиқариш шаклига эга бўлган тўқимачилик комплекси, шунингдек, умумий қуввати 30 минг тонна калава ишлаб чиқаришдан иборат бўлган яна бир қатор тўқимачилик комплекслари каби муҳим обектлар шулар жумласидандир.

Шулар қаторида Тошкент шаҳрида кўп ўринли “Мерседес-Бенс” йўловчи автобусларини ишлаб чиқаришни ўзлаштириш, Муборак газни қайта ишлаш заводи ва “Шўртан нефт-газ” унитар корхонасида

400 минг тонна суюлтирилган газ ва газ конденсати ишлаб чиқарадиган қурилмаларни ўрнатиш, Олмалиқ ва Навоий комбинатларининг корхона ва ишлаб чиқариш қувватларини техник қайта жиҳозлаш, Бекобод металлургия комбинатини модернизация қилиш ва бошқа ўта муҳим лойиҳаларни амалга ошириш кўзда тутилмоқда.

Жорий йилнинг охирига қадар, идоравий мансублигидан қатъи назар, барча йирик корхона ва ишлаб чиқариш қувватларида жаҳон тажрибасида синовдан ўтган замонавий технологиялар билан алмаштирилиши лозим бўлган ускуна ва технологияларнинг рўйхатини аниқлаш учун техник аудит ўтказиш зарур. Вазирлар Маҳкамасига ушбу дастурлар бажарилишини назоратга олиш вазифаси топширилади. Бунда янги лойиҳаларнинг босқичма-босқич амалга оширилишини назарда тутиш даркор.

Минг афсуски, биз модернизация деганда, кўпинча саноат тармоқларини модернизация қилишни тушунишга ўрганиб қолганмиз. Ҳолбуки, саноат билан бир қаторда иқтисодиётимизнинг қишлоқ хўжалиги каби етакчи соҳасини ҳам модернизация қилиш, унинг таркибига кирадиган деярли барча тармоқ ва ишлаб чиқариш соҳаларининг бутун комплексида техник ва технологик янгилаш ишларини амалга оширишга катта эҳтиёж сезилмоқда.

Хориждаги бошқа машҳур фирмалар билан ҳам алоқаларни йўлга қўйиш, биринчи навбатда, замонавий мелиорация техникасини ишлаб чиқариш ва таъмирлашни ташкил қилиш масалаларида ҳамкорлик қилиш бўйича бугунги кунда олдимизда катта истиқболлар очилмоқда.

Ҳал қилувчи аҳамиятга эга бўлган яна бир муҳим устувор йўналиш – чет эл инвестицияларини кенг жалб қилиш, хорижий инвесторлар учун янада қулай шароитлар яратишга улкан эътибор қаратаётганимизни алоҳида қайд этмоқчиман.

Ўзбекистонда инвесторлар учун, айтиш мумкинки, кўп жиҳатдан беқиёс, ўта қулай инвестицион муҳит, имтиёз ва преференсиялар тизими яратилган, деб айтишга барча асосларимиз бор. Иқтисодиётимизга жалб қилинаётган хорижий инвестициялар ҳажми йилдан йилга ортиб бораётгани ҳам бунинг ёрқин далилидир.

Халқаро молия институтлари ва хорижий компаниялар билан тузилган шартнома ва битимлар асосида 2011 йилда иқтисодиётимизнинг реал секторига 3 миллиард доллардан ортиқ инвестиция киритиш кўзда тутилмоқда. Шуни таъкидлаш керакки, бу маблағнинг 2 миллиард 200 миллион доллардан ортиғи ёки 73 фоиздан зиёдини тўғридан-тўғри чет эл инвестициялари ташкил этади.

Тўғридан-тўғри чет эл инвестициялари ҳисобидан иқтисодиётимизнинг кўплаб тармоқларида 70 тадан ортиқ инвестиция лойиҳасини амалга ошириш мўлжалланмоқда.

1.2.Ўзбекистон Республикаси Президенти И.Каримовнинг “Мамлакатимизда демократик ислоҳотларни янада чуқурлаштириш ва фуқаролик жамиятини ривожлантириш концепцияси” дан ўрин олган ижтимоий-иқтисодий масалалар.

Бозор иқтисодиёти шундай жараёнки у доимий равишда бу жараёндаги муносабатлар доимий такомиллашиб, ривожланиб, бир бири билан жахон иқтисодиётида унификациялашган холда қўшилиб боради.Бу ўз навбатида хар бир давлатнинг амалдаги қонунчиликларни такомиллаштирган холда, бозор муносабатларига мослаштириш орқали амалга оширилади.

Мамлакатимиз иқтисодиёти хам жахон хўжалигини ажралмас қисмидир. Шундай экан хар бир ўзбекистонлик фуқаро ёшларими мамлакатимиз иқтисодий ривожига ўз хиссасини қўшиши лозим. Бундай хисса асосан иқтисодиётимизга инвестиция киритиш ва уни бошқариш орқали қўшилади.

Мммлакатимиздаги бундай ишлар кўпроқ ёшлар зиммасига тўғри келади. Таълим олаётган ёшлар эса бу вазифада фаол иштирок этиши лозим бўлиб, ўзининг ватанпарварлик хиссасини қўшади. Бу асосан “” фанини чуқур ўзлаштириш орқали амалга оширилади. Мазкур фанни чуқур ўзлаштиришда давлатимиз рахбарининг “” номли маъруза(концессия)сиясидан келиб чиқиб белгилаб берган, айрим ўрганилиши долзарб бўлган томонларини ўқиш ва савиясини ошириш мухимдир.

Жумадан; шу билан бирга, холисона таҳлил, ислоҳотларимизнинг мантиқи ва изчиллиги, уларнинг энг замонавий бозор нормаларига мувофиқлигини баҳолаш иқтисодиётни бошқариш тизимини янада чуқурлаштириш, такомиллаштириш ва либераллаштириш бўйича жиддий эҳтиёж мавжудлигини кўрсатмоқда.

Биринчи навбатда, хусусий мулкнинг ҳуқуқ ва ҳимоясини мустаҳкамлашимиз, ҳар қайси хусусий мулкдор қонуний йўл билан қўлга киритган ёки яратган ўз мулкининг дахлсизлигига асло шубҳа қилмаслигини таъминлайдиган ишончли кафолатлар тизимини яратишимиз зарур. Ҳар бир тадбиркор аввало шуни аниқ-равшан билиб олиши керакки, давлат хусусий мулкдор ҳуқуқларининг ҳимоячисидир. Шунинг учун ҳам тадбиркорлар ўз бизнесига бехавотир инвеститсия киритиши, ишлаб чиқариш фаолиятини кенгайтириши, маҳсулот ҳажми ва олаётган даромадини кўпайтириши, ўз мулкига ўзи эгалик қилиши, фойдаланиши, тасарруф этиши лозим. Айни шу мақсадда бозор иқтисодиётининг негизи ҳисобланган хусусий мулкка нисбатан давлат томонидан берилаётган асосий кафолатларни мустаҳкамлашга қаратилган «Хусусий мулкни ҳимоя қилиш ва мулкдорлар ҳуқуқларининг кафолатлари тўғрисида»ги Қонунни ишлаб чиқиш ва қабул қилиш зарур.

Шунингдек, бошқарув тизимини такомиллаштириш, ортиқча бюрократик тўсиқларни бартараф этиш мақсадида «Тадбиркорлик фаолияти соҳасида рухсат бериш тартиб-қоидалари тўғрисида»ги Қонунни ишлаб чиқиш ва қабул қилиш муҳим аҳамият касб этади. Бунда тадбиркорлик фаолиятини юритиш учун зарур бўлган рухсат бериш тартиб-қоидаларининг қатъий чекланган рўйхати ва турларини аниқ белгилаб қўйиш, қонунда назарда тутилмаган ортиқча рухсатнома ва рухсат бериш тартиб-қоидаларининг янги турлари киритилишини қонун билан кескин тақиқлаш зарур.

Ўйлайманки, бугунги кунда кичик бизнес ва тадбиркорликни кенгайтириш учун бизнеснинг янги ташкилий-ҳуқуқий шакли сифатида оилавий бизнесни қонуний белгилаб қўйиш вақти келди. Мамлакатимизда бизнесни ташкил қилишнинг ушбу шакли бизнесни юритишда юзага келган миллий анъаналаримизга, хўжалик юритиш фаолиятининг мавжуд ҳолатига тўла мос келади. Ишончим комилки, бундай бизнесни ташкил қилишнинг қонунчилик базаси яратилса, оилавий бизнеснинг ҳуқуқий кафолатларини кучайтириш, иқтисодиётнинг турли соҳаларида унинг жадал ва кенг ривожланиши ва янги иш ўринларининг очилишига шароит туғилади.

Сизларга яхши маълумки, жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози даврида мамлакатимиз молия-банк тизими ўзининг барқарор ва ишончли эканини исботлади. Шу билан бирга, бу тизимнинг янада мустаҳкамланиши хусусий банклар ва хусусий мулкка асосланган лизинг, суғурта компаниялари, кредит уюшмалари, микромолиявий ташкилотлар каби молиявий институтларни ташкил этишнинг қонунчилик асосларини шакллантириш ҳисобидан банк-молия соҳасига хусусий капитални жалб қилиш билан ҳам боғлиқ. Бу эса банк ва бошқа молиявий хизматлар бозорида рақобатнинг кенгайиши ҳамда мижозларга хизмат кўрсатиш сифатининг ошишига имкон беради ва энг юксак халқаро стандартлар талабига мос замонавий бозор инфратузилмасининг ривожланиши учун шароит яратади.

Юртимизда ўтган йиллар давомида бозор иқтисодиёти соҳасидаги ўзгаришларнинг ишончли қонунчилик базасини шакллантириш борасида амалга оширилган улкан ишлар ҳеч кимга сир эмас, албатта. Буларнинг барчасини эътироф этган ҳолда, мавжуд

қонунларимизнинг кўпчилигини уларни қўллаш амалиёти ва мамлакатимизда бозор муносабатлари ривожланишининг ҳозирги даврдаги янги реал ҳолатидан келиб чиқиб, жиддий қайта кўриб чиқиш зарур.

Мисол учун, мамлакатимиздаги деярли барча ишлаб чиқариш обектлари акциядорлик компаниялари принципи бўйича ташкил этилган, аммо улар ўз мақомига қай даражада мос ҳолда фаолият юритмоқда ва ўз ҳуқуқларидан қандай фойдаланмоқда, деган саволни ўзимизга бериб кўрайлик. Акциядорлик компаниялари ўзларининг бозор муносабатларига мос мақомига мувофиқ фаолият юритиши учун яна қандай механизмларни ҳаракатга келтириш зарур?

Шу муносабат билан «Акциядорлик жамиятлари ва акциядорларнинг ҳуқуқларини ҳимоя қилиш тўғрисида»ги Қонунни танқидий қайта кўриб, янги таҳрирда ишлаб чиқиш ва қабул қилиш ҳамда унда корпоратив бошқарув ва назорат органларининг ваколатлари, ҳуқуқлари ва жавобгарлигини янада аниқ белгилаш лозим. Ушбу қонундаги акциядорлик жамиятларининг Кузатувчилар кенгашлари, умумий йиғилишлари, тафтиш комиссияларининг роли ва аҳамиятини ошириш, миноритар, яъни қўлида акцияси кам бўлган акциядорларнинг кафолатларини кўпроқ таъминлаш, барча акциядорларни ва бўлажак инвесторларнинг акциядорлик компаниялари фаолияти тўғрисида ахборот олиш имкониятларини кенгайтиришни кўзда тутиш айни муддао бўлур эди.

Ҳозирги вақтда яна бир муҳим масала — мамлакатимиз иқтисодиётида кичик бизнес, биринчи навбатда хусусий тадбиркорликнинг роли ва улушини янада кенгайтиришни таъминлай

оладиган қонунларни қабул қилиш масаласи биз учун долзарб бўлиб қолмоқда.

Ўзбекистоннинг бу йилги ялпи ички маҳсулотида кичик бизнеснинг улуши 50 фоиздан ортиб бораётганига қарамасдан, афсуски, бу соҳа реал иқтисодиётимизда, авваламбор саноатда етакчи ўринни эгаллай олмаяпти. Ушбу вазифани ҳал этиш учун «Тадбиркорлик фаолияти эркинлигининг кафолатлари тўғрисида»ги Қонуннин янги таҳририни тайёрлаш зарур. Бу қонунда кичик бизнес ва хусусий тадбиркорлик субектларини ташкил қилиш йўлларини соддалаштириш, уларнинг фаолияти учун кўпроқ эркинликлар беришни кўзда тутиш лозим. Ушбу секторни кредитлаш, ресурслардан фойдаланиш, давлат буюртмаларини олиш, тадбиркорлик субектлари ишлаб чиқараётган маҳсулотларни сотиш учун янги имтиёзлар бериш, халқаро амалиётга мувофиқ даромадларнинг йиллик декларатсияси шаклига босқичма-босқич ўтиш, молия ва статистика ҳисоботлари тизимини янада соддалаштириш, жумладан, бундай ҳисоботларни ваколатли давлат органларига электрон шаклда тақдим этиш каби механизмлар ҳисобидан қўллаб-қувватлаш масалалари ҳам қонунда ўз аксини топиши даркор.

Ҳаммамиз яхши тушунамизки, бозор муносабатларининг асоси бўлган рақобатни ривожлантиришда монополияга қарши қонун ҳужжатлари катта рол ўйнайди. Аммо, амалдаги «Товар бозорларида монополистик фаолиятни чеклаш ва рақобат тўғрисида»ги Қонун бугунги кунда эскирди ва замон талабларига жавоб бермай қолди. Шуни эътиборга олган ҳолда, «Рақобат тўғрисида»ги янги қонунни

ишлаб чиқишимиз ва қабул қилишимиз зарур. Ушбу қонунда монополистик фаолиятни нафақат товарлар бозорида, балки молия бозорларида ҳам тартибга солишни назарда тутиш лозим. Шунингдек, биржа савдоларида ҳам монополияга қарши механизмларни, акцияларни сотиб олиш, қўшиш ва бирлаштириш битимларини тартибга солиш ва назорат қилиш тартиб-қоидаларини соддалаштириш бўйича нормаларни ушбу қонунга киритиш мақсадга мувофиқдир.

Ҳозирги кунда мамлакатимизда ялпи ички маҳсулотнинг 80 фоиздан ортиғини нодавлат сектор таъминламоқда. Тан олишимиз керакки, 1991 йилда қабул қилинган«Давлат тасарруфидан чиқариш ва хусусийлаштириш тўғрисида»ги Қонун, ўтган давр мобайнида 80 тадан ортиқ қонуности ҳужжати унга уйғунлаштирилганига қарамасдан, бугун қайта кўриб чиқишни ва янги таҳрирда қабул қилишни талаб этмоқда.

Мамлакатимизнинг стратегик муҳим тармоқлари ва корхоналарида акцияларнинг назорат пакети, таъбир жоиз бўлса, «олтин» акцияларни давлат ихтиёрида сақлаб қолган ҳолда, иқтисодиётнинг энг муҳим етакчи тармоқларига хусусий инвесторларни жалб қилиш ва уларда нодавлат сектор улушини янада кенгайтириш зарур. Бунда бўлажак инвесторларнинг барча тоифаларига хусусийлаштириш жараёнларида тенг шароит яратишни таъминлаш, уларда хусусий сектор иштирокини кенгайтириш, хусусийлаштириш битимларининг очиқлиги ва ошкоралигини кўзда тутиш лозим.

Юқорида таъкидлаб ўтилган ғоят муҳим аҳамиятга молик қонунларни такомиллаштириш билан бирга, Ўзбекистонда амалга оширилаётган бозор ислоҳотларининг суръати ва мантиқий талабларидан келиб чиққан ҳолда, эркин бозор иқтисодиёти муносабатларини янада ривожлантиришга хизмат қиладиган бир қатор қонунлар қабул қилишни ҳаётнинг ўзи тақозо этмоқда. «Кредит бюролари фаолияти ва кредит ахбороти алмашуви тўғрисида», «Гаров реестри тўғрисида», «Риэлторлик фаолияти тўғрисида», «Инвестиция ва пай фондлари тўғрисида», «Инновациялар ва иқтисодиётни модернизация қилиш тўғрисида»ги ва бошқа янги қонунлар шулар жумласидандир.

Яна бир муҳим масала.

Мамлакатимиз иқтисодий тараққиётининг энг муҳим истиқболлари ва устувор йўналишларини белгилаб олар эканмиз, биз ички эҳтиёжнинг ўсишига алоҳида эътибор қаратишимиз керак бўлади. Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози оқибатларини юмшатишга қаратилган Инқирозга қарши чоралар дастурида ана шундай ёндашув асосида иш тутганимиз ўтган йилларда ўзини тўла оқлади. Таъкидлаш керакки, бугунги кунда Осиёдаги кўплаб мамлакатлар айнан шундай позицияга амал қилиб келмоқда.

Шундан келиб чиққан ҳолда, бизнинг яқин истиқболдаги энг муҳим вазифамиз бошлаган ишларимизни изчил давом эттириш – истеъмол талабини кенгайтириш мақсадида социал соҳани ривожлантириш, меҳнатга ҳақ тўлашни янада ошириш, хизмат кўрсатиш секторини, инфратузилма обектларини ривожлантиришга,

транспорт ва коммуникация лойиҳалари амалга оширилишига алоҳида эътибор беришдир.

1.3.Инвестицияни назарий асослари ва иқтисодий мазмуни.

Инвестициялар» атамаси лотин тилидаги «invest» сўзидан келиб чиқиб «қўйиш», «маблағни сафарбар этиш»деган маъносини беради. Бу сўз кўпроқ рус адабиёти орқали кириб келган бўлиб бу “облачать” деган маънони беради. Бу сўзни ўзбекчага таржимасида - кийинтирмоқ(ясантирмоқ) деган маънони беради. Бу инвестиция тушунчасига таъриф бераётганда мазкур тушунча умуман маъно жихатдан инвестиция сўзига мос эмасдир. Ёки «Инвестиция» тушунчаси бир катор маъноларга эга бўлиб, бу қисқача маблағ-қўйилма деган маънони билдириб, буни, фойда олиш мақсадида акция, облигация сотиб олиш, товар ишлаб чиқариш учун зарур бўлган реал активларни сотиб олиш ва ишлаб чиқариш хамда интеллектуал ва бошқа (ер, таъбий бойлик ва бошқалар) моддий бойликлар учун сарфланиши **хамда хар қандай мол - мулк ва худудларни биргаликда иқтисодий жихатдан самарали бошқариш**[4] деб тушунилади, яъни инвестициялар хар қандай восита бўлиб, пулнинг қийматини саклайди ёки унинг қийматини купайтиради ва ижобий даромадлар олишни хамда ижобий ўзгаришларни таъминлайди.

«Инвестиция» тушунчаси бир катор маъноларга эга бўлиб, бу қисқача *қўйилма* деган маънони билдиради. Ёки буни фойда олиш мақсадида акция, облигация сотиб олиш, товар ишлаб чиқариш учун

[4] Муаллиф томонидан ишлаб чиқилган

зарур бўлган реал активларни сотиб олиш ва ишлаб чиқариш хамда интеллектуал ва бошқа (ер, таъбий бойлик ва бошқа) моддий бойликлар учун сарфланиши тушунилади, яъни инвестициялар хар қандай восита бўлиб, пулнинг қийматини саклайди, унинг қийматини купайтиради ва ижобий даромадлар олишни таъминлайди. Демак, инвестиция сўзи кенгроқ маънони англатиб, бунга қўшимча равишда ўзлаштирмоқ (бошқармоқ)[5]деган маънони хам берар экан.

Бозор иқтисодиёти шароитида инвестицияни муаммоси худди хусусий капитални жамғаришдаги муаммога ўхшаш сифатида кўриб чиқилади. Жамғариш тўғрисидаги қонунларни аввалги тахлил бошларида классик сиёсий иқтисодчилар(А.Смит, Д.Рикардо)ни жалб қилиш, қайсики якка капитални такрор ишлаб чиқариш жарён базасидаги уларни афзаллиги тахлил этилди. Мазкур тахлилда талаб ва таклифларнинг ўзаро таъсиридаги соф фойдани капитализация қилиш ва шакллантииш механизми асосий хал килувчи ролни уйнайди. Бундай ёндашув нолиберализм назариётчилари томонидан давом эттирилди ва қабул қилинди.

Жамғаришдаги муаммоларни макроиқтисодий тахлилларини келгусида ривожлантириш тўғрисидаги иш XX асрнинг 20- 30 йиларида ёзиб чиқилган Дж Кейнс иши билан боғлиқ. Бунда асосий бош мароиқтисодий кўрсаткичларни у билан боғлиқлиги очиб берилган - активлар ва мажбуриятларни умумий суммаси, капитал фоизи, иш хаки ва соф фойда, пул массаси, миллий даромадни истеъмол ва инвестициядаги улуши ва унинг хажми ўрганилган. Бу макроиқтисодий параметрлар динамикасидан фойдаланиб Дж. Кейнс

[5] Муаллиф томонидан ишлаб чиқилган

жамғармадан фойдаланиш даражалари ва уни инвестициялаш жараёнига таъсир этишини хамда уни шакллантириш механизмини асослаб берди. Жамғарма категорияси ва бу билан боғлиқлилик мултипликатор тушунчаси ва акселератор функциясини бажарувчи кенгайтирилган такрор ишлаб чиқаришда жамғарма нормаси ва қўшимча махсулот функциясини бажарувчи иқтисодиётнинг кейнсча иқтисодий усули хисобланади.

Кейнснинг макроиқтисодий усули уруш давридан сўнг асосан кенг ёйила бошлади. У кўринишда хам бу кўринишда хам у нолиберализмни хисобга олган холда жахон иқтисодиётга йўналтирилган барча фанлар амалиёт сифатида қабул қилинган. Кейнс йўналиши муқобил вариантлар билан фарқи шуки унда иқтисодиётдаги ўз - ўзини бошқариш механизмидаги давлатни ўрни ва роли очиб берилган, қайсики либериализм тарафдорлари бўйича бозорни бошқаришдаги давлатнинг ўлчови ва уни аниқлаб берган.

Инвестиция тушунчасига изох бераётганда корхона қийматига эътибор бермай тушунчага тўлиқ мазмун бериб бўлмайди. Асосан корхона қийматини оширувчи менеджерлар хисобланиб, бу ходим томонидан доимий корхонанинг келгусидаги стратегияси ишлаб чиқилади ва бошқариб борилади. Корхона қиймати ўзида мужассам этувчи тизимни белгилаб, бу 2 қисмдан иборат:

-корхонани шахсий капиталини бозор қиймати

-корхона мажбуриятларини бозор қиймати.

Корхонани қиймати дейилганда асосан унинг капитали юқори бўлишини эмас, балки, хизматлар ва товарлар бозорини таъминлашдаги корхонанинг мазкур капиталини холати билан

изохланади.Бу холат корхона инвестициясини йўналишларини аниқлайди: агар унинг капиталини даромадлиги ўсишини таъминловчи ва корхонани ракобатбардошлигини улар оширса, у холда корхонани қиймат(ценность)и ортади ва унинг эгалари бойиб боради.

Бу билан бирга, корхона қийматини иқтисодий назарияси: корхонани хохлаган вақтдаги қиймати унинг келгусидаги барча тушумларини хозрги қийматига тенглигини улчаш орқали кўриб чиқилади[6].

Купчилик муаллифлар инвестициялар деб капитални қайта ишлаб чиқаришга, уни саклаб туришга хамда кенгайтиришга сарфланган пул маблағларни тушунади.[7] Шунга якин тушунчани Ўзбекистонлик олимлар хам қўллаб-қувватлайдилар. Д. Гозибековнинг фикрича «Инвестициялар умуман капиталнинг хозирги қийматини саклаш ва (ёки) бу қийматнинг жамғармаларини купайтириш мақсадларида капиталга айлантириш пайтида бўлади. Шу сабабли, улар шу вақт оралигида истеъмол қилинмайди ва муайян муддатга аниқ-конкрет объект ва жараёнларга бириктирилади, уларда банд қилинади, бунда улар аниқ ва аниқ бўлмаган хатарларга дуч келади».[8]

Рус тилида чоп этилган айрим иқтисодий адабиётларда[9] инвестициялар – бу пул маблағлари сарфлари бўлиб, даромадни истеъмолга эмас, балки келажакда янада юқорирок даромад ёки ижтимоий самара топишдан иборат бўлган жами ижтимоий ёки якка

---

[6] Книш. Инвестиции. Учебное пособие, М.ИНФРА- 2004.320 с.
[7] Игошин Н.В. «Инвестиции: организация управления и финансирвоание», М.: ЮНИТИ, 2002 й. 81 б.
[8]Ғозибеков Д.Г. «Инвестицияларни молиялаштириш муаммолари», иқтисод фанлари доктори илмий даражасини олиш учун ёзилган диссертация. Т., 2002 й., 24 б.
[9] Тумусов Ф.С. «Инвестиционнуй потенциал региона». М.: «Экономика», 1999 й., 13 б.

капитални такрор хосил қилиш учун фойдаланиладиган деб тушунилади.

Айрим адабиётларда ишлаб чиқаришни, тадбиркорликни ривожлантириш, фойда олиш ёки бошқа пировард натижалар олиш мақсадларида турли тармоқлар, инвестицион лойихаларга молиявий, мулкий ва интеллектуал неъматлар қўйилмаларининг жами турларини инвестициялар деб аталади.[10]

Ушбу муаллифларнинг фикрича, инвестициялар ишлаб чиқаришни кенгайтиришга ёки уни янгилашга, яъни реал капитални оширишга сарфланган ресурслар хисобланади.

Лекин шуни хам айтиш керакки, инвестициялар нафакат реал капитални оширишга сарфланадиган ресурслардир, ушбу ресурслар моддий, номоддий активларга, қимматли қоғозларни сотиб олишга хам сарфланади. Инвестициялар келажакда фойда яратиш мақсадида иқтисодий ресурсларни узоқ муддатга ишлатиш деб хам тушунилади. [11] Яъни, капитални капитализациялаш ва жамғармаларни яратиш мақсадларида пировард мақсадга етишгача молиявий ресурсларни банд қилиш инвестициялар деб аталади.[12]

Ўзбекистонлик олимлар: «Инвестиция – бу мулк шаклидан қатъий назар тадбиркорлик асосида фаолият юритаётган жисмоний ва юридик шахслар ёки давлатнинг иқтисодий ва ижтимоий самара олиш мақсадида ўз ихтиёридаги молиявий, моддий ва интеллектуал

[10] Золотогоров В.Г. «Инвестиционное проектирование», Минск, 1998 й., 12 б.
[11] Беренс В., Хавранек П.М. «Руководство по оценке эффективности инвестиций». М.:«Инфра-М», 1995 й., 353б.
[12] Джонс Эрнест «Деловуе финансу», М., 1998 й., 416 б.

бойликларини Қонун доирасида бўлган хар қандай тадбиркорлик объектига сарфлашидир».[13]

Бизнинг фикримизча, юқорида келтирилган муаллифларнинг «Инвестиция» тушунчасига берган таърифлари хозирги шароитга ва бозор иқтисодиёти талабларига мос келади. Барча таърифлар инвестициянинг иқтисодий мазмунини очиб берган. Лекин шуни хам айтиш лозимки, профессор А. Улмасовнинг таъкидлашича инвестициялар факат ишлаб чиқариш сохасига қўйиладиган маблағларни хисобга олади. Бу ерда, фикримизча, ўз навбатида инвестицияларнинг таркибий қисми бўлган қимматли қоғозлар ва интеллектуал инвестициялар эътибордан четда қолиб кетади.

Иқтисод фанлари номзоди Ф. Гозиевнинг таърифида инвестициянинг барча турлари хисобга олинган. Аммо унинг таърифида инвестиция факат тадбиркорлик фаолиятидаги объектларга барча турдаги мулкий, молиявий ва интеллектуал бойликларни хисоблайди.

Бизнинг фикримизча, юқорида келтирилган инвестиция тушунчалари факат бир томонламадир, улар ёки ишлаб чиқариш сохасига қўйиладиган маблағларни ёки тадбиркорлик объектларига сарфланадиган моддий, молиявий ва интеллектуал бойликларни ифодалайди.

Фикримизча, инвестиция деганда кўп қиррали фаолиятни тушуниш лозим ва у бўш бўлган молиявий маблағларни келажакда моддий ва молиявий бойликни яратувчи объектларга сарфлашни , мулк ва худудларни бошқаришни ифодалайди.

---

[13] Хайдаров Н. «Иқтисодиётни эркинлаштириш шароитида корхоналар инвестицион фаолиятидаги молия-солиқ муносабатларини такомиллаштириш масалалари», иқтисод фанлари доктори илмий даражасини олиш учун ёзилган диссертация автореферати. Т., 2003 й., 14-15 б.

Шунингдек, «Инвестиция» атамаси феодализм давридаги «инвеститур» феодларга эгалик(ваколатини олиш) қилиш(бошқариш) учун (даврида) вассалани жорий этиш(амалга ошириш) деб юритилган. Бу сўзлар улар устидан мулк(ссуд)ка эгалик килищ хукуқи ва уларни ахолиси билан бирга церк ерларини бошқариш орқали эписқопларни номлари берилган. Ном олиш даврида эгалик(бошқариш) қилиш(облачения) ва ваколатларни улар ўртасида тақсимотларини тасимлаш мос маросим сифатида амалга оширилган. Инвеститур инвеститорга ўзидологиясини ўтказиш, сингдириш мақсадида ўзининг ишончли вакил(бировни хомийлигида амалга минган одам)и -гумашталари томонидан эгалик қилиш ваколати орқали бу худудларни бошқаришда иштирок этиш, уларни ресурсларидан фойдаланишга рухсат олиш учун ўзини янги худудларига инветиция қилиш(мулокот)и учун имконият яратди. Ва охир нихоят бу бир томондан: худуд ахолисидан интенсив фойдаланиш орқали бу худудни олаётган даромадини оширишга эришилди, иккинчи томондан бу ривожлантирувчи омил сифатида намоён бўлди.

Иқтисодий категориялар ўртасидаги турли хил фарқлар ва ноаникликлар «Инвестиция» ни бошқа хохлаган маблағлар қўйиш билан ўхшаш томонларини бир хил деб хисоблашга олиб боради.

Инвестиция тушунчасини мохиятини очишда кўпроқ ва кенгқамровли аниқ қўйидаги тушунчалар ёрдам беради: инвестиция – Ижобий ижтимоий самарага эришиш ва соф фойда олиш мақсадида тадбиркорлик ва бошқа фаолиятлар объектларига қўйиладиган жумладан; интеллектуал бойликларига, мулклар ва мулкий

хуқуқларга, кредит, товарли белгиларга , лицензияларга, жихоларга, машина ва ускуналарга, технологияларга, пайларга, мақсадли банк жамғармаларига қўйиладиган пул маблағларидир.Бу тушунчалар Ўзбекистон Республикасининг «Инвестиция фаолияти тўғрисида»ги Қонунда хам кўрсатиб ўтилган ёки “инвестициялар - иқтисодий ва бошқа фаолият объектларига киритиладиган моддий ва номоддий неъматлар хамда уларга доир хуқуқлар;” деб қисқа ва лўнда қилиб кўрсатиб ўтилган.

1.4.Асосий фондларни шакллантиришда инвестицияларнинг ўрни.

Хозирги шароитда инвестициялашни мазкур формаси кўп корхоналар учун корхонанинг бозор қийматини ошириш ва даромадлилигини доимийлигини таъминлаш, янги товар бозорини ўзлаштириш-эгаллаш, ишлаб чиқарилаётган махсулотни янгилаш, ишлаб чиқаришга янги прогрессив технологияни жорий этишга йўналтирилган инвестицион фаолиядан иборатдир.

Иқтисодиётда капитал қўйилмалар деганда асосий воситаларни янгилаш билан боғлик бўлган харажатлар тушинилади. Хозирги даврда мамлакатимизда капитал қўйилмалар асосий воситаларга қилинадиган инвестициялар шаклида амалга оширилади.

Россия адабиётларида Қонунчилик асосида капитал қўйилмага аник таъриф берилиб, бу қўйидагича «Капитал қўйилма-бу асосий капитал(асосий воситалар)га қўйилган инвестициялар бўлиб,бунга ишлаётган корхона учун янги кўрилиш харажатлари, уни кенгайтириш, реконструкция қилиш, техник қайта кўроллантириш,

корхона учун янги кўрол-жихоз ва машина сотиб олиш, лойиха изланиш харажатлари ва бошқалар киради.»[14] Тартиб бўйича бошқалар дейилганда корхонанинг айланма активларига қўйиладиган инвестицияни назарда тутилиб, янги корхонани асосий воситаларини ишга туширишни таъминлаш учун зарур қўйиладиган хамда номоддий активларга қўйиладиган инвестициялар киради.

Нодавлат секторидаги хусусий капитал инвестицияларни асосий қисми ўз манбаидан бўлишидан катъий назар якка тартибда уй жой кўрилишига қўпроқ сарфланишига олиб келмокда. Бу инвестицион фаолиятдаги деформациядан дарак беради ва ишлаб чиқаришга нисбатан истъемол афзаллигини кўрсатади.

Истъемол омилининг инвестициялар нодавлат секторида жадал усиб бориши миллий иқтисоддаги инвестицияларнинг таркибий ўзгаришига мухим хисса кушади. Яъни бу жихат ноишлаб чиқариш инвестициялари қўпроқ молиялаштирилишида кўринади.

Инвестицияни ёки капитал қўйилмани давлат мулки ва нодавлат мулкига жойлаштириш бўйича хам туркумланади. Шунингдек, инвестицияларни мулкчилик шакли бўйича Ўзбекистон Республикамиздаги тенденцияни қўйидаги жадвалдан кўришимиз мумкин.

1-жадвал.

Мулкчилик шакллари бўйича асосий сармояга йўналтирилган инвестициялар тўзилиши (фоизларда)[15]

[14] Е.Г.Непомняший. Экономическая оценка инвестиций.Учебное Пособие.Таганрог-2005гг

[15] Жадвал “Ўзбекистан в цифрах 2003”, “Ўзбекистан в цифрах 2007” статистика тўпламлари маълумотлари асосида муаллиф томонидан тузилган.

	2003	2004	2005	2006	2007
Асосий сармояга йўналтирилган инвестициялар	100	100	100	100	100
Давлат мулки	36,4	39,7	30,9	30,5	30,3
Нодавлат мулки	63,6	60,3	69,1	69,5	69,7

Юқоридаги жадвалдан кўриниб турибдики, мамлакатимиздаги инвестицияни мулкчилик шаклига жойлаштириш бўйича тенденцияси асосан давлат мулкига нисбатан хусусий мулкчиликка жойлаштириш ортиб бормокда, ёки 2003 йилга нисбатан 2007 йилда 9,6 фоизга ортган.Демак, бу холатдан шуни кўзатиш мумкинки, инвесторларни ўз мехнатидан яъни тадбиркорлик фаолиятидан шахсий манфаатдорлик ортаётганлигини, инвестицион мухит тўлаконли шаклланаётганлигидан далолат беради.

Капитал қўйилмани структурасини турлари қўйидагича фарқланади: *технологик, қайта ишлаб чиқариш, тармоқ ва худудлардан иборат*:

Капитал қўйилмани технологик структураси деганда бу харажатлар таркибига кирувчи объектни маълум харажат турлари ва буни умумий смета қийматдаги улуши ва объектни кандайдир бино

харажатларига тушунилади. Ёки 1)кўрилиш монтаж ишларини бажариш;

-б)кўрол ярок, жихоз сотиб олиш;

-в)бошқа капитал ишлари ва харажатлардан иборат.

Капитал қўйилмани технологик структураси дейилганда келгуси корхонанинг асосий ишлаб чиқариш фондларини актив ва пассив кисмларини таққослаш орқали шаклланади ёки корхонанинг актив(жихоз ва машиналар) қисмини пассив(бино ва иншоот) қисмига нисбати кўринишдаги фарқга айтилади.

Капитал қўйилмани қайта ишлаб чиқариш структураси дейилганда асосий ишлаб чиқариш фондларини қайта ишлаб чиқаришни формалари бўйича умумий смета қийматини тақсимланиши ва бир бирига нисбати орқали шаклланади ёки капитал қўйилмани қайта ишлаб чиқаришни кенгайтириш усули ва ривожланиш йўлларини тақсимлаб, бунда: экстенсив ривожлантириш ёки мазкур корхонани кенгайтириш ёки янги кўриш;интенсив ривожлантииш ёки мазкур корхонани техник қайта кўроллантириш ва реконструкция қилишдан иборатдир.

Капитал қўйилмани тармоқ инвестицияси струтктураси дейилганда умуман иқтисодиётда ва саноат тармоқлар бўйича нисбати ва буни тақсимланиши орқали шаклланади.

Ўзбекистон республикамизда инвестицияни тармоқ структураси бўйича жойлаштиришга назар ташласак, шуни кўрсатмокдаки, асосан саноат тармоқларига, транспорт сохасига жойлаштирилаётганлигини кўришимиз мумкин. Бундан ташкари

юқори келтирилган тармоқларга инвестицияларни жойлаштиришни йилдан йилга ўсиши кўзатилмокда.

2-жадвал

Иқтисодиёт тармоқлари бўйича инвестициялар таркиби[16]

(фоизда)

	2004	2005	2006
Жами	100,0	100,0	100,0
Саноат	28,1	28,5	29,9
Қишлок хўжалиги	5,0	3,4	3,2
Қурилиш	0,2	0,5	0,8
Транспорт ва алоқа	21,7	23,1	20,2
Савдо ва умум овқатланиш	1,5	1,3	1,3
Бошқа сохалар	6,9	7,3	9,9

Хулоса қилиш мумкинки, мамлакатимиздаги инвестицион сиёсат халқ хўжалигини устивор сохаси бўлган йўналишларга жойлаштирилганлигини кўришимиз мумкин.Шуни таъкидлаш жоизки, мазкур инвестицияни бошқа тармоқларга хам жойлаштириш стратегиясини белгилаш ва амалга ошириш зарур. Чунки, бозор иқтисодиёти шароитида тармоқлар бир текисда замонавий ва

[16] Ўзбекистон Республикасининг йиллар бўйича Ижтимоий ва иқтисодий ривожланиш асосий кўрсаткичлари

интеллектуал бойликлар билан бирга хамнафасликда ривожлантириш лозим.

3-жадвал

Асосий капиталга инвестицияларнинг технологик тўзилмаси[17]

(фоизда)

	2004	2005	2006
Жами	100,0	100,0	100,0
Қурилиш монтаж ишлари	50,4	45,6	47,0
Машина, ускуна ва инвентарь	37,9	43,6	38,8
Бошқа харажатлар	11,7	10,8	14,2

1.5. Инвестицияларнинг иқтисодий мохияти ва зарурлиги .

Фикримизча, инвестиция деганда кўп қиррали фаолиятни тушуниш лозим ва у бўш бўлган молиявий маблағларни келажакда моддий ва молиявий бойликни яратувчи объектларга сарфлаш, мулк ва мулкий хуқуқларни самарали бошқаришни ифодалайди деб атадик.

Инвестицияларни молиялаштириш ва бунда вужудга келадиган иқтисодий муносабатлар турли макромухит ва микромухит омиллари билан белгиланади. Макромухит омилларига иқтисодий (инфляция, солиқ даражалари, мамлакатда амалга оширилаётган пул-кредит сиёсати), сиёсий (мамлакатда сиёсий барқарорлик, қонун базасининг мавжудлиги, давлат бошқарувининг барқарорлиги ва х.к.), илмий-техникавий (фан ва техника тараккиёти даражаси, саноат кудрати,

[17] Ўзбекистон Республикасининг йиллар бўйича Ижтимоий ва иқтисодий ривожланиш асосий кўрсаткичлари

мамлакатда амалга оширилаётган саноат сиёсати ва х.к.) сабаблар киради. Микромухит омиллари жумласига мамлакатда ракобат даражаси, инвестициялаш воситаларидан фойдаланиш имкониятлари ва бошқалар киради.

Инвестициялаш - давлат, жисмоний ва юридик шахсларни қийматли ва моддий кўринишдаги келгусидаги турли фаолият турида фойдаланиш учун маблағ йиғиш жараёнидир.

Инвестициянинг иқтисодий мохияти –бу асосий ва айланма капитални корхонани ташкил этиш, реконструкция ёки техник қайта кўроллантиришга сарфлаш; молиявий инвестиция бўйича – инвесторни молиявий капиталини ошириш мақсадида унинг инструментларидан фойдаланиб, маблағларни акция, облигация, банк депозитларига ва бошқа қимматли қоғозларга қўйишдир.

Инвестиция кенг маънода юритилиб, бу инвестицион жараёндаги худуд, регион ёки мамлакатдаги молия тизимини эволюцион жараёнининг хозирги холати билан изохланади. Инвестиция сўзи Европанинг ривожланган мамлакатлари (АКШ, Канада, Великобритания, Япония)да фонд бозорларига қўпроқ эътибор қаратилиб, инвестициялаш қимматли қоғозлар ёрдамида амалга оширилади деган тушунчалари мавжуд. Бошқача сўз билан айтилганда портфел инвестицияси сўз билан юритилади.[18]

Бу холда бу тушунча унинг иқтисодий мохияти ва уни хусусиятларини очиб бермайди, натижада маъноси чегарланишга олиб борилади хамда инвестицион жараёнда фойдаланишда у ўз мохиятини йукотади.

[18] Бочаров В.В. Инвестиции:Учебник-2 –е издании-СПб:Питер 2009 -348с

«Инвестиция» терминни аниқлашда ноаниқ характерли белгиларини билаш зарур:

-1 чидан; ахоли учун зарур бўлган келгусидаги доимий «истеъмол инвестицияси»(автомобил, маиший техника ва бошқалар сотиб олиш ва бошқа шунга ўхшаш). Бундай инвестициялар капитал ва соф фойда ортишини таъминламайди.

-2 чидан; «инвестиция» ва «капитал қўйилма»тез тез учрайдиган ўхшаш терминлардир. Капитал қўйилма-асосий капиталга маблағларни аванслаш билан боғлиқ корхонани инвестицион фаолиятини формасидир. Инвестиция - худди шундай моддий ва молиявий активларни амалга оширишга айтилади.

-3 чидан; Куп операцияларда «инвестиция» пул маблағларини қўйишга айтилади. Амалиётда хар доим хам шундай бўлавермайди.Инвестициялаш бошқа формалар кўринишда хам амалга оширилади. Мисол: корхона устав капиталига бадал кўринишдаги кучар ва кучмас мулкка, қимматли қоғозларга, номоддий активларга улуши хисобланади.

-4 чидан; Айрим холларда аниқлашда, инвестиция - узоқ муддатга маблаг қўйишдир.[19]

Шунингдек, У Шарп инвестиция сўзини қўйидаги шаклда изохлайди «Хақиқийинвестиция кандайдир ўзаро бир бирини боғловчи қўйидаги активларни ўз ичига олади; ер, жихоз, заводлар.

МДХ мамлакатлари; жумладан, Россия мамлакатида инвестиция тушунчаси асосан капитал қўйилма билан тулдирилиб,

[19] Е.Г.Непомняший. Экономическая оценка инвестиций.Учебное Пособие.Таганрог-2005гг

бу асосий капиталга инвестиция бу капитал қўйилма шаклида амалга оширилиб, буларга:

-янги кўрилиш харажатлари;

-ишлаб чиқаришни кенгайтииш;

-қайта жихозлаш

-техник қайта кўроллантириш

-жихоз сотиб олиш

- кўрол, ярог сотиб олиш

-лойихавий махсулот харажати

-ва бошқа капитал характерга эга харажатлар киради..

Корхона активига инвестиция қўйиш бахгалтерия балансининг актив қисмида, унинг молиялаштириш манбалари эса унинг пассив қисмида кўринади. Бу молиявий, айланма ва моддий активларга капитал қўйишга йўналтирилади. Охири бу қисқа ва узоқ муддатли молиявий қўйилмалар кўринишда бўлади.

Асосий капиталга инвестиция қилиш капитал қўйилма шаклида амалга оширилади; бунга амалдаги корхонани техник қайта кўроллантириш ва қайта жихозлаш, кенгайтириш ва янги кўрилиш учун харажатлар, капитал характерга эга бўлган бошқа харажатлар ва лойиха махсулоти, кўрол ва ишчи кўроллар жихози сотиб олишлар киради. Иқтисодий адабиётларда ва амалиётда инвестиция синоними капитал қўйилмага нисбатан ўхшаш эмаслигини тасдиклайди. Европа адабиётларида асосан фонд бозорини кўриб чиқишга эътиборни қаратиб, шунингдек бозор иқтисодиёти ривожланган мамлакатларда инвестициялаш қимматли қоғозлар орқали амалга оширилади.

Инвестициялашни асосига иқтисодиётни хақиқий(реял сектор) бўлимига маблағни қўйиш киради, ёки турли хил мулкчиликка эга бўлган корхонанинг асосий ва айланма капиталига қўйишни билдиради.

Инвестиция бозори бир хил меъёрли баходаги инвестицион товарларни сотиш-сотиб олиш вужудга келадиган жой, сферадан иборат. Инвестицион товарлар шаклида кирувчи, инвестициялар қўйидагилардир:

-Кўчмас ва харакатланувчи мулклар;

-Пул маблағлари,банкларни мақсадли жамғармалари, қимматли қоғозлар ва бошқа молиявий активлар;

-Авторлик хуқуқи бўйича вужудга келувчи мулкий хуқуқлар, лицензия, патент, ноу хау, ЭХМ учун махсулот сифатидаги программалар ва бошқалар;

-Ердан ва бошқа табий бойликлар фойдаланиш хуқуқлари белгилаб берилган.

1.6. Инвестицияларни ўстириш омиллари.

Инвестицион сферасидан келиб чиқувчи жараёнлар иқтисодиётни умумиқтисодий томонларидан; жумладан, кўп холларда ишлаб чиқариш ва инфляцияни динамикаси, ЯИМ ни ўсиши, молия-кредит тизимини холати ва талабни барқарорлик даражасидан келиб чиқади. Давлатни бозорли хўжалик тизимига ўтишда, ўз навбатида инвестицион жараённи янги усулини шакллантиришни талаб этади. Инвестицион сферадаги сальбий холатлар иқтисодиётни реал секторини технологик ривожлантириш ва инновацион даражасини ва

асосий фондларни ишлаб чиқаришни сифатли тавсифига салбий таъсир этади. Бундай холдан чиқиш учун хўжалик субъектларни инновацион шаклда шакллантириш ва иқтисодий жараённи инвестицион шаклини ташкил этиш, молиявий маблағларни янги манбаларини ташкил этиш хисобига инвестицияни барқарор ўсишини таъминлаш.

Мазкур жараёнларни қўйидаги шартли таъминлаш зарур: инвестицион фаолиятни ташкил этган барча элементларини оптимал боғлаш жараёнида инвестицион сиёсатни тартиб бўйича ишлаб чиқиши; молиявий бозорни ривожлантириш; банк тизимини қайта тиклаш; иқтисодиётни бартер ва тўлавсизликни пасайтириш хисобига монетаризациялаш; иқтисодиётни реал сектори инвестициялашда рағбатни ташкил этиш ва шарт шароитларини таъминлаш.

Бундай шароитда инвестициялашни амалиёти ва умумий назариясини асосий низомисиз, инвестицион стратегия ва давлатнинг сиёсати, инвестицион бозорни амалиёти-фаолияти ва уни қонуний ривожлантириш, алохида компанияларни инвестицион стратегияси ва уни сиёсати, шунинггдек, иқтисодиётни турли жараёнларида хўжалик субъектларини инвестицион фаолият рамкасида инвестицион жараёнларни бошқариш схемасисиз, давлатни ваколатли органи сферасида, тижорат таркибида, молия-кредит ва бошқа сферадаги мутахассилар хал эта олмайдилар.

Инвестицияни иқтисодий категорияси ва жахон иқтисодиётидаги шундай иқтисодий категория; худди жамғариш, истеъмол ва даромад орқали алохида мамлакат масштабидан келиб чиқиб макроиқтисодий

даражани тахлил этиш жараёни ва уни ёритиш кенг хажмдаги иқтисодий ўлчанадиган мос тушунчадир.

Макроиқтисодий тахлилларда инвестицияни иқтисодий категорияси давлатни инвестицион мухитни умуман ошириш ва уни иқтисодий ўсишини таъминлаш, иқтисодий маблағларни ўтказиш билан боғлик жараённи имкониятларини кенгайтиришдек кўп мақсадли ва қийин жараённи кенгайтирилган тасифи ва ёзиш учун фойдаланилади.

Шундай қилиб, микроиқтисодиёт даражасини иқтисодий фаолият жараённи ёритишда ёки алохида уй-коорпорация ва фирма- корхона фаолиятлари даражаларида баён этилиб, инвестиция кўринишда тушунилади; мисол учун: асосий капитални ошириш ёки қайта ишлаб чиқариш учун маънавий ва жисмоний эскирган жихозларни алмаштириш мақсадида жихоз сотиб олишга йўналтирилган у ёки бундай маблағни қўйишдир. Алохида уй хўжаликлар учун инвестицияни шундай қўйилма формасидаги мисол учун; келгусида иш олиш учун ўз болаларига имкониятларни кенгроқ имкон очиш мақсадида ўкитиш харажатларига ўхшаш ва бошқа вариантларни келтиришимиз мумкин.

Банк-молия амалиётида инвестиция деб мисол учун; у ёки бу қимматли қоғозларни келгусида қайта сотиш учун сотиб олиш ёки алохида «инвестицион дастур(лойиха)» асосида молиявий кредитлар беришга айтилади.

Инвестицион маблағлар, булар тартиб бўйича чегаралганган бўлиб, шунинг учун қўпроқ уни иқтисодий самарадорлик томонга

йўналтиришдан ва иқтисодий эхтиётсизликни (эхтиёткорлик)-таъминлашга ахамият қаратмок зарур.

1.7.Инвестициялаш мақсадлари ва йўналишлари.

Инвестициялаш - давлат, жисмоний ва юридик шахсларни қийматли ва моддий кўринишдаги келгусидаги турли фаолият турида фойдаланиш учун маблағ йиғиш жараёнидир.

Инвестициянинг иқтисодий мохияти –бу асосий ва айланма капитални корхонани ташкил этиш, реконструкция ёки техник қайта кўроллантиришга сарфлаш; молиявий инвестиция бўйича – инветорни молиявий капиталини ошириш мақсадида унинг молиявий инструментларидан фойдаланиб, маблағларни акция, облигация, банк депозитларига ва бошқа қимматли қоғозларга қўйишдир.

Инвестиция кенг маънода юритилиб, бу инвестицион жараёндаги худуд, регион ёки мамлакатдаги молия тизимини эволюцион жараёнининг холати билан изохланади. Инвестиция сўзи Европанинг ривожланган мамлакатлари (АКШ, Канада, Великобритания, Япония)да фонд бозорларига қўпроқ эътибор қаратилиб, инвестициялаш қимматли қоғозлар ёрдамида амалга оширилади деган тушунчалари мавжуд. Бошқача сўз билан айтилганда бу портфел инвестицияси сўзи билан юритилади.[20]

[20] Бочаров В.В. Инвестиции:Учебник-2 –е издании-СПб:Питер 2009 -348с

Инвестиция тушунчасига изоҳ бераётганда корхона қийматига эътибор бермай тушунчага тўлиқ мазмун бериб бўлмайди. Асосан корхона қийматини оширувчи менеджерлар хисобланиб, бу ходим томонидан доимий корхонанинг келгусидаги стратегияси ишлаб чиқилади ва бошқариб борилади. Корхона қиймати ўзида мужассам этувчи маълум тизимни белгилаб, бу 2 қисмдан иборат:

-корхонани шахсий капиталини бозор қиймати

-корхона мажбуриятларини бозор қиймати.

Корхонанинг қиймати дейилганда асосан унинг капитали юқори бўлишини эмас, балки, хизматлар ва товарлар бозорини таъминлашдаги корхонанинг мазкур капиталини холати билан изохланади. Бу холат корхона инвестициясини йўналишларини аниқлайди: агар унинг капиталини даромадлиги ўсишини таъминловчи ва корхонани ракобатбардошлигини улар оширса, у холда корхонани қиймат(ценность)и ортади ва унинг эгалари бойиб боради.

Бу билан бирга, корхона қийматини иқтисодий назарияси: корхонани хохлаган вақтдаги қиймати унинг келгусидаги барча тушумларини хозирги қийматига тенглигини ўлчаш орқали кўриб чиқилади[21].

Шунингдек, У Шарп инвестиция сўзини қўйидаги шаклда изохлайди «Хақиқий инвестиция кандайдир ўзаро бир бирини боғловчи қўйидаги активларни ўз ичига олади; ер, жихоз, заводлар деб атайди.

[21] Книш. Инвестиции.Москва 2007 .:Учебноа пособие ИНФРА :

МДХ мамлакатлари; жумладан, Россия мамлакатида инвестиция тушунчаси асосан капитал қўйилма билан тулдирилиб, бу асосий капиталга инвестиция бу капитал қўйилма шаклида амалга оширилиб, буларга:

-янги қурилиш харажатлари;

-ишлаб чиқаришни кенгайтииш;

-қайта жихозлаш

-техник қайта қуроллантириш

-жихоз сотиб олиш

- қурол, ярог сотиб олиш

-лойихавий махсулот харажати

-ва бошқа капитал характерга эга харажатлар киради..

Корхона активига инвестиция қўйиш бахгалтерия балансининг актив қисмида, унинг молиялаштириш манбалари эса унинг пассив қисмида кўринади. Бу молиявий, айланма ва моддий активларга капитал қўйишга йўналтирилади. Охири бу қисқа ва узоқ муддатли молиявий қўйилмалар кўринишда бўлади.

Асосий капиталга инвестиция қилиш капитал қўйилма шаклида амалга оширилади; бунга амалдаги корхонани техник қайта кўроллантириш ва қайта жихозлаш, кенгайтириш ва янги кўрилиш учун харажатлар, капитал характерга эга бўлган бошқа харажатлар ва лойиха махсулоти, кўрол ва ишчи кўроллар жихози сотиб олишлар киради. Иқтисодий адабиётларда ва амалиётда инвестиция синоними капитал қўйилмага нисбатан ўхшаш эмаслигини тасдиклайди. Европа адабиётларида асосан фонд бозорини кўриб чиқишга эътиборни қаратиб, шунингдек бозор иқтисодиёти

ривожланган мамлакатларда инвестициялаш қимматли қоғозлар орқали амалга оширилади.

Инвестициялашни асосига иқтисодиётни хақиқийй(реял сектор) бўлимига маблағни қўйиш киради, ёки турли хил мулкчиликка эга бўлган корхонанинг асосий ва айланма капиталига қўйишни билдиради.

Инвестиция бозори бир хил меъёрли баходаги инвестицион товарларни сотиш-сотиб олиш вужудга келадиган жой, сферадан иборат.Инвестицион товарлар шаклида кирувчи, инвестициялар қўйидагилардир:

-Кучмас ва харакатланувчи мулклар;

-Пул маблағлари,банкларни мақсадли жамғармалари, қимматли қоғозлар ва бошқа молиявий активлар;

-Авторлик хуқуқи бўйича вужудга келувчи мулкий хуқуқлар,лицензия,патент,ноу хау, ЭХМ учун махсулот сифатидаги программалар ва бошқалар;

-ердан ва бошқа табий бойликлар фойдаланиш хуқуқлари.

- капитал харажатларни маблағларини шакллантириш ёки инвестицион фаолиятнинг аник объектларига инвестицияни утказиш(трансформации);

-соф фойда шаклидаги капитал қийматни ортиши ёки инвестициялашни охирги мақсадини амалга ошириш.

Шундай қилиб, уни бошланиши ва охири билан занжир боғланади, янги алока вужудга келади: даромад- маблағлар- охирги натижа ёки жамғариш жараёни қайтарилмокда.

Капитал ортишининг манбаси ва инвестициялашнинг мақсади лойихани амалга оширишдан келадиган соф фойда хисобланади. Амалиётда соф фойда хажми(П) инвестицион харажатлар(ИЗ) билан таққосланади ва унинг самараси топилади.

ИС=Ф/ИХ*100

Инвестицион харажатлар билан молиявий натижаларни таққослаш жараёни узлуксиз юзага чиқади: унинг даврида инвестиция қилингунга қадар(инвестицион лойихани бизнес режасини ишлаб чиқиш даврида) ва инвестиция қилингандан сўнг(янги объектни ишга тушириш даврида) ги давр ётади.

Капиталнинг қўйиш билан соф фойда олиш жараёни вақт ўтиши билан ўз тартиби бўйича турли вақтларда навбат асосида вужудга келиши мумкин. Навбат асосида бу жараёнда соф фойданинг вужудга келиш даврида лойихани шу вақтнинг ўзида ишга тушириш амалга оширилади ва тўлиқлойиха қувватига чиқишга эришилади, бу ўртача йиллик асосида белгиланади.

Янги корхона кўрилишини охиригача тугаллаш ва соф фойданинг параллел окиб утиш имкониятлари аникланади.

Капиталга қўйиш ва соф фойда олиш жараёнини окиб утиш интервалида корхона кўрилишини тугаллаш билан соф фойда олиш даври узоқ муддатни ташкил қилади. Кўрилишни имкониятларини молиявийлиги алохида лойиха асослари ва инвестициялаш формасига боғлик вақтинчалик давр(лага) давомли бўлади.

1.8.Инвестицион инфраструктура молиявий тизимнинг асосий қисми сифатида.

Инвестицион фаолият качонки инвестицион жараёнда иштирокчиларини барча муносабатларини бошқариш механизми ва шунга мос инфраструктура(молиявий тизими)ни шарт шароитлари ташкил этилгандагина бу кутган натижага олиб боради. Умумахамиятли корхоналарни фаолияти қандай бўлмасин маълум тартиб ва коидаларни танлашни тартибга солишни заруратга айлантиради. Молиявий тизимни айрим амалиёт-томонларини чегаралаш учун хизмат қилувчи маълум қонун ваколатига эга тартиблар мавжуд. Буни асоси қонун хисобланиб, бу юридик ва жисмоний шахсларни турли хил кўринишдаги (мошенник) алданиб қолиш ва шартнома мажбуриятларини таъминлашда химоя қилади. Шуни таъкидлаш керакки, мамлакатларни қонуни айрим бошқа мамлакатларни аналогик қонунларидан тубдан фарқ қилиб, хатто мамлакат ичида булар вақтлар келиб ўзгариши ва такомиллашиб бориши мумкин. Бирок улар молиявий тизим рамкасига кирувчи оддий жамият деб юритилади, хатто молияни махсус бу айтилган жамият функцияси бўлиб, бунда истеъмолни ўзгариши билан боғлик қонунларни ўзгаришини хам хисобга олинмайди.

Молиявий инфраструктура маълум(молиявий ва бошқа) жараёнларни ишлаб чиқариш(ссудаапроизводства) ва уларнинг бухгалтерия хисоб китоби тартибларини ўз таркибига киритиб; молиявий қуроллар савдоси билан шуғулланувчи клиринг-хисоб китоб ташкилоти; молиявий тизим иштирокчиларини ўзаро муносабатлари устидан назорат қилувчи, бошқариб турувчи орган

хисобланади. Гапириш жойи, шуки мамлакатни иқтисодий ривожлантириш механизми тушунчаси молиявий тизимни эволюцион тушунчасини асоси бўлиб, бу бир неча асрлар давомида жамиятни ривожи тарихини илмий шугулланадиган олимлар аниклаганлар.

Молия тизимини бошқариш функциясини асосан давлатлар тартиб бўйича бажаради. Бирок, охирги йилларда ривожланган давлатларда корхоналарни бу функциясини бошқасига ўтувчи тенденцияси яъни нодавлат корхоналарини бирлаштирувчиларга ўтди. Айрим пайтларда хусусий секторнинг бундай корхоналари махсус ўздав ихтисослаштирилган корхоналарига айланиб қолмокда, мисол; АКШ да молиявий хисоб китоблар стандарти бўйича Совет((FASB – Financial Accounting Standard Board), худди Халқаро своплар савдоси ассоциациясига ўхшаган савдо ассоциациялари ва фонд биржалари, (ISDA – International Swap Dealers Association). Шуни айтиш керакки, қонунлар билан бирга келишилган(гласный) ва келишилмаган(негласный) тартиблар амалда қўлланилиб, бу мазкур давлат қонунни тартибга солиш мақсадида бажариш зарур ва мажбурдир. Бунга мисол учун фонд биржасидаги брокер ва маклерларни савдосини тартибга солинади.

Иқтисодиётни барча жабхаларида айниқса молиявий жабхасида давлат ижобий рол ўйнаб, бу мамлакат иқтисодий фаолияти самарасини ишириш имкониятини беради, бирок четга чиқиш мумкин бўлмаган чегараларни ва таъсирлар даражасини билмок зарур.

Бу фаннинг предмети хам ўкувчилар учун тўғри молиявий қарор қабул қилишга ёрдам беради. Бу хар доим хам молиявий

тизимни умумий холатини хисобга олган холда ишлаб чиқилади, ва бу қайсики шу вақтнинг ўзида унинг иштирокчиларини харакатини олиб борилади ва уни қийинлаштиради. Бу самарали қарор қабул қилиш учун молиявий тизим фаолияти тамойилларини яхширок – чукуррок тушунишни зарур қилиб қўяди.

Мисол.Сиз билим савиянгизни оширасизми, уй сотиб оласизми ёки ўз бизнес ишингизга асосланасизми? Бунинг учун маблағни қаердан олиш зарур? Бунга жавоб бериш учун бевосита боғлик бўлган сизни қайси давлатда яшаётганлигингизни билиш зарур. Турли хил мамлакатларда оила, давлат, давлат ташкилотлари ва бозор институтлари (банк молия институтлар),фонд бозорлари иқтисодий фаолиятни молиялаштииш жараёнида турли хил функцияларни бажармокда.

Бу бўлимда молиявий тизим функцияларини ва унинг эволюцияси йўналишларини тушунтирувчи, фикрлаш(концептуал-илмий асосланади)га асосланади. Аввалом бор марказий ролга эга бўлаётган молиявий бозорни функцияларини бажараётган воситачилар пул тушуми характини, бошқаришдан тортиб хатарлар ва бошқа молиявий ахамиятли функцияларни божаришга оқиб ўтиш билан характерланади. Кейинчалик эса молиявий бозор замонавий жахон структураси ва институтларни алохида жойи ва вақтини аник шартларидан келиб чиқиб, асосий функцияларга боғликлиги кўрсатилади.

Молиявий тизим ўзига молиявий хизматлар кўрсатувчи воситачиларни корхона ва фирмалар ва бошқа институтларни ўзига жалб этиб, бунда хўжаликда хусусий корхона, хукумат ташкилотлар

қарорлар қабул қилади. Бозорнинг айрим холатларида молиявий инструментларни жойлаштириш учун махсус жойларда ташкил этилган.Бунга мисол Нью Йорк фонд биржаси ва Оскард фонд биржаси. Бироқ хамма вақт хам шундай бўлавермайди. Мисол, ягона структурага эга бўлган мижозлараъро ва биржадан ташкари фондлар ўртасида акция, облигация ва валюталарни бутунжахон савдосини буюк компютер ва телеконммуникация сетига эга жойларга берилган.

Молиявий махсулотларни сотиш ва молиявий хизматлар кўрсатувчи фирмаларни молиявий воситачилар дейилади. Бунга: банклар, инвестицион ва страховой компаниялар ва бошқалар киради. Буларни молиявий хизматлар турига қўйидагилар: чек хисоб китобларини очиш, тижорат заёмларини, ипотека кредитларини бериш ўзаъро фондлар билан иштирокда бўлиш, ва кенгайтирилган хажмда суғурта шартномалари тузишга рухсат беришлар киради.

Хозирги молиявий тизим янада кенгроқ буюк характерга эга. Молиявий бозор ва молиявий воситачилар бир бири билан боғлик умумъхалқаро телекоммуникацияли сетлар билан боғловчи бўлиб, буни ижобий томони қимматли қоғозлар савдоси амалиёти кечаю кундуз узлуксизлигини ва ўзаъро тўловларни бўлишлгини таъминлаш ахамиятлидир. Мисол. буюк корпорация Германияда жойлашган. Янги лойихани молиялаштириш имкониятлари хал этилмокда,у холда у хохлаган инвестицион имкониятларни кўриб чиқади. Мисол: Лондан ва Нью Йорк фонд биржасига акция чиқариш ва сотиш ёки кандайдир Япония пенсия фондидан қандайдир заём жалб қилиш белгиланган. Охири заём маблағи немис

маркаси кўринишида бўлиши мумкин,Шунинг дек Япония йенеаси ва АКШ доллари хам шундай бўлиши мумкин.

Бунда молиявий тушумлар харакатини диаграммасини ифода этади. Маблағ молиявий тизим структурасини маълум турли хил элементлари орқали бир корхонадан маблағга мухтож бўлган корхонага окиб ўтиши билан боғлик.

Мисол.бир оила аъзолари келгусида пенсия билан таъминланишни хисобга олиб, даромадни бир қисмини ёки жамғарилган даромадни пенсия таъминотига жойлаштирди, бу ерда бўш молиявий маблағ вужудга келади. Иккинчи оила уй сотиб олмокчи молиявий маблағга мухтож. Бу холатни бозор мувофиклаштиради.

Инвестицион лойихани амалга ошириш учун зарур молиявий маблағларни истеъмолдан ортиши ёки даромади мавжуд корхоналар-молиявий маблағлари ортиқча корхоналар(субъектлар); бошқа-корхоналар эса келгусида инвестиция қилиш учун молиявий маблағларни етишмайдиган корхона –маблағларга мухтож(дефицит) себъектлар.

Айрим молиявий оқимлар бир иқтисодиёт субъектидан иккинчи иқтисодиёт субъектига молиявий воситачилар орқали йўналтирилади. Мисол: банклар орқали. Бу вақтни ўзида бошқалар томонидан молиявий бозор орқали воситчисиз қайта жойлаштирилади (перемешается).

Пул оқимини қайта жойлаштириш тамойиллари тушунчасини тўликроқ англаш учун бу холатни қандайдир хўжалик (домохозяйства) кимнидир акциясини сотиб оляпти. Кўз олдимизга

келтирайлик. Айрим холларда мисол: корхона девидендларни реинвестиция қилиш програмасини амалга оширмокчи. Хўжалик эса мазкур фирма акциясини эгалик қилади, холос. Фирмадан акция сотиб олиш вужудга келади.

Молиявий оқим харакатида хўжаликдан олинаётган пул акция чиқарган эмитент хисобига ўтказишда дилер ва брокерлар иштироки орқали амалга оширилади.

Оқимни ахамиятли қисмини молиявий тизим меъёрида қайта жойлаштирилади, умуман молиявий бозор орқали ўтмайди. Диаграммани паст қисми кўрсатишича, булар бевосита молиявий воситачилар иштирокида бир иқтисодий барқарор субъектдан иккинчи молиявий маблағга мухтож субъектга оқиб ўтади.

Мазкур молиявий оқимдан келиб чиқувчи усулни анаъналаштиришда кандайдир фирмани заёмига жамғарилган маблағни ва банк хисобига қўйишни такдим этамиз. Бу холатда сиз фирма- заёмщикдан ўзингизни пулингизни талаб қила олмайсиз.Сизда банкга пуллик талабингиз мавжуд ва бунда сизга хисоб ракам -депозит очилади. Банк бу холда ўзини фирмасини пуллик талабини қўяди. Бу вақтда сизни депозитингиз бўйича ликвидлилик ва рисклилик даражаси билан фирмани банка берган оддий заёмидан фарқ қилади. Бу кредит ўз навбатида бу вақтда банк активини бири сифатида юзага чиқади. Сизни депозтитингиз ишончли ва ликвид бўлиб, бу вақтда банк активига кирувчи заём учун маълум даражада уни кайтмаслик хатари билан характерланади. Бандан ташқари, бу ноликвид бўлиб қолиши мумкин. Молиявий маблағларни бир субъектдан иккинчи субъектга банк орқали қайта

жойлаштиришда унинг рисклилик ва ликвидлилик даражаси молиявий кўролларни кучли ўзгариш хисобига ўзгариш мумкин.

Шу холат заёмлар бўйича рискларни мазкур банк вкладини сугурта қилиш, давлат корхонаси ёки банк эгаси жараён иштирокчилардан бири ўзига олади.

Йўналиш молиявий воситачидан бозорга оқиб ўтмокда. Бозорда молиявий воситачилар молиявий оқимларни тез-тез молиявий бозорларга жўнатиб туради. Мисол: Оила ўзини жамғармасини келгусида пенсиясини таъминлаш учун эгри йўл билан воситачи-сугурта ташкилоти орқали бозорга чиқаради. Оила эгри усулда сугурта компаниясини молиявий маблағлар билан таъминлайди.

Йўналиш бозордан воситачига пастга йўналтирилади. Бунда молиявий маблағлар воситачилар гурухига йўналтирилиб, бунда молиявий маблағлар нафақат молиявий бозорга, балки айрим воситачилар уларни молия бозоридан қабул қилади. Мисол: молиявий компаниялар зарур суммани қимматли қоғозлар бозорлар сегментига мос чиқарилган акция ва облигацияларни сотиш ёки сотиб олиш учун йиғиши мумкин.

Молиявий институтлар бир биридан турли мамлакатларда бўлгалиги учун бир бири дан фарқланувчи айрим томонлари мавжуд. Буни таркибига давлат ривожланиш тарихий ва маданий шунинггдек, турли хил сиёсий ривожланишдаги фарқлари кўринишдаги қийинчилик ва технологияларга ўтиш қийинчиликлари ва бошқалар киради. Бундан ташқари молиявий институтлар маълум вақтдан кейин бирлашади-умумлашади (трансформацияланади). Буларни бажарувчи функциялари жуда тез

алмашиши мумкин, корхонани номи эса эски холда колмокда. АКШ нинг хозирги банклари 1928 йиллардагидан тубдан фарқ қилиб, банк номига эга бир биридан фарқланувчи институтлар хажмидан иборат. Мисол. Германия, Великобиртания.

Мазкур бўлимда молиявий институтларнинг имкониятли концептуал структурасини ишлаб чиқилди. Бунда хар бир мамлактлардаги фарқланувчи молиявий институтлар вақтлар келиб маълум фарқланади.

Фойдаланаётган асосий томони институт томонидан эмас, балки унинг бажарадиган функциялари орқали хисобланади. Бу тахлилларнинг бу усулини функционал кўриниши дейилади. Бу 2 хил келувчи шарт шароитларини асос қилиб олинади:

-молиявий тизим функцияси, институтларникига нисбатан кўп ва кенг барқарорликка эга;

- молиявий институтлар формаси уни функциясидан логик келиб чиқади.

Молиявий тизимни асосий бош функциясини молиявий маблағларни тақсимлашни самарали кўринишда ёки аниқроқ қилиб, бу тизимни асосий функцияси ёки **6** базалик хақидаги тахлилларнинг умумий даражасини айтиш мумкин.

- мамлакат чегараси орқали ёки иқтисодиётни бошқа тармогига иқтисодий маблағларни вақтлар бўйича жойлаштириш усулларини таъминлаш:

-рискларни бошқариш усулларини таъминлаш:

-мос холдаги савдо бўйича клиринг ва хисоб- китобларни амалга ошириш усулларини таъминлаш:

-турли хил корхоналар миқёсида молиявий маблағларни жамлаш ва тақсимлаш механизмини таъминлаш:

-иқтисодиётни турли хил тармоқларини қарорлар қабул қилишни марказлашшган жараёнини коррдинатини талаб қилувчи бахолар тўғрисидаги маълумотлар билан таъминлаш:

-муаммони рагбатлантириш қарорлари усулларини таъминлаш.

А)Маблағларни вақтлар бўйича жойлаштириш ва макуллиги

Молиявий тизим иқтисодий маблағларни вақтлар бўйича иқтисодиётни бир тармоғидан бошқасига ёки бир географик худуддан бошқасига жойлаштириш усулларини таъминлайди.

Куп холатларда пул оқимини харакати келгусида маълум даромад олиш мақсадида бир юридик ва жисмоний шахслардан иккинчисига окиб ўтишга асосланади. Талабалар заёми, уй сотиб олиш заёми, пенсия жамғармаси ва капитал қўйилмаларни ишлаб чиқариш қувватини оширишга йўналтирувчи барча операцияларида бир вақтдан иккинчисига маблағларни жойлаштиришга олиб келади. Бундай ўзаро вақтлар бўйича жойлаштириш операцияларини мос функцияни бажарувчи молиявий тизимни таъминлайди.

Мисол: талаба заёми йўк ёшлар келгусида ўкиш учун маблаги бўлмай, олий маълумот олишдан воз кечишади. Худди шундай, кўп тадбиркорлар ўзларини юқори риск бўйича характерланувчи акция чиқарган янги корхоналар ўз фаолиятини давом эттиришга имкони йуқдир.

Шу билан бирга, молиявий тизим вақтлар бўйича маблағларни жойлаштириш усулларини қўллайди, бу мақсадга маблағларни жойлаштиришда асосий рол уйнайди.

Капитал айрим холларда тадбиркорликни у ёки бу лойихасини амалга ошириш учун зарур бўлиб, бунга бу узоқ ўлкалардан топилади, бундан қўпроқ самара берувчи ишлатади. Мисол: Германиялик хўжалик ўзини жамғарган пулини қўпроқ самара берувчи Россиянинг қайсидир бошқа ерларига қўймокчи. Ва молиявий тизим буни амалга оширувчи бир неча механизмлари жорий этилган бўлиб, жамғарилган пул капиталини Германиядан Росияга жойлаштиради. Бу етарли бўлиб асосан:

-немец фукароси Россия эмитентлари томонидан чиқарилган қимматли қоғозлар сотиб олиши мумкин:

-Германия банки Россия фирмасини заёмига қўйиш мумкин.

Молиявий тизимни иқтисодиётдаги ривожланиши ва кийинчиликлари маблағларни вақтлар бўйича ва мақсадли(пространство) бўйича самарали томонга йўналтиришдаги асосий ролни ўйнайди. Молиявий тизим иштирокчилари ва бозор таркибини бугунги қийинчилиги унинг имконият холатларини яратади, качонки япон ишчисини пенсия жамғармаси америкалик ёш оилалар уй сотиб олишга молиялаштириш учун фойдаланади. Оқиб келиши қаердан даромад келтирса эмас, балки қўпроқ соф фойда келтирувчи томонга сурилади. Мисол: оила ўзини уйидан чиқмай туриб, ўзининг жамғармасини инвестиция қилиши мумкин. 2 оила мавжуд: А ва Б.А оиланинг жамғармасини йиллик даромади 2 % ни

ташкил этади. Б оилани жамғармасини йиллик даромади 20%. Икала холатни хам самарасини ошириш мумкин.

Б)Рискларни бошқариш функцияси.

Молиявий тизим рискларни бошқариш учун имкониятлар яратади. Молиявий тизим ёрдамида пул маблағларини жойлаштиришни ўнглиги рискларни қайта жойлаштирилади. Молиявий тизимда воситачилар харакат қилади. Мисол: рискларни қайта жойлаштирувчи шу фаолиятга ихтисослашган сугурта компаниялар. Булар мижозлардан рисклилик даражасини камайтириб, махсус сугурта мукофотларини ундириб, буни инвесторга беради, бу қайсики сугурта тўловларини тўлаш учун рағбатлантирилади ва рискларга олиб борилади.

Бу вақтнинг ўзида рисклар билан боғлик бўлган капитал қисми молия тизим воситачилар қўлига ўтади, бу молиявий оқим бўлиб, рисклар билан боғлик оқим билан характерланади.

Мисол: Сизнинг тадбиркорлик билан шугулланишингиз учун 100 доллар зарур. Бу вақтда сизни жамғармангиз йук, маблағга мухтож(танкис) корхона хисобланасиз. Бунинг 70 фоизини инвестор корхонани акциясини сотиб олмокчи, 30 фоизини 6 % да банкдан кредит олмокчи. Агар корхона яхши ишласа фойдани 70 % и акционерларга беришни ўз зиммангизга олгансиз, демак молиявий оқим вужудга келди. Корхонани омадсизлиги натижасида эса рисклар асосан кимни зиммасига тушади?

Бу вақтда риск банкга хам таллукли бўлиб, банк кредити ва фоизини кайтмаслиги мумкин.

Шундай қилиб, йил охирида сизни табиркорлигингиз 20,0 минг доллар деб бахоланди.

Капитал ва рисклар тез тез умумлашиб, қўшилиб кетса хам улар янги рисклардан ажралиб туради.

Жахон микёси кўпгина молиявий шартномаларда пул маблағларини жойлаштиришсиз рискларни бошқаларга утказади. Мисол: Буларга худди фючерс, опцион ва свопли хосилавий инструментлар орқали хамда қўпроқ суғурта контрактлар ва кафолатларни киритиш мумкин.

В)Тўлов хисоб китоб функцияси

Молиявий тизим- қайсики, товарларни, хизматларни ва активларни алмаштиришда рагбатлантирувчи шундай усуллар орқали тўловларни амалга ошириш ва клиринг операцияларини бажариш имкониятларини беради.

Молия тизимининг асосий функцияларидан бири корхона ва жисмоний шахсларни товари хизматларни сотиб олиш жараёнида тўловни амалга оширишни самарали усулларини таъминлаш билан амалга оширилади. Мисол: Сиз АКШ да яшайсиз. Кенг туристик йўлланма орқали дам олишни мақсад қилиш.

Сизни мамлакатингизда валюта танкислиги ўз гражданларига такиқилашга мажбур бўлади ёки четга заём олиб кетишни такиклайди.

Имкониятлардан қўйидагиларни келтириш мумкин. Ўз мамлакатидан қимматбахо буюм ва тиллоларни олиб кетишни хисобига ўз эхтиёжларини қондириш мумкин.

Молиявий тизимни асосий функцияларидан бири молиявий тизимни самарали ишлашни таъминлаш хисобланади. Самарали ишлашни таъминлашни оширишни бирдан бир йўли тўлов тизимига хизмат кўрсатувчи қоғоз пулларга(тилло,кумуш) ўхшаш тўлов воситаси уйнайди. Бугунги кунларда тилло буюмлар тақингчоқ вазифасида фойдаланмокда, қоғоз ва пластик карта ва чеклар хисоб-китобларни тўлов механизмини бажармокдалар.

Алтернатив тўловларни амалга оширувчи воситалар: чек, кредит карточкаси ва электрон тўлов тизимини кириб келиши ва вужудга келиши хисоб китоблар самарасини оширишга олиб келди.

Капиталдаги иштирокчиларнинг пайларини тақсимоти ва маблағларни марказлашуви-қўшилиши.

Молиявий тизим пайлар бўйича мулкчиларни сонини уларни ичида қўпроқ улушга эга бўлган буюк корхоналарни капиталларини тақсимлаш учун ёки асосан буюк масштабдаги корхоналар учун молиявий маблағларни жамлаш механизми таъминлайди. Инвестиция хажмини камлиги вақтида замонавий иқтисодиёт қимматли тадбиркорликка кириш айрим холларда алохида кишиларнинг пул маблағлари тушумини оширади. Хатто катта оилалар учун хам. Молиявий тизим зарур фирмалар фойдаланиш хисобига хўжалик маблағларини буюк капиталларни бирлаштириш имкониятларини беради.

Молиявий тизимга ташаккур айтиб, хатто уй-хўжаликлари инвестиция жараёнда қайсики, буюк сумма талаб этаётган, буларни бирлаштириш орқали ва келгусидаги уларни улуши инвесторлар ўртасидаги тақсимотида иштирок этмокда.

Г) Маълумотлар билан қўллаб қувватлаш функцияси

Молиявий тизим –иқтисодиётни қабул қилинаётган турли секторларидан қайсики ўзаро бир бирига боғлик бўлмаган қарорларни қабул қилишда келишига ёрдам берувчи бохолар маълумотини беради. Газеталар, радио ва телевизорларда хар доим фоиз ставкаларини, қимматли қоғозлар курслари тўғрисида маълумотлар берилиб борилади. Кўп одамлардан иборат бундай маълумотлар, нисбий холда озчилик қимматли қоғозлар савдоси билан шуғулланади. Бироқ айрим шахслар фонд бозоридан узоқ бўлиқоғозлар бу қимматли қоғозлар котировкасига асосланган холда молиявий қарорлар қабул қилиш учун маълумотлардан фойдаланади.

Мисол: Уй бекаси мазкур маълумотдан фойдаланган холда жамғарилган маблағларни инвестиция қилишда кандай активларга қўйишда жорий даромадни сақлаб қолиш макуллиги хақидаги маълумотлардан фойдаланади.

Ўзингизга маъкул ва асосли фикрга келиш учун сизга бир оила микёсида пул маблағни жойлаштириш вақтида бозор фоиз ставкаларини билиш ёрдам беради. Фараз қилинг сизни ёшингиз 30 да, эндигина уйлангансиз 100,0 минг долларга уй сотиб олмокчисиз.

Активлардаги бозор бахосини билиш ва уй хўжалиги микёсида қарорлар қабул қилиш жараёнидан аниклиги маъқул келади. Мисол: Сиз ўз синлингиз билан оилавий бизнесингиз ва уйингизга меросхур сифатида эга бўлгансиз ва бу ўзаро тенгликка эга. Бироқ бирингиз, яшашни хохлаётган вақтда сиз уни сотишни хохламайсиз ёки бизнесни давом эттиришингиз мумкин. Бунда оилани бошқа

аъзолари қанчадан пул олиши мумкин, бунда мазкур активни бозор бахосини билиш зарур.

Бундан ташқари, активларни бахоси фоиз ставкалари молиявий шартномалар тўзиш ва инвестицион лойихаларни танлаш жараёнида менежер учун асосий кўрол хисобланади. Менежер ўзини бажарадиган вазифасига молиявий бозорда ишлар билан доимий шуғулланишга тўғри келмайди, оддий холларда хамма бу бозорлардан тўғри бошқа томонлари бўйича хам қарорлар қабул қилиш учун зарур маълумот олиш учун фойдаланилади.

Мисол: А корхона 10 доллар олишга эришди ва бу олган пулини қаёкка ишлатиш учун қарор қабул қилиш керак: тадбиркорликка реинвестиция қилиш; акционерларга девиденд тўлаш; шахсий акция сотиб олишга ишлатиш ва хакозолар.

-бунга қарор қабул қилишда бошқа корхона фирмаларни акциясини акция курсини ва фоиз ставкасини бозор бахосини билиш қўпроқ ёрдам беради.

Янги хар бир вужудга келаётган молиявий инструментларни ташкил топиши янги маълумотлар олишни талаб этади.

1.9.Инвестицион институтлар ва уларнинг таснифланиши.

Молиявий институтлар ташкилий жихатидан худди иқтисодий субъет сифатида молиявий инструментларни эмиссия қилиш, сотиш ва сотиб олишни амалга оширувчи барча молиявий институтлар мажмуасидир. Хар бир молиявий институт мазкур аниқ молиявий инструментларни танлаш бўйича у ёки бу операциясини аниқ бўлган маълум ваколатларга эга. Инвестицион жараённинг бошқа субъекти-

бу инвестицион фаолият объектларидан ишлатувчи –фойдаланувчи хисобланади. Булар инвесторлар, худи шунингдек, давлат ва муниципиал органлари,чет эл давлати ва давлатлараро юридик ва жисмоний шахслар хисобланиб, булар қайсики инвестицион фаолият объектини тузувчилар учун ташкил этилади.

Яна инвестицион иштирокчисини бошқасини келтиришимиз мумкин-буюртмачи.

Буюртмачи хам инвестор бўлиши мумкин, худи шунингдек, инвестицион лойихани амалга ошириш ваколатини олган юридик ва жисмноий шахслар хисобланади. Бунда буюртмачи инвестицион жараённинг бошқа иштирокчилари ўхшаш уларнинг тадбиркорлик фаолиятига аралашмайди(агар бу холат ўзаро шартномада кўрсатилмаган бўлса).

Агар буюртмачи инвестор бўлиб хисобланмаса, у холда амалдаги қонунчилик доирасида ўрнатилган шартномага асосан белгиланган ваколати меъёрида шу даврда инвестициялаш учун буйруклар бериш ва ундан фойдаланиш учун бошқариш хуқуқини ажратади. Ёки тўғрироғи лойиханинг мазкур иштирокчисини бошқарувчи ёки лойиха менеджери деб атаса бўлади.

Инвестицион иштирокчи - бу инвестицион институт бўлиб, қайсики қимматли қоғозлар бозорида брокерлик ва диллерлик фаолиятини амалга оширади.

Брокерлик фаолият - амалдаги буйрук-шартномага ёки шундай амалиётларни амалга оширишдаги комиссия ёки ишончномага асосан қимматли қоғозлар амалиётини бажарганлиги учун ишончнома ёки комиссионерларнинг шартномасидир.

Комиссия шартномаси бўйича биринчи томондан(комиссионер)комитент хисобига ўз номидан бир ёки бирнеча шартномани бошқа томоннинг буйруғига асосан амалга оширганлиги учун рағбатлантирилиши.

Диллерлик фаолияти –ўз номидан ва ўз хисобидан эълон қилинган бахоларда маълум қимматли қоғозларни сотиш ва сотиб олишни мажбуриятини эълон(публично) қилинган бахода сотиш ва сотиб олиш йўли билан шартномаларни бажаришга айтилади.

Инвестицион маслахатчи-бу инвестицион институт бўлиб, маслахатчи фаолияти билан шугулланади.. Маслахатчи фаолият – тахлиллар бўйича хизмат кўрсатиш, қимматли қоғозлар бозорини холати ва иштирокчиларини прогнози, уларнинг молиявий кўролларини ишлаб чиқиш ва таклифлар бериш, қимматли қоғозларнинг муомалаға чиқариш ва жойлаштириш, уни чиқариш бўйича масалахатлар бериш, мутахассислар қайта тайёрлаш, шунингдек, жисмоний ва юридик шахсларнинг инвестицион сиёсатини амалга ошириш билан шугулланади.

Инвестицион компания

Инвестицион компаниялар юридик корхоналар хисобланиб, ўз номидан ва ўз хисобидан қимматли қоғозларни сотиш ва сотиб олиш, қўйилмани қимматли қоғозларга қўйиш, муомаблаға қимматли қоғозлар чиқаради.

Андеррайтинг

Инвестицион компаниянинг асосий фаолиятидан бири андеррайтинг хисобланиб - инвесторлар орасида қимматли

қоғозларни жойлаштиришни кафолатини ёки сотиб олади. Андеррайтингларга қўйидагилар киради: янги чиқарувчилар ва аъзо бўлганларни гурухларга бўлиб синдикатлар ташкил этиш, инвесторларга қимматли қоғозларини кейин қайта сотиш учун эмитентлардан сотиб олиш, жойлаштиришни кафолатлаш, янги қимматли қоғозларни чиқаришга тайёргарлик кўриш ва шарт шароитларини аниклашдан иборат.

Андеррайтинг-бу инвестицион институт бўлиб, келгусида хусусий инвесторларга қайта сотиш учун эмитентлардан сотиб олиш, қимматли қоғозларни биринчи эмиссиясини кафолатлайди ва хизмат кўрсатади.

Инвестицион фондлар

Инвестицион фондлар- бу бу корхоналар хисобланиб, булар қайсики акционерлар хатарини камайтириб, соф фойда олиш мақсадида банк хисоб ракамларига ва жамғарма хисобларигн ва қимматли қоғозларга фонд номидан жисмоний ва юридик корхоналардан йиғилган маблағларни келгусида жойлаштириш.

Хусусийлаштирлган инвестицион фондлар(ПИФу) Инвестицион фондларнинг бир тури бу хусусийлаштирилган инвестицион фондлар хисобланади. Булар ахолини хусусийлаштириш жараёнига кенгрок жалб қилиш ва хусусийлаштирилаётган давлат корхоналарини акцияларига келгусида ахолидан йиғилган маблағларни йўналтиришдан иборат. Хусусий инвестицион фондлар очиқ турдаги акционерлик жамияти хисобланиб, бу қайсики маблағларни хусусийлаштирилаётган корхоналар қимматли қоғозларига қўйишни

ўз акциясини чиқариш хисобига амалга оширади ёки ўз хисобидан инвестициялайди.

Компания бошқарувчилари

Инвестицион институт юридик ва жисмоний шахслар ва бошқа инвестицион институтларни инвестицион активларини бошқариш бўйича фаолиятни амалга оширади, шунингдек, қимматлт қоғозларни сотиш ва сотиб олишни амалга оширувчиларни компания бошқарувчиси деб айтилади. Қимматли қоғозларни бошқариш бўйича фаолият-бу инвестицион институтлар ўз номидан топширилган қимматли қоғозларга инвестициялаш учун айтилган пул маблағлар, ва бошқа шахсларнинг қимматли қоғозларини маълум даврда ишончли бошқариш хисобига, шунингдек, киматли қоғозларни бошқаришдан олинаётган рагбатлантирилиши пул маблағлари ва қимматли қоғозлари кўринишдаги хисобланади.

Депозитарлар

Депозитарий-бу қимматли қоғозлар бозорининг институти хисобланиб, бу қайсики, қимматли қоғозларни хисоб китоби ва саклаш хуқуқини амалга оширувчиларнинг иш фаолияти хисобланади. Депозитарий - это институт рунка ценнух бумаг, осухествляюхий деятельность по хранению ценнух бумаг и учету прав на ценнуе бумаги.

Клиринг хисоб китоб корхоналари

Рееструшловчи-

Қимматли қоғозлардан фойдаланувчилари реестрининг ушловчилар- бу юридик корхоналар хисобланиб, қимматли

қоғозлардан фойдаланувчилар реестрини жорий этиш тизимига кирувчилар бўйича маълумотлар бериш, саклаш,ишлаб чиқиш, фиксация ва йиғиш буича фаолиятни амалга оширади.

Қимматли қоғозларни номинали бўйича ушлаб турувчиларнинг барчаси шартли равишда 2 га бўлинади:

-номинали бўйича ушловчилар:

-хақиқий эгалик килувчи ушловчилар- қимматли қоғозлар маълум мулкчилик хуқуқи ёки шу қоғоз эгасига мулкчилик хуқуқига эга бўлган шахслар хисобланади.

Қимматли қоғозлар номинали бўйича ушловчилар-мазкур қимматли қоғознинг эгаси бўлмаган холда, бошқа шахснинг буйругига асосан қимматли қоғозни ушлаб турувчилар тушинилади.

Ўзбекистонда 1994 йил охирида фонд магазиналари очилиб-бу инвестицион институтларни бўлимларини струткраси хисоблнади, булар жисмоний шахслар учун қимматли қоғозларнинг чакана ва улгуржи биржадан ташкари савдосини амалга оширади.

Қўйидаги молиявий институтлар мавжуд: тижороат банклари, ўзаъро сбербанклар, кредит союзлари, суғурта компаниялари,нодавлат пенсия фондлари, инвестицион фондлар, молиявий компаниялар.

Молиявий иштирокчиларга қўйидагилар кириб, булар қўйидаги 4 гурухга бўлинади:

-депозит шаклидаги молиявий корхоналар;

- шартномали жамғармакассалар;

-инвестицион фондлар;

- бошқа молиявий ташкилотлар:

Қўпроқ молиявий иштиокчилар сифатида депозит шаклидаги молиявий корхоналар қўлланилади. Ривожланган мамлакатларда уларни хизматларидан ахолини купчилик қисми фойдаланиб, ишончлилигини давлат томонидан таъминловчи суғурта компаниялари депозит маблағлари даромадларини тўловларини кафолатлайди. Депозит корхоналар томонидан жалб қилинган маблағларни ипотека, истеъмол ва банк кредитлари бериш учун фойдаланилади. Мазкур гурухнинг асосий институтлари тижорат банклари, сберкассалар ва кредит союзлари хисобланади.

Иқтисодиёти ривожланган мамлакатларда институлар купкиррали ва

қийин структура хисобланиб, булар инвестицион маблағларни жалб қилишдан бошлаб уни тадбиркорлик фаолиятига қўйишни амалга оширувчи сифатида тан олинади. Бу институлар молиявий иштирокчи сифатида иштирок этиб, асосий қисми бўлган *инветицион капитални корхона ва шахсларни алохида жамғармалари хисобига йигади,* сўнг буни инвестиция истеъмолчилари ўртасида жойлаштирадилар

1.10.Ўзбекистонда инвестиция сиёсати: унинг мазмуни, асосий йўналишлари ва бошқа давлатлардан фарқли хусусиятлари.

Инвестициялар нисбатан янги тоифа бўлиб, улар мамлакатимизга Ўзбекистон мустақилликни қўлга киритганидан кейин кириб келди. Иқтисодиётни бошқаришнинг маъмурий-буйруқбозлик тизими амалда бўлган шароитда “капитал қўйилмалар” тушунчаси

ишлатилган ва бунда асосий фондларни вужудга келтириш учун қилинадиган харажатларнинг барча турлари тушунилган. Мустақилликнинг дастлабки кунлариданоқ Ўзбекистон Республикаси ўз иқтисодий ва инвестиция сиёсатини юрита бошлади. Шу муносабат билан, тегишли ҳуқуқий база яратилди. Ўзбекистонда олиб борилаётган иқтисодий ислоҳотларнинг самарали олиб борилиши кўп жиҳатдан хорижий ва ички инвестицияларга боғлиқдир.

Шу муносабат билан инвестициялашнинг ҳозирги аҳволини алоҳида кўриб чиқиш бугунги кун талабларидан биридир.

Иқтисодий ислоҳотларнинг биринчи босқичида Ўзбекистон молиявий барқарорлаштириш ҳамда давлат бошқарувининг янги тизимини яратиш билан боғлиқ ғоят мураккаб масалаларни ҳал қилди. Шу даврнинг ўзида давлат корхоналарини хусусийлаштириш ва реструктуризациялаш дастури ишлаб чиқилди ва амалга оширила бошланди.

Ўзбекистонда олиб борилаётган иқтисодий ислоҳотларнинг 2003 йилда бошланган учинчи босқичида давлатнинг инвестиция фаолияти анча фаоллашгани кўзатилди.

Мамлакат асосий макроиқтисодий кўрсаткичларининг ўсишини қуйидаги 1-жадвалдан кўзатишимиз мумкин. Келтирилган маълумотларга қараб, мустақиллик йилларида Ўзбекистонда инвестицияларнинг ЯИМга нисбатан кескин ўсиб бориши кўриниб турибди.

Давлат инвестиция сиёсати саноат сиёсати билан ўзвий боғлиқ бўлиши керак. Ўзбекистонда 90-йилларнинг иккинчи ярмида

иқтисодий тараққиётнинг ўзбек моделини амалга ошириш мақсадида саноат сиёсати юритилган ва у аввало, минерал хом-ашёнинг бой манбаларидан оқилона фойдаланиш билан боғлиқ стратегик муҳим саноат тармоқларини ривожлантиришга қаратилган эди.

2-жадвал

Ўзбекистон Республикаси асосий макроиқтисодий кўрсаткичларининг ўсиш динамикаси[22]

(фоиз ҳисобида)

	Кўрсаткичлар	2003	2004	2005	2006	2007
1	ЯИМ	104,2	107,7	107,0	107,3	109,5
2	Ахоли сони	101,1	101,2	101,1	101,1	101,3
3	Аҳоли жон бошига тўғри келган ЯИМ	103,0	106,5	105,8	106,4	106,7
4	Саноат	106,2	109,4	107,3	110,8	112,1
5	Кишлок хўжалиги	107,3	108,9	106,2	106,2	106,1
6	Асосий капиталга инвестициялар	104,8	107,2	105,7	111,4	122,9

Бу даврда анча пухта ўйланган инвестиция сиёсати олиб борилиши туфайли қуйидаги асосий вазифалар амалга оширилди:

[22] «Экономика Ўзбекистана». Информационно-аналитический обзор за 2007 год. Ташкент, 2007, 19-бет, Народное слово.8 февраля 2007г.

- биринчидан, саноат маҳсулотининг ўта муҳим турларини ўзимизда ишлаб чиқаришни йўлга қўйиш орқали импорт маҳсулотлар ўрни босилишига эришилди ва натижада валюта ресурслари анча тежалишини таъминлаш мумкин бўлди;

- иккинчидан, йирик инвестиция лойиҳаларини амалга ошириш орқали экспортга асосан хом ашё чиқарилишига барҳам берилди, қўшилган қиймат улуши катта бўлган маҳсулот ишлаб чиқариш йўлга қўйилди. Бу эса мамлакатимизнинг экспорт салоҳияти ўсишига эришиш имконини берди;

- учинчидан, бозор ва молия инфраструктураси шакллантирилиши учун зарур шарт-шароит вужудга келтирилди, шунингдек замонавий телекоммуникация воситаларини яратишга муваффақ бўлинди ва ҳ.к.

Инвестиция сиёсатини амалга оширишнинг Ўзбекистонда кенг қўлланилаётган қуйидаги асосий механизмлари диққатга сазовордир.

Аввало, давлат инвестицияларига асосий эътибор қаратилмоқда. Бу ҳолат ҳар йили ишлаб чиқилаётган инвестиция дастурлари асосида давлат иқтисодиётни таркибан қайта қуришда, конкрет ишлаб чиқаришларни қўллаб қувватлаш ҳамда ижтимоий вазифаларни ҳал этишда ёрдам берадиган инвестиция лойиҳаларини молиялаётганида ҳам кўриниб турибди.

Мамлакатимизда аниқ мақсадли пул-кредит сиёсати ишлаб чиқилиб, амалга оширилмоқда. Бундай сиёсат Ўзбекистон Республикаси Марказий банки тижорат банкларидан воситачи сифатида фойдаланиб, марказлаштирилган кредитлар бераётганида ўз ифодасини топмоқда.

Шу билан бирга, бу марказлаштирилган кредитлар тегишли йил инвестиция дастурига кирган лойиҳаларни амалга оширишга ажратилаяпти.

Мўлжалланган лойиҳаларни муваффақиятли амалга ошириш мақсадида Марказий банк фоиз ставкаларига таъсир ўтказишнинг турли воситаларидан фойдаланиб, тақдим этилаётган инвестицияларни янада арзонлаштирмоқда.

Ўзбекистонда мулкчилик шакллари бўйича асосий сармояга йўналтирилган инвестициялар тўзилишини -*жадвал* маълумотлари ёрдамида тахлил қилишимиз мумкин.

5-жадвал.

Мулкчилик шакллари бўйича асосий сармояга йўналтирилган инвестициялар тўзилиши (фоизларда)[23]

	2003	2004	2005	2006	2007
Асосий сармояга йўналтирилган инвестициялар	100	100	100	100	100
Давлат мулки	36,4	39,7	30,9	30,5	30,3
Нодавлат мулки	63,6	60,3	69,1	69,5	69,7

[23] Жадвал “Ўзбекистан в цифрах 2003”, “Ўзбекистан в цифрах 2007” статистика тўпламлари маълумотлари асосида муаллиф томонидан тузилган.

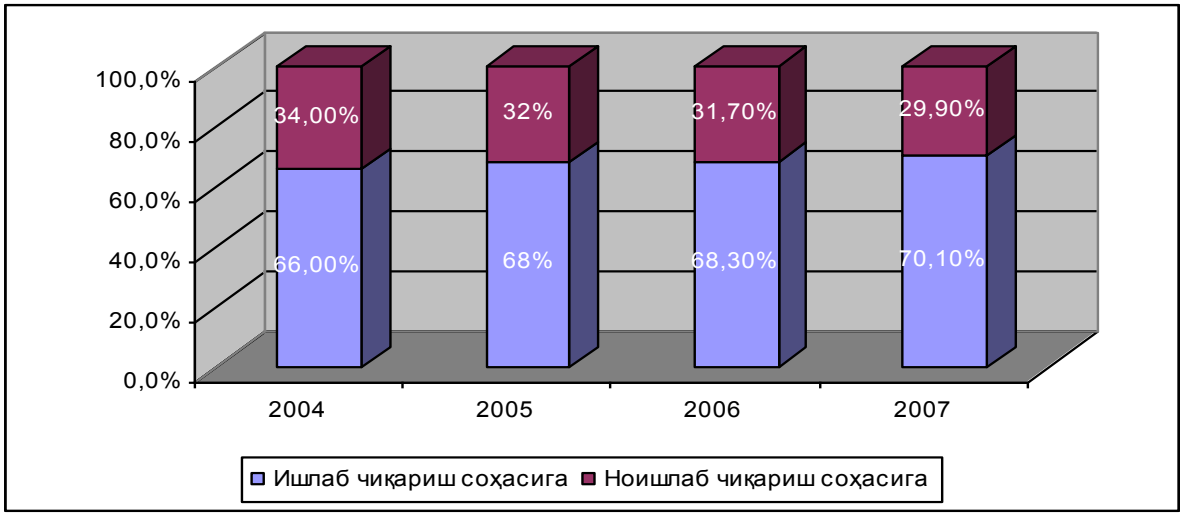
Юқорида келтирилган статистик маълумотларидан кўриниб турибдики, инвестициялар таркибида нодавлат мулкига йўналтирилган маблағлар катта ҳажмни ташкил этади, ва бу кўрсаткич йилдан йилга ошиб бормокда. Агар нодавлат мулкига йўналтирилган инвестициялар 2003 йили 63,6 % ташкил қилган бўлса, 2007 йили уларнинг улиши 69, 7 % етди. Бу эса, иқтисодиётдаги таркибий ўзгартишларни таъминлаш ва ишсизлик муаммоларини ҳал этишга қаратилган давлат инвестициялари устувор даражада эканлигини яна бир бор тасдиқлайди.

Кейинги йилларда Ўзбекистонда иқтисодиётнинг ишлаб чиқариш ва ноишлаб чиқариш соҳаларига йўналтирилаётган инвестициялар нисбатида ноишлаб чиқариш соҳаси улуши кўпайиши кўзатилмоқда. Буни -диаграмма маълумотларидан ҳам кўриш мумкин.

1-диаграмма

Ўзбекистон Республикаси иқтисодиётига жалб этилган инвестициялар таркиби (фоиз ҳисобида)[24]

[24] Ўзбекистон Республикаси Давлат Статистика қўмитаси маълумотлари асосида муаллиф томонидан ҳисоблаб чиқилган.



-диаграммадан шуни кўриш мумкинки, таҳлил қилинаётган давр ичида Давлат томонидан иқтисодиётга сарфланган инвестициялар таркибида ишлаб чиқариш соҳасига йўналтирилган инвестицияларнинг улуши 66,0 фоиздан 70,1 фоизга усиб борган, яъни шу йиллар ичида купайиш 4,1 фоизни ташкил этди. Шу билан бир қаторда ноишлаб чиқариш соҳасига йўналтирилган инвестициялар ҳажми 34,07 фоиздан 29,9 фоизга камайган.

Бу ўз навбатида бугунги кунда республикамизда ишлаб чиқариш соҳаларини ривожлантиришга катта эътибор берилаётганидан далолат беради.

Ҳолбуки, ривожланган мамлакатларда ишлаб чиқариш соҳасидаги кучли инвестицион фаоллик шарофати билангина иқтисодий юксалишга эришилган. Бу, XX асрнинг 60-70-йиллари мисолида айниқса яққол кўринади. Шу даврда ишлаб чиқариш соҳасидаги кучли инвестицион фаоллик билан бир вақтда иқтисодий юксалишнинг ялпи ички маҳсулотдек интеграл кўрсаткичи катта суръатлар билан ўсган. Масалан, Японияда 1966-1970

йилларда ЯИМ аввалги беш йилликдагига нисбатан 70%дан ортиқроқ ўсган.

Иқтисодий ўсишнинг юқори суръатларига эришган кўпгина ривожланган мамлакатлар келажакда иқтисодий ва ижтимоий жиҳатдан барқарор ривожланиш учун моддий-техникавий асосни таъминлаган ишлаб чиқариш салоҳиятини вужудга келтириш хисобига муваффақ бўлган.

Юксак даражада ривожланган мамлакатлар иқтисодий тараққиёти таҳлили шуни кўрсатмоқдаки, инвестицион фаоллик билан иқтисодий ўсиш борасидаги алоқадорлик бир хилда эмас. Бунда улар бир-бирини тақозо этиши кўзатилади. Иқтисодий ўсиш иқтисодий фаолликка боғлиқ бўлгани ҳолда, ўз навбатида иқтисодиёт тараққиётининг ҳар бир конкрет босқичида мамлакатнинг реал имкониятларини белгилаб беради. Бошқача қилиб айтганда, ЯИМ ўсиши суръатлари қанча юқори бўлса, инвестицион ресурсларни кенгроқ вужудга келтириш ва шу асосда самарали инвестиция сиёсатини юритиш учун имкониятлар шунча кўпроқ бўлади.

Айни пайтда шуни ҳам таъкидлаш лозимки, иқтисодий фаолиятнинг аниқ соҳалардаги халқаро тажриба ўрганилаётганда кўриб чиқилаётган намуналар бизнинг мамлакатимизда юзага келган вазиятга мос эканлиги шубҳадан ҳоли бўлиши ғоят муҳимдир. Шуни назарда тутиб, Осиёдаги Жанубий Корея, Сингапур, Тайвань ва Таиланд каби “янги индустриал мамлакатлар”нинг саноатга оид сиёсатини кўриб чиқиш керак. Бу мамлакатлар муваффақиятининг асосий омиллари қуйидагилардан иборат: чуқур аграр ислоҳотлар ўз вақтида ўтказилгани; экспортга мўлжалланган фаол сиёсат

юритилиши; иқтисодиёт анча эркинлаштирилгани ва натижада иқтисодий ўсишни давлатга қарашли эмас, балки хусусий корхоналар таъминлагани; давлатнинг иқтисодиётга аралашуви маъмурий йўл билан мажбурлашга эмас, балки кучли иқтисодий рағбатлантириш воситаларига асосланганлигидир.

1.11. Инвестиция жараёнининг иқтисодий мазмуни ва моҳияти.

Инвестиция жараён-бу инвестицион фаолиятининг амалга ошириш жараёни бўлиб, бу бевосита инвестицион амалиётлари шаклланадиган барча иқтисодий муносабатар мажмуасидир. Амалдаги Қонунчиликка асосан инвестиция фаолияти - инвестиция фаолияти субъектларининг инвестицияларни амалга ошириш билан боғлиқ харакатлари мажмуидир” деб белгиланган. Мазкур фаолиятини давлат аввало ягона орган сифатида қонунчиликлар, халқаро келишувлар, турли даврда ривожланган давлатларнинг стратегик сиёсатлари, турли кўринишдаги имтиёзлар, уларнинг иштирокчилари ўртасида муносабатларни тартибга солиш механизмлар ва бошқалларни ўз ичига олади. Инвестицион жараённи иқтисодий мохиятига назар ташлайдиган бўлсак, аввало мазкур муносабатлардаги “иқтисодий асос” купроқ рол ўйнайди. Чунки фаолитяининг амалга ошиишдан асосий максд кандайдир кўзланган мақсад унинг ортида кандай бўлишидан қатъий назар самара ётади.Бу

ўз навбатида мазкур фаолиятини кенг фаоллошувига бевосита таъсир этади.Фаолитянинг асосида шу мамлаатнинг молия тизимининг эволюцион даврлари ётади. Шунинг учун иқтисодиёти ривожланган мамлакатларнинг ривожланган бозор иқтисодиётига назар ташласак у ерда фақат мазкур муносабатларнинг асосий эволюциоон жараёни билан боғлик. Чунки хар бир малакат қонунчилиги доимий равишда бир ерда тухтаб қолмай доимий равишда жахон иқтисодиётига мос такомиллаши борилади ва бу кўзланган натижани беради. Бу маълум даврларни ва такомиллаштириш механизмларини ўз ичига олади. Самара ёки даромад келтирадиган мулкий ва интеллектуал бойликлар, яъни инвестициялар қуйидаги шаклларда бўлиши мумкин,

- пул маблағлари, банклардаги мақсадли жамғармалар, пайлар, акциялар ва бошқа қимматбаҳо қоғозлар;
- ҳаракатдаги ва ҳаракатда бўлмаган мулклар (бинолар, иншоотлар, асбоб-ускуналар, ҳамда бошқа моддий бойликлар);
- муалллифлик ҳуқуқи, ноу-хаулардан ташкил топган мулкдорлик ҳуқуқлари ва бошқа интеллектуал бойликлар;
- ер ва бошқа табиий ресурслардан фойдаланиш ҳуқуқлари ҳамда мулкчилик ҳуқуқлари;
- бошқа бойликлар.

Инвестицияларнинг қайд этилган турлари ва шакллари асосида тадбиркорлик, ишбилармонлик ва бошқа давлат томонидан таъқиқланмаган фаолиятларни барча инвесторлар томонидан амалий равишда йўлга қўйиш, маблағлар сарфлаш ва уларни амалиётга

тадбиқ этиш чора тадбирларининг йиғиндиси инвестиция фаолиятини англатади.

Бозор иқтисодиётида инвестиция фаолиятини фуқаролар, ҳуқуқий шахслар (корхоналар, фирмалар, акционер жамиятлари ва бошқа типдаги мулк эгалари) ва давлат юритади.

Инвестиция фаолиятини йўлга қўйишда ҳар бир мулк эгаси, биринчи навбатда ўз манфаатини кўзлаб ягона мақсадга, яъни фойда олиш ва самарага эришишни режалаштиради.

Инвестиция фаолиятини ташкил этишда ҳар бир мулк эгаси ишбилармонликни, тадбиркорликни моҳиятини чуқур англаган ҳолда иш юритиши лозим. Инвестиция фаолияти билан шуғулланувчи мулк эгаси тез ўзгарувчан бозор иқтисодиёти ва унинг кўпқиррали муносабатларини ҳар томонлама англай билиши лозим. Инвестиция фаолиятини юритишда иқтисодий ахборотга таянган соҳа бир бутун иқтисодиёт ва мамлакат миқёсида маркетинг билиларига эга бўлиши алоҳида аҳамиятга эга. Чунки барқарорлашмаган иқтисодиётда инвестор пул муомаласи, молия кредит ва банклар, солиқ сиёсати моҳиятини чуқур билмай туриб, инвестиция фаолиятини ташкил этиш таваккалчилик билан боғлиқ бўлиб, қисқа давр ичидаги инқирозга учраши мумкин. Бозор муносабатлари ривожланган етук жамиятда инвестиция фаолияти қуйидаги йўналишларда олиб борилади:

- фуқаролар, давлатга қарашли бўлмаган корхоналар, хўжалик ассоциациялари, жамоа ва ўртоқлик хўжаликлари ҳамда жамоа мулкчилиги асосида ташкил этилган ташкилотлар, нодавлат корхоналари ва муассасалари томонидан;

- давлатни маъмурий ва бошқарув бўлинмалари, ташкилотлари ҳамда давлат корхоналари ва муассасалари томонидан;
- чет эл фуқаролари, хусусий фирмалар, ассоциациялар, компаниялар ва ҳуқуқий шахслари ҳамда бошқа хорижий давлатлар ва ҳалқаро молия – кредит муассасалари томонидан;
- қўшма корхона кўринишида маҳаллий ва чет эл фуқаролари, ҳуқуқий шахслар ва давлатлар билан ҳамкорликда.

Мулкчиликни турли шаклларини ривожланиши, тадбиркорлик ва ишбилармонликни йўлга қўйилиши, жаҳон иқтисодий алоқаларини тараққий этиши, қўшма корхоналарни иқтисодиётни барқарорлаштиришдаги ролини ортиши инвестиция фаолиятини тўла ташкил этиш учун зарур бўлган имкониятларни яратади.

Мулкчиликнинг турли шаклларини вужудга келиши, ўз навбатида тадбиркорликнинг ривожланиши, чет эл капиталининг кириб келиши инвестиция фаолиятини ташкил этиш йўналишларини ҳам аниқлаб беради.

Бозор шароитида инвестиция фаолиятини кенгайтириш ва ривожлантириш жисмоний, ҳуқуқий шахсларни ва давлатни, фойда олиш мақсадида тадбиркорлик, ишбилармонлик ва бошқа фаолиятларини қайтадан тиклашга қаратилган. Бу борадаги асосий мақсад инвестиция фаолиятини ташкил этиб иқтисодиётни инқироздан олиб чиқиш, уни барқарорлаштириш, дунё бозорига кириб бориш, жаҳон хўжалик алоқаларини мустаҳкамлаш ва аҳоли турмуш даражасини яхшилашдир.

Шунинг билан бирга ривожланган мамлакатлар ифтисодиёти шундан далолат берадики давлатнинг инвестицион стратегиясининг

асосий йўналишлари туғри танланганлигидан далолат беради. Инвестицион стратегия асосан амалдаги такомиллашган тактикалар натижасида кўзланган мақсадга эришилади. Шунингдек стратегияда фаолият учун турли кўринишдаги имтиёзлар яратилади. Чунки иқтисодиётдаги инвестицион жараённи шаклланишида давлат асосий рол ўйнайди. қайсики .барча жараёнларни бир текисда мувофиқлаштиради, тартибга солиб боради, назорат этиб боради, халқаро келишувларни унификациялашган формаларидан фойдаланиш механизмини ишлаб чиқади.

Инвестицион жараённи мохиятига эътибор берадиган бўлсак бу барча инвестицион жараёнлар билан чамбарчас боғлик бўлиб, фаолятнинг асоси хисобланган узоқ муддатни ўз ичига олади. Шунинг учун бу жараён бозор иқтисодиёти ривожланаётган мамлакатларда капитални харакати ишлаб чиқариш сохасидан савдо сотиқ жараёнларни кенг йўл очилади. Чунки бунинг асосий сабаби:

1 чидан маблағ ўз эгасидан узоқ вақт бошқа эгасига ўтиб қолади;

2чидан бу ўз навбатида маблағнинг эгасига узоқлашганлиги сабаблиги кайтмаслик эхтимоли бўйича шубха туғдиради;

3 чидан риск хатари бошқаларга нисбатан кучли бўлади;

4 чидан савдо сохасида ишлаб чиқаришга нисбатан даромаднинг келиш тезлиги кучаяди хамда риск хатар даражаси хам нисбатан камроқлиги билан харатерланади;

5 чидан узоқ вақт ичида маблағэ гасига келаётган даромадлилик даражаси камайиб кетади.

Мазкур холатларни бошқариш асосан давлатнинг мувофиқлаштирувчи механизмлари орқали жараённи бошқариб

турилади. Бу бошқарув аввало давлатнинг бос илохатчи сифатидаги роли орқали намоён бўлади. Жараённинг жахон миқёсдаги фаоллашуви эса секин асталик билан бозор иқтисодиёти тамойилларига мослашиб мумлашиб боради. Жахон миқёсида инвестицион жараённинг кенг фаоллашуви жамият ривожи учун халқ манфаати учун ва пировард натижа уларнинг яшаш шароитини яхшилашга хизмат қилади.

1.12.Замонавий инвестицион сиёсатни амалга оширишда хорижий инвестициялар оқими ўзгаришини ҳисобга олиш.

Инвестиция сиёсати – бу иқтисодиётнинг устивор тармоқларини ривожлантириш, қўллаб – қувватлаш, марказлашган инвестициялаш жараёнидан номарказлашган инвестиция жараёнига ўтиш, устивор инвестицион лойиҳаларни қўллаб қувватлашга қаратилган механизм, услублар йиғиндиси ҳисобланади. Давлат инвестиция сиёсатини амалга оширишда кўпроқ устиворлик кичиқ бизнес субъектлари, хорижий инвестиция иштирокидаги корхоналар тўзишга қаратилган. Давлат инвестиция сиёсати мавжуд камчиликларни бартараф этиш, муаммоларни тезкорлик билан ҳал қилиш ва шу асосда инвестиция иштирокчиларининг эркин ҳаракат қила олишлари учун қулай иқтисодий, инвестицион муҳит яратишга қаратилган.

Инвестиция сиёсатининг устивор йўналишлари деб қуйидагилар ҳисобланади:

- инвестициялар, улар ҳаракатланиши, инвестиция фаолияти иштирокчилари муносабатлари, уларни тартибга солиб туриш бўйича қулай ҳуқуқий базани яратиш, амалдаги қонунчилик – ҳуқуқий

базасини такомиллаштириш;

- иқтисодий туб ислоҳатларни амалга ошириш, мақсадли инвестицион сиёсатни юргизиш;
- инвестицион жараённи яхшилаш ва барча инвестицион жараён иштирокчиларининг фаоллигини ошириш, хорижий инвестицияларни жалб этиш;
- давлат бошқарув органлари, ҳукумат ташкилотларининг назорат этиш функцияларини янада такомиллаштириш.

Ҳозирги кунда Ўзбекистон иқтисодиётининг барча соҳаларида ўзгаришлар, таркибий ислоҳатлар олиб борилмоқда. Бундай ислоҳатларнинг олиб борилиши бевосита мамлакатдаги инвестицион жараён, Давлатнинг инвестицион сиёсати, унинг устивор йўналишлари ва мамлакатдаги корхоналар инвестицион фаоллигига боғлиқ. Мустақилликнинг қисқа даврида инвестицион фаолиятни ошириш, уни кучайтириш борасида қатор амалий чора – тадбирлар ўтказилди, инвестицион фаолиятни тартибга солиб турувчи қатор қонун ва қонун ости ҳужжатлари чиқарилди ва ҳаётга тадбиқ қилинмоқда.

Ўтган йиллар мобайнида олиб борилган ижобий инвестицион ўзгаришлар натижасида мамлакатимизда қатор инвестицион объектлар ишга туширилди. Буларга мисол сифатида, Асакадаги ЎзДэуавто, Навоийдаги Зарафшон Ньюмонт, Самарқанддаги Самкочавто, Тошкент вилоятидаги ЎзДонгжу, Бухоро вилоятидаги нефтни қайта ишлаш корхоналарини келтириш мумкин.

Бугунги кунда Ўзбекистонда инвестицион лойиҳаларни ишлаб чиқиш ва уларни амалга ошириш бўйича ҳам қатор вазифалар амалга

оширилмоқда. Хусусан, иқтисодиётда янги бир термин “инвестицион лойиҳа” киритилди ва унинг иқтисодиёт тармоқлари ривожланиши учун аҳамияти белгилаб берилди.

Инвестицион лойиҳалар Вазирлар Махкамасининг 09.04.99 й. даги 165 – сонли “Чет эл инвестицияси иштирокидаги устивор инвестицион лойиҳаларни амалга ошириш чора – тадбирлари тўғрисида”ги қарорига мувофиқ тўзилади. Унга кўра инвестицион лойиҳа бу маълум ижтимоий – иқтисодий мақсадларга йўналтирилган, техник – иқтисодий, бизнес – бошқарув, маркетинг ва ишлаб чиқариш режалари каби аспектлар асосланган, турли молиявий манбалар маблағлари иштироки назарда тутилган комплекс хужжатлар йиғиндиси ҳисобланади. Инвестицион лойиҳалар турли мақсадларда тўзилади ва амалга оширилади, уларни тўрт гуруҳга ажратиш мумкин:

- янги ишлаб чиқариш ёки хизмат кўрсатишни ташкил этиш;
- ишлаб чиқаришни ёки хизмат кўрсатишни кенгайтириш;
- ишлаб чиқариш самарадорлигини ошириш;
- давлат ташкилотлари талабини қондириш, уларни маҳсулот ва хизматлар билан таъминлаш.

Инвестицион лойиҳаларни 4 хил турдаги давр учун тўзиш ва молиялаштириш мумкин:

- қисқа муддатли лойиҳалар, муддати 1 йилгача;
- ўрта муддатли лойиҳалар, муддати 1-3 йилгача;
- узоқ муддатли лойиҳалар, муддати 3-7 йилгача;
- стратегик лойиҳалар, муддати 7-12 ва ундан кўп йилларни ташкил этади.

Лойиҳаларда юқоридаги ҳаётийлик даври муддатлари лойиҳа иштирокчиларининг оптимал фойда олиш бўйича мақсадлари ва режаларидан келиб чиқиб белгиланади.

Лойиҳаларни 3 турдаги активлар (мулк) ҳисобига молиялаштирилади:

1) Молиявий инвестициялар ва қарзлар. Буларга қимматбаҳо қоғозлар, банкдаги депозитлар, кредитлар, пул маблағлари, юқори ликвидли қимматбаҳо предметлар киради;

2) Материал (моддий) активлар. Буларга кўчмас мулк, асосий воситалар, ер, ишлаб чиқариш техникаси, линиялари, хом аше, ва материаллар киради;

3) Номоддий активлар. Буларга ноу-хау, ҳимояланган фирма номидан фойдаланиш ҳуқуқи, интеллектуал мулк, инновациялар, ишчи капитали ақлий маҳсули киради.

Инвестиция тўғрисидаги қонунга кўра лойиҳа хусусий капитал баъдал сифатида таъсисчилар билан келишган ҳолда хохлаган турдаги предмет киритилиши мумкин. Инвестицион лойиҳани молиялаштирарканлар, инициаторлар аввало ушбу лойиҳадан кўзланган мақсадига ета олиши мумкинлиги ёки йўқлиги ҳақида ўйлайди, уларнинг реаллигига ишонгач, лойиҳада қатнашади ва уни молиялаштиради.

Ҳар бир лойиҳа асосан икки турдаги капитал ҳисобига молиялаштирилади:

1) инициатор ўз капитали ҳисобига;
2) қарз капитали ҳисобига.

Қарз капитали ўзига хос ҳусусиятларга эга, бу унинг тамойиллари билан ифодаланади; қайтаришнинг зарурлиги, муддатга берилгани, тўловлилик, мақсадлилик ва таъминланганлик. Бундан ташқари унинг маълум фоизга берилиши ва лойиҳа муваффақиятли ёки муваффақиятсиз амалга оширилишидан қатъий назар, уларни қайтариш зарурлиги билан хам ифодаланади. Бу турдаги капиталдан фойдаланиш учун инициатор учун пухта, мукаммал тузилган бизнес режа ёки ТИА зарур бўлади, бизнес режанинг иқтисодий асосланганлиги ва самарадорлиги, рисклардан ҳимояланганлигидан келиб чиқиб, бу икки турдаги маблағлардан фойдаланиш мумкин бўлади.

Қарз капитали, кредитларнинг яна бир хусусияти шундан иборатки, кредит тўловлари белгиланган муддат ва даврлар давомида ундириб олинаверади, инициатор ўз капитали эса оборотдан чиқарилмай, келгуси йилларда хам оборотда ишлатилиши, реинвестицияланиши мумкин.

Ҳар қандай лойиҳанинг амалга оширилиши самарадорлигига юқоридаги омил ва уларнинг ўзгариши бевосита таъсир этади.

Инвестицион лойиҳани молиялаштириш тўғрисида қарорлар маълум ноаниқликлар ва рисклар шароитида қабул қилинади, бундай ноаниқликларни камайтириш учун лойиҳа хақида кўпроқ маълумотга эга бўлиш, уларни таҳлил қилиш, прогнозлар қилиш талаб этилади. Қарорлар қабул қилишнинг 2 хил усули мавжуд: статик ва динамик усуллар. Статик усул лойиханинг маълум давр, одатда бир йил, ярим йил, 3 ойдаги кўрсаткичлар тахлилини ўз ичига олади, кўрсатикчларнинг йил боши ва йил охиридаги натижалари

аниқланади, уларнинг ўзгариши ўрганилади. Динамик усулдан эса узоқ муддатли лойихаларни асослаш, таҳлил қилишда фойдаланилади. Бунда кўрсаткичларнинг ўзгариши динамикаси йиллар давомида ўрганилади.

Ҳозирги кунда иқтисодиётимизнинг энг муҳим, аввало, етакчи тармоқларини модернизация қилиш ва техник жиҳатдан қайта жиҳозлаш бўйича лойиҳаларни амалга ошириш мақсадида Ўзбекистон Тикланиш ва тараққиёт жамғармаси ташкил этилди. Бу жамғарманинг устав капиталини 1 млрд. АҚШ доллари миқдорида шакллантириш белгиланган бўлиб, 2007 йилнинг 1 январь ҳолатига жамғарманинг устав капитали 500 миллион АҚШ доллари миқдорида ташкил этди.

Инвестиция сиёсатининг бош мақсади - иқтисодиётда таркибий ислоҳотларни амалга ошириш, корхоналар ва компанияларнинг инвестицион фаоллигини кучайтириш, номарказлашган инвестициялашга концентрацитялаштириш, иқтисодиётга хорижий инвестициялаврни жалб этиш.

Хулоса қилиб айтганда, республикамизда инвестиция сиёсати бозор иқтисодиётига мос ҳолда босқичма – босқич олиб борилмоқда.

1.13.Инвестицияларнинг таснифланиши.

Вақтлар утиб «инвестиция» сўзи бир неча янги ахамиятга эга бўлган изох-тушунчалар билан тўлдирилди ва турли хил фаолиятларда ундан фойдаланиш бошланди, жумладан бундай ахамиятлардан бири (кандайдир корхонага узоқ муддатли капитал қўйилма) бу бундай фойдаланишни массали тус олиши кейинчалик

мумфойдаланувчи категория сифатида бўлиб колишга олиб келди. Бундай ахамият-мохиятлар билан бу сўз бошқа бир хил илдизли сўзлар маъносини ифода этувчи сифатида бизни тилимизга кириб келди.

«Инвестор» нинг анаънавий сўзи худди омонатчи сифатида ўгирилади, а инвестициялаш сифатида эса –капитални қўйиш, жойлаштириш деган маънони билдиради. Бундай таржимада биз аввалги маъноларни инобатга олишимиз мумкин. Хакикатда кандайдир корхонага пулини қўйиб(вклад), қўйувчи(вкладчи) ўз таъсирини ўтказиб-эттириб ўз имкониятларини олиши мумкин. Хаммадан аввал у бу имкониятларини қўйидаги оддий усул орқали амалга оширади: маблағни қўйиб ўз рискига эга бўлади ва кўркувга тушади ва сўнг ўз қўйилмасидан девиденлар олади ёки агар уни бирор нарса(моддий бойлик ёки турли хил манфаатлар) қизиқтирмаса у холда буни оддий қилиб маблағқўйиш хам даромад олиш хам амалга оширилмайди дейилган изох келтирилади. Айрим холларда капиталга омонат қўйилса унга ўзини инвестицион даромадини ошириш ва бошқаришда иштирок этиш мақсадида ўз идеологиясини ва гумашталарининг «мулокот қилиш худуди» да жойлаштириш(утказиш) орқали унга имкониятлар беради. Хакикатда эса, умумқабул қилинган имло таржималарда(лугат) инвестор тушунчасига нафакат купахамиятли характер хисобга олинмайди, балки сўзмаъноси ноамалдаги тавсиф нуқтаи назаридан илгари(олдинга) сурилган. «Вкладчи» рус сўзидан олинган бўлиб бунинг тушунчаси маъно буйча номахсус бўлиб хисобланади ва бу нафакат кандайдир битта жараёнда хаттоки кандайдир бир неча

фаолиятлар сфераси учун: омонатчи нафакат инвестор мисол учун хомий(спонсор) ва бошқаси келгусида шунга ўхшаш бир неча фаолиятлар билан боғлиқдир. Шунинг учун инвестор сўзи худди омонатчи сўзига ўхшаш таржима қилинмайди. Бундай маъноларни киритилиши инвестицион жараён мохиятини очишда ахамиятли фарқ бўлиб колишга олиб келади, бу қонун асосида мазкур сферани умумахамиятли шакллантиришда кечиқтиришга олиб боради.

Бозор иқтисодиёти шароитида инвестицияни муаммоси худди хусусий капитални жамғаришдаги муаммога ўхшаш сифатида кўриб чиқилади. Жамғариш тўғрисидаги қонунларни аввалги тахлил бошларида классик сиёсий иқтисодчилар(А.Смит, Д.Рикардо)ни жалб қилинди, қайсики якка капитални такрор ишлаб чиқариш жарён базасидаги уларни афзаллиги тахлил этилди. Мазкур тахлилда талаб ва таклифларнинг ўзаро тасиридаги соф фойдани капитализация кили шва шакллантииш механизми асосий хал килувчи ролни уйнайди. Бундай ёндашув нолиберализм назариётчилари томонидан давом эттирилди ва қабул қилинди.

Инвестицияни янада кенгроқ тушунчаси –келгусида уни ошириш мақадида капитал қўйишдир. Капитални ортиши келгусида инфляциядан йукотишни қоплаш, уни риск учун қопланиши, жорий даврда истеъмолга мавжуд маблағлардан фойдаланишда инвесторни инкор(отказ)ини компенсация қилиш учун етарлича бўлиши лозим.

Бироқ барча турдаги капиталга қўйилмалар инвестиция хисобланмайди. Капитал-бу ўз ўзидан ортиб борувчи қиймат ёки қўшимча қиймат келтирувчи қийматдир. Бундай ўсиш 2 усул орқали амалга оширилади: тижорат ва инвестиция воситаси

ёрдамида.Тижорат жараёнида капитал алохида олинган хўжалик оборотига қўйилади. Тартиб бўйича бу операция макул арбитраж рамкасида кандайдир товар сотиш сотиб олиш учун ишлатилади (бошқасида сотиш мақсадида бир бозордан сотиб олиш).

Инвестиция эса узоқ муддатга ёки бир неча хўжалик оборотига капитал қўйишга олиб боради ва бундай капитал қўйилма асосий воситаларни хохлаган формасидан фойдаланишга олиб боради (сотиб олиш ёки хатто ижара, ташкил этиш). Шунинг учун инвестицияни биринчи фарқ қилувчи хусусияти бу *жараёнда асосий воситаларни иштирок* этиши хисобланади.

Инвестицияни 2нчи фарқ килувчи хусусияти –бу *соф фойда олишдир*. Инвестицияни амалга ошириш мотивини харакати ва капитал ўстиришни манбаси –бундан олинадиган соф фойдадир. Бу икала жараён хам- капиталга маблағқўйиш ва соф фойда олиш-турли хил вақтлар оралигида тартиб бўйича юзага келиши мумкин. Бу соф фойда олиш жараёнларининг тартиб бўйича юзага чиқиши инвестицияни тўлик хажмда амалга оширилгандан сўнг бўлади. Параллелда уларни соф фойда олишини юзага келиши яна инвестиция жараённи тўлик тугатгандан сўнг бўлиши мумкин. Интервалли вақтларда бу жараённи етиб келиши инвестицияни тугатиш даври билан соф фойда олиш ўртасида маълум вақтлар кетади (бу вақтинчалик лагани давомийлиги инвестициялаш формасига ва аник инвестицион лойихани хусусиятларига боғликдир).

Жахон иқтисодий адабиётларида «инвестиция» категориясига аникликни бир неча ёндашувлари тупланган.Биринчиси камрок

тушунчага эга бўлган ривожланган мамлакатларда АКШ, Канада, Гарбий Европа мамлакатларида инвестиция *факат қимматли қоғозларга капитал* қўйиш деб тушунилади.

1.14.Реал инвестицияларни амалга ошириш.

Хакиқий инвестициялар деганда хакиқий активларга қўйилган маблағ тушунилиб- моддий ва номоддий кўринишда бўлади(айрим холларда номоддий активларга қўйилган маблағ илмий техник ривожланишга асосланган бўлса ухолда бу инновацион инвестиция хам дейилади). Хакиқий инвестициялар капитал қўйилма шаклида амалга ошади.

Хакиқий лойихаларга қўйилган инвестициялар-вақтлар бўйича узоқ муддатли жараёнлиги билан характерланади. Шу сабабли бахолаш жараёнида қуйидагиларга эътибор бериш керак:

-лойиханинг рисклилигига-харажатларни коплаш муддати қанча узоқ бўлса унинг инвестицион рисклилиги шунча юқори бўлади:

-пулнинг вақтинчалик қиймати вақт утиши билан инфлция натижасида унинг кадри-қийматини йукотиши:

-лойиханинг жозибадорлиги бошқа вариантларга нисбатан қўйилган капитални даромадлилик даражасини компания акцияси кўрс қийматини рисклилик даражаси камрок бўлган шароитда имконият даражада ошириш, инвестор учун бу мақсадни аниқлаш имкониятини мавжудлиги.

Х А К И К И Й
И Н В Е С Т И Ц И Я

М О Д Д И Й	Н О М О Д Д И Й
хакиқий тадбиркорликга кучмас мулк ва ерга	интеллектаал бойликларга инновацион программаларга лицензия,патент, савдо маркасига
инновацияга хусусийлаштирилган объектларга инсон капиталига санъат асарлари ва антиквариятга ва бошқаларга	янги нау хауларга ихтироларга

1. 15.Моддий ва номоддий активларга қўйиладиган инвестициялар.

Кўпинча инвестиция ва капитал қўйилмани ўхшаш томонларини бир хил деб хисобланади ёки инвестициялаш жараёни *–келгусида миллий махсулотни оширувчи пул кўринишдаги йиғилган капитални хақиқийқўйилмасидир.*

Капитал қўйилма-бу асосий капиталга қилинадиган харажатлар, жумладан -янги кўрилиш харажатлари, ишлаб чиқаришни кенгайтииш, қайта жихозлаш, техник қайта кўроллантириш, жихоз сотиб олиш, кўрол, ярог сотиб олиш, лойихавий махсулот харажати,

ва бошқа капитал характерга эга харажатлар киради ёки инвестиция — бу такрор ишлаб чиқариш учун асосий фондлар (бино, жихоз, транспорт воситалари)ни сотиб олишга маблағқўйишдир. Инвестиция сўзини бундай лугати социализмдан қолган тушунча хисобланади. Бироқ инвестиция номоддий активларга хам қўйиш маъносини билдиради (патентлар сотиб олиш, лицензия, «ноу- хау»), хамда айланма активларга, молиявий инструментлар(акция, облигация ва бошқалар)га маблағқўйишни билдиради. Шундай қилиб капитал қўйилма камрок маъного эга бўлиб бу инвестицияни амалга оширишни бир формаси сифатида кўриб чиқиш мумкин.

Бундай вақтда капитал қўйилма- бу ишлаб чиқариш ва ноишлаб чиқариш воситаларини ташкил этиш Билан боғлиқ харажатлар, а охири соф фойда олиб келмаслиги билан изохланади шунинг учун инвестицияни тўғри категория сифатида тушуниш маъного тўлик эга бўлмайди.

Инвестиция тушунчаси куп холларда – бу пул маблағларини қўйиш деб хисобланади.Бундай тушунча хамма вақт хам тўгри бўлавермайди. Капитални инвестициялаш факат пул кўринишда амалга оширилиши мумкин хамда бошқа кўринишда-харакатдаги ва кучмас мулкка, турли хил молиявий инструмент(қимматли қоғоз)ларга, номоддий активларга ва бошқаларга хам қўйилиши мумкин.

Хамма вақтлар хам инвестиция тушунчасига бундай изох бериш мумкин эмас: инвестиция —бу маблағни узоқ муддатга қўйиш. Албатта инвестицияни узоқ муддатли характерга эга алохида формалари маждуд. Бу асосан капитал қўйилмадир. Бирок қисқа

муддатли инвестиция кенгрок-купрк жорий этилган. Бунинг асосий қисми акцияга, жамғарма сертификатига ва бошқаларга қўйиладиган молиявий қўйилмадир. Шунинг учун бундай тушунчалар инвестицион жараённи тахлил этишда ноаник белгилар-тушунчаларга олиб боради.

1.16.Жамғармалар – инвестициялар манбаси сифатида.

Жамғаришдаги муаммоларни макроиқтисодий тахлилларини келгусида ривожлантириш тўғрисидаги иш XX асрнинг 20- 30 йиларида ёзиб чиқилган Дж Кейнс иши билан боғлиқ. Бунда асосий бош мароиқтисодий кўрсаткичларни боғлиқлиги очиб берилган - активлар ва мажбуриятларни умумий суммаси, капитал фоизи, иш хаки ва соф фойда, пул массаси, миллий дароимадни истеъмол ва инвестициядаги улуши ва унинг хажми урганилган. Бу макроиқтисодий параметрлар динамикасидан фойдаланиб Дж. Кейнс жамғармадан фойдаланиш даражалари ва уни инвестициялаш жараёнига таъсир этишини хамда уни шакллантириш механизмини асослаб берди. Жамғарма категорияси ва бу билан боғлиқлилик мултипликатор тушунчаси ва акселератор функциясини бажарувчи кенгайтирилган такрор ишлаб чиқаришда жамғарма нормаси ва қўшимча махсулот функциясини бажарувчи иқтисодиётнинг кейнсча иқтисодий усули хисобланади.

Кейнс нинг макроиқтисодий усули уруш давридан сўнг асосан кенг ёйила бошлади. У кўринишда хам бу кўринишда хам у нолиберализм ни хисобга олган холда жахон иқтисодиётга йўналтирилган барча фанлар амалиёт сифатида қабул қилинган. Кейнс йўналиши муқобил вариантлар билан фарқи шуки унда иқтисодиётдаги ўзўзини бошқариш механизмидаги давлатни ўрни ва роли очиб берилган, қайсики либериализм тарафдорлари бўйича бозорни бошқаришдаги давлатнинг ўлчови ва уни аниклаб берган.

Инвестициялар ва бунда вужудга келадиган иқтисодий муносабатлар турли макромухит ва микромухит омиллари билан белгиланади. Макромухит омилларига иқтисодий (инфляция, солиқ даражалари, мамлакатда амалга оширилаётган пул-кредит сиёсати), сиёсий (мамлакатда сиёсий барқарорлик, Қонун базасининг мавжудлиги, давлат бошқарувининг барқарорлиги ва х.к.), илмий-техникавий (фан ва техника тараккиёти даражаси, саноат кудрати, мамлакатда амалга оширилаётган саноат сиёсати ва х.к.) сабаблар киради. Микромухит омиллари жумласига мамлакатда ракобат даражаси, инвестициялаш воситаларидан фойдаланиш имкониятлари ва бошқалар киради.

Бундай ёндашув «инвестиция” категориясини барча томонларини ўзичига олган, унинг иқтисодий мохияти давлат даражасида қўллаш ўз мохиятини очиш ва қўллашга олиб боради.

Инвестицияни ўсишига бир неча омиллар таъсир қилади. Аввало инвестиция хажмига олинаётган даромадни жамғариш ва истеъмолга такисмотига боғлик бўлади.Ахолини ўртача киши бошига тугр келган энг кам даромади шаротида унинг асосий улуши (70-

80%и) истеъмолга ишлатилади. Ахоли даромадини ортиши жамғаришга йўналтирилган унинг улушини ортишига олиб боради, бу қайсики инвестиция маблағларининг манбаси хисобланади.Мос холда умумий даромаддаги жамғарманинг улушини ортиши инвестиция хажмини ортишига олиб боради, ёки акс холда унинг тескариси юзага келади. Бирок бундай шароит уларнинг инвестицион активлигини кафолатловчи давлатга ахолининг ишончини таъминлаш шароити орқали тартибга солинади.

Инвестиция хажмига кутилаётган даромадлиликни нормаси таъсир этади, демак соф фойда улар учун асосий қўзғатувчи кўринишда юзага чиқади. (асосий уйғотувчи восита кўринишда).Кутилаётган соф фойда нормаси қанча юқори бўлса у холда инвестиция хажми шунча куп бўлади ёки акс холда унинг тескариси юзага чиқади.

Шунингдек инвестиция хажмига ссуда фоиз ставкалари ахамиятли таъсир этади, демак инвестициялаш жараёнида нафакат шахсий маблағлар балки жалб қилинган маблағларидан хам фойдаланиш мумкин.Агар кутилаётган соф фойда нормаси ссуда фоизини ўртача ставкасидан юқори бўлса у холда инвестор учун бундай қўйилма макул(выгодны) хисобланади. Шунинг учун ссудани ўртача фоиз ставкасини ўсиши мамлакат иқтисодиётида инвестиция хажмини камайишига олиб келади. Бундай холда давлат пулни кредит эмиссиясини чегаралаш орқали муомаладаги пул массасини камайтириш мақсадида рестрикцион(рестирикционную политику) сиёсат олиб боради. Давлат кредит хисобига ссудани ўртача фоиз ставкасиини камайтириш орқали инвестицион товарларга талабни

кутариш ва унга бўлган таклифни ошириш воситаси ёрдамида инвестицион активликни рагбатлантиради.

1.17. Инвестициянинг шакллари. Инвестициялаш объектларини танлаш.

Ўзбекистон Қонунчилигида инвестицияларни қуйидаги шакллари кўрсатиб утилган ёки Инвесторлар инвестицияларни қуйидаги йўллар билан амалга оширишлари мумкин:

-юридик шахслар тўзиш ёки уларнинг устав жамғармаларида (капиталларида) улушли иштирок этиш, шу жумладан, мол-мулкни ёки акцияларни олиш;

-қимматли қоғозларни, шу жумладан, Ўзбекистон Республикаси резидентлари томонидан эмиссия қилинган қарз мажбуриятларини олиш;

-концессияларни, шу жумладан, табиий ресурсларни кидириш, ишлаб чиқиш, казиб олиш ёки улардан фойдаланишга бўлган концессияларни олиш;

-мулк ҳуқуқини, шу жумладан, улар жойлашган ер участкалари билан биргаликда савдо ва хизмат кўрсатиш сохалари объектларига, турар жойларга мулк ҳуқуқини, шунингдек ерга хамда бошқа табиий ресурсларга эгалик қилиш ва улардан фойдаланиш (шу жумладан, ижара асосида фойдаланиш) ҳуқуқини Қонун хужжатларига мувофиқ олиш.

Инвестиция фаолиятида соҳалардан бирини ёки бир нечтасини танлаб олиш ҳуқуқига инвесторларнинг ўзлари эга бўладилар. Уларни ҳеч ким соҳа ёки инвестиция объектларни танлашга мажбур

эта олмайди. У ёки бу соҳани танлашда ва инвестицияларни маълум бир соҳага сарфлашдаги қарорларни инвесторларнинг ўзлари қабул қиладилар. Инвестиция фаолияти субъектлари бўлиб бир инвестор, бир нечта тадбиркорлик ва бошқа фаолият билан шуғулланувчи иштирокчи инвесторлар бўлиши мумкин.

Инвестицияларни жалб этиш ва сарфлаш соҳаларига асосланиб инвестиция фаолияти объектларини туркумини тузиш мумкин.

Инвестиция фаолияти объектлари туркуми инвестицияларни сарфланиш соҳаларига биноан қуйидаги 1.1- чизмада кўрсатилган.

1.1-чизма

Инвестиция фаолияти объектларини туркумлаш

Молиявий инвестициялар объектлари	**Реал инвестициялар объектлари**
Давлат ва бошқа мулк эгалари томонидан чиқариладиган акциялар, облигациялар ва қимматли қоғозлар	Иқтисодиётнинг барча тармоқларида янгидан яратиладиган ва модернизациялаштириладиган асосий фондлар ва айланма воситалари
Давлат ва бошқа акционер-банкларига қўйиладиган мақсадли жамғармалар	Фан-техника маҳсулотлари, кашфиёт, ихтиролар, изланишлар, таъминот, кадрларни тайёрлаш ва қайта тайёрлаш
Банк депозитлари ва бошқа мулкчилик объектлари	Ғоялар, интеллектуал бойлик лар, муаллифлик ҳуқуқлари (ноу-хау), тажриба ўрганиш ва алмашиш

Турли шаклдаги мулкчиликка эга бўлиш ҳуқуқлари	Ер, табиий ресурслар ва бошқа мулкчилик объектларига эга бўлиш ва фойдаланиш ҳуқуқлари

Инвестиция фаолиятидаги субъектлар инвесторлар бўлиб, маҳаллий ва чет эллик фуқаролар, ҳуқуқий шахслар ёки давлат ҳисобланади. Инвестицияларни амалга оширишни эса, қабул қилинган буюртмаларни бажарувчиси сифатида, инвесторни топшириғи асосида инвестиция фаолиятини иштирокчилари таъминлайдилар.

Инвестициянинг шакллари. Инвестицияларнинг объекти ва субъектлари.

Узбекистон Конунчилигида инвестицияларни куйидаги шакллари курсатиб утилган ёки Инвесторлар инвестицияларни куйидаги йўллар билан амалга оширишлари мумкин:

юридик шахслар тузиш ёки уларнинг устав жамгармаларида (капиталларида) улушли иштирок этиш, шу жумладан, мол-мулкни ёки акцияларни олиш;

кимматли когозларни, шу жумладан, Ўзбекистон Республикаси резидентлари томонидан эмиссия килинган карз мажбуриятларини олиш;

концессияларни, шу жумладан, табиий ресурсларни кидириш, ишлаб чикиш, казиб олиш ёки улардан фойдаланишга бўлган концессияларни олиш;

мулк хукукини, шу жумладан, улар жойлашган ер участкалари билан биргаликда савдо ва хизмат кўрсатиш сохалари объектларига,

турар жойларга мулк хукукини, шунингдек ерга хамда бошка табиий ресурсларга эгалик килиш ва улардан фойдаланиш (шу жумладан, ижара асосида фойдаланиш) хукукини конун хужжатларига мувофик олиш.

Инвестицияни ўз белгиларигаққараб қуйидаги шакллари мавжуд:

ИНВЕСТИЦИЯ

(объектига кўра)

Хақиқий инвестиция Молиявий инвестиция

Интеллектуал инвестиция

-**Хақиқий**(капитални ташкил этувчи) инвестиция(буларни айрим холларда моддий ёки ишлаб чикариш дейилади) булиб,буларга:

а)асосий фондларга қўйилган маблаг;

б)товар моддий қийматликларга қўйилган инвестициялар

Хақиқий инвестициялар деганда хақиқий активларга қўйилган маблаг тушунилиб- моддий ва номоддий кўринишда бўлади(айрим холларда номоддий активларга қўйилган маблағ илмий техник ривожланишга асосланган бўлса ухолда бу ***инновацион инвестиция*** хам дейилади). Хақиқий инвестициялар капитал қўйилма шаклида амалга ошади.

Хақиқий лойихаларга қўйилган инвестициялар-вақтлар буйича узок муддатли жараёндир.Шу сабабли бахолаш жараёнда куйидагиларга эътибор бериш керак:

-лойиханинг рисклилигига-харажатларни қоплаш муддати қанча узоқ булса унинг инвестицион рисклилиги шунча юқори бўлади:

-пулнинг вактинчалик қиймати вақт утиши билан инфлция натижасида унинг қадри-қийматини йўкотиши:

-лойиханинг жозибадорлиги бошқа вариантларга нисбатан қўйилган капитални даромадлилик даражасини компания акцияси курс қийматини рисклилик даражаси камрок булган шароитда имконият даражада ошириш, инвестор учун бу максадни аниклаш имкониятини мавжудлиги.

Молиявий инвестиция - қимматли қоғозларга қўйилган маблаг буйича кўпрок улуш қўшганлар учун ахамиятли бўлиб, турли хил молиявий қуроллар(активлар)га қўйилган маблагларга айтилади. Молиявий инвестициялар қуйидагилар киради:

-сбербанкларнинг жамгармалари;

-облигация;

-акция;

-пул маблаглари;

-депозит жамгармалар.

Молиявий инвестициялашда институтларни юқори ривожланиши асосан хақиқий инвестицияларни хажмини ортишига олиб боради ва амалий ёрдам беради. Шундай қилиб бу икала форма бир бирини тулдирувчи хисобланади.

Интеллектуал инвестициялар-келгусидаги янги ишлаб чиқариш учун техник технологик жараёнлар билан боглиқ номоддий(илмий, ноу-хау,программалар, савдо маркалар ва бошқалар) активларга айтилади.Унинг турлари:

-илмий янгиликларни ишлаб чиқиш инвестицияси;

-мутахассисларни тайёрлаш учун қўйилган инвестиция;

-ижтимоий сохага қўйилган инвестиция,

- бошқа янгилик билан боглик инвестиция.

ИНВЕСТИЦИЯ

(инвестициялашда иштирок этишга кўра)

Тугри инвестиция (бевосита инвестиция(

Эгри инвестиция (билвосита инвестиция)

Бевосита инвестициялар- объектни инвестициялаш ва маблагни қўйишни танлаш бевосита мазкур инвесторлар томонидан таналаб олиниши орқали амалга оширилса, бундай инвестициялар бевосита дейилади.

Билвосита инвестициялар- инвестициялашни бошқа шахслар(инвестицион ёки молиявий воситачилар) томонидан амалга оширилса, у холда бу билвосита инвестиция дейилади. Хамма инвесторлар хам инвестицияни ташкил этиш, самарали инвестицияни танлаш ва келгусида уни бошқаришда етарли ихтисосга эга булавермайди. Бу холатда улар инвестицион ва бошқа молиявий воситачилар чиқарган қимматли қоғозларини сотиб олади, ўзлари томонидан кўриб чикилган йиғилиш хулосасига асосланиб, келгусида кутилган даромадни мижозлари ўртасида таксимлаш максадида инвестицияни кўпрок самарали бўлган объектини танлаш, уни бошқаришда иштирок этишни ўзини мавкеини хисобга олган холда инвестицион маблагларни жойлаштиришдан иборатдир.

ИНВЕСТИЦИЯ

(инвестициялаш давридаги қўйилмани муддатига кура)

Қисқа муддатли инвестиция Узоқ муддатли инвестиция

Қисқа муддатли инвестиция- инвестициялаш муддати бир йилгача қўйилаётган маблагларга айтилади.

Узоқ муддатли инвестиция- инвестициялаш муддати бир йилдан юқори муддатга қўйилаётган маблагларга айтилади.

ИНВЕСТИЦИЯ

(мулкчилик шаклига кўра)

-Хусусий инвестиция;

- Давлат инвестицияси;

- Қўшма инвестиция;

- Чет Эл инвестицияси.

Қўшма инвестиция, чет эл инвестицияси, хусусий инвестиция ва давлат инвестицияси:

Давлат инвестицияси - махсус жалб қилинган, бюджетдан ташқари ва бюджет маблаглари хисобига ва давлат кафолати томонидан амалга ошириладиган инвестицияларга айтилиб, давлат ва давлат иштирокидаги корхоналарни давлат бюджети ва жалб қилинган маблағлар хисобига амалга оширилади.

Чет эл инвестицияси-чет эл жисмоний ва юридик шахслар томонидан амалга ошириладиган инвестицияларга айтилиб, халқаро ташкилотлар ва чет эл давлатлари томонидан амалга оширади.

Хусусий инвестиция- нодавлат мулкчилик шаклига эга бўлган жисмоний ва юрдик шахслар томонидан амалга оширилади

Қўшма инвестиция-махаллий ва чет эл инвесторлари билан биргаликдаги корхоналар хисобига амалга ошириладиган инвестицияларга айтилади.

ИНВЕСТИЦИЯ

(худудий белгиларига кўра)

Мамлакат ичига қўйилма *Чет элга қўйилма*

Чет элга қўйиладиган инвестиция, ички инвестиция ва худудий инвестиция.

Чет элга қўйиладиган инвестиция – капитал маблагни мазкур давлат чегарасидан ташкари объектларга жойлаштиришга айтилади

Ички инвестиция- капитал маблагларни мамлакат ичидаги объектларга жойлаштиришга айтилади.

Худудий инвестиция-капитал маблагни мамлакатнинг аник худудига жойлаштиришга айтилади.

ИНВЕСТИЦИЯ

(Риск даражасига кўра)

Рисксиз инвестиция, Камрискли инвестиция, Уртача рискли инвестиция,

Юкори рискли инвестиция, Спекулятив инвестиция

Рисксиз инвестиция – фиксирланган даромад келтирувчи (молиявий) активларга маблағлар куйишга айтилади

Камрискли инвестиция- фиксрирланган даромад келтириши

Юқори рискли-келтираётган даромади бозор конюктурасидан келиб чиқиб ўрнатиладиган,

Инвестициялаш шаклига кўра реал инвестициялаш рисклари ва портфел инвестициялаш рискларини ажратиш мумкин.

Реал инвестициялаш рисклари жумласига қуйидагилар киради:

- селектив риск, муваққат риск, таркибий риск, лойиҳа ривожланмаслиги риски, солиқ риски, қарзлар тўланмаслиги риски, қурилиш тугатилмаслиги рисклари киради.

Портфель инвестицияси риски жумласига қуйидагилар киради [43]:

- селектив риск, муваққат риск, сармоя риски, қайтариб олиш риски, кредит риски, ликвидлилик риски, фоиз рисклари киради.

Инвестициянинг хар бир шакли корхонанинг инвестицион фаолияти учун ахамиятли хисобланади.

Хаммадан хам инвестицияни мохиятини очиш давомида асосан реял активларга қўйилаётган инвестицияга эътиборни каратдик. Чунки бу корхонанинг асосий ва айланма воситаларини шакллантириш билан боглик. Корхонанинг капитали ва унинг сифатини бахолашда асосан унинг даромадлилигига этибор каратиш зарур. Агар корхона молиявий баркарор, тулов кобилияти яхши, даромадлилик даражаси юкори булса у холда мазкур корхонага хохлаган шахс (юридик ва жисмоний шахслар) унинг мулкига (кучмас мулкига, кимматли когозларига ёки интеллектуал

мулкига)инвестиция килиши мумкин. Шу сабабли биз инвестициянинг реял шаклига этибор каратишни лозим деб топдик.

Амалдаги қоида бўйича, инвестицион харакатнинг биринчи босқичида инвестициялаш объектини танлаш хисобланади. *Инвестициянинг объекти дейилганда* инвестицияга йўналтирилган тадбиркорлик фаолиятининг хар қандай объектлари хисобланади.

Ўзбекистон Республикасида Қонуннинг 6-моддасида Инвестиция фаолияти объектлари қуйидагилар киритилган: Моддий ва номоддий неъматлар ишлаб чиқариш объектлари инвестиция фаолиятининг объектларидир.

Инвестиция тушунчасига иқтисодий мохиятини очиш шароитида унинг амалга ошириш объекти тўлиқ хисобга олиниши зарур. Инвестицияни мохиятини тўлиққенгрок ўзлаштириш учун амалиётда уни бир неча кўринишдаги (объект шакллари)туркумланишини тушуниш зарур. Амалга оширилаётган инвестицияни бир неча хусусиятлари-белгилари бўйича қўйидагича туркумлаш мумкин:

1. Капитал қўйил формаси бўйича ёки уни нимага кўйиш мумкинлиги кўринишига караб; фарқланади:

- моддий активларга (бино, иншоотлар, жихозлар, машина и механизмлар инвентарь, хом ашё ва материаллар ва бошқалар);

- номоддий активларга (ноу-хау, патентлар, лицензиялар, ихтиролар ва бошқалар);

- молиявий маблағлар (пул маблағлари, қимматли қоғозлар, пайларга ва бошқа молиявий активларга).

2. Капитал қўйилма сфераси бўйича:

а) хақиқийй;

б) молиявий.

Хақиқийинвестициялар ўз навбатида қўйидагиларга бўлинади:

- хақиқийтадбиркорликка қўйиладиган инвестиция (хўжалик юритишнинг алохида субъектлари рамкасида моддий ва номоддий активларга қўйиладиган инвестиция);

- кучмас мулкка қўйиладиган инвестиция (хусусийлаштирилаётган объектлар бозори, уй-жой ва ерлар бозори ва бошқалар);

- инновацияга қўйиладиган инвестиция;

-кишилик капиталига қўйиладиган инвестиция (мутахассисликни ошириш ва ўқитиш);

- санъат асарлари ишлаб чиқаришга қўйиладиган инвестиция (Европада энг юқори даромадли инвестиция);

- антиквариатга инвестиция.

1.18.Молиявий инвестицияларни амалга ошириш хусусиятлари.

Молиявий инвестиция молия бозорларида амалга оширилади, қайсики бунга қўйидагилар киради:

- валюта бозори(ички бозорлар ва унгга ўхшаш хакаро бозорлар);

- қимматли қоғозлар бозори;

- олтин, қимматбахо метал ва тошлар бозори;

- ссуда капитал бозори;

- хосилавий молиявий инструментлар бозори.

Пенсия ва суғурта фондига ўхшаш молия бозорини бундай сегментида инвестиция қимматли қоғозлар ёки ссуда капитали бозори орқали амалга оширилади.

Хар кандай мамлакатнинг иқтисодиётини асоси хақиқий инвестицияни ташкил этади, жумладан; у ерда жамғарма жараёни ва унинг купайиши ички ялпи махсулот(ЯИМ)га кўпайтириш орқали юзага келади. Хозирги шароитда инвестицияни асосий долзарб бўлган инновацияни сотиб олишга қаратилган.

Инновация — ижтимоий - иқтисодий фаолиятни такомиллаштиришга қаратилган технологик жараённи ишлаб чиқиш, интеллектуал мехнат натижасидаги умумий фаолият(ишлаб чиқариш, иқтисодий, хуқуқий ва ижтимоий муносабатлар фанда, санъат ва таълим сохаси ва бошқа фаолиятлар)нинг у ёки бу сферасидан фойдаланишдир.

«Инновация» сўзини мохияти объектни излаш, улчаш ва уни тахлилининг аник мақсадига боғлик бўлади. Хозирги замонавий назария инновацияни 5 та асосий формаларини фарқлайди:

-янги махсулот жорий этиш (*товарли инновация*);

-ишлаб чиқаришни янги усулини жорий этиш (*технологик иннова-*

ция);

-□товар ва хизматларни янги бозорини ташкил этиш (бозорли *инновация*);

-□ярим тайёр махсулот ва хом-аше жунатиш бўйича янги манбаларини ўзлаштириш (*маркетингли инновация*);

-бошқариш структурасини қайта ташкил этиш (бошқариш *инновацияси*).

Молиявий инвестиция нимага тегишли бўлса у холда буни хақиқийинвестицияни тезлаштирувчи восита сифатида кўриб чиқилса бу холат тўғри хисобланади ёки бу аввалги инвестицион капитални эгалланиши копланиши ва жамғарилишига олиб боради.

3. Инвестициянинг мақсади ва буларни риск билан боғликлигига караб, инвестиция бўлади:

- венчурли (рискли);
- тўғридан тўғри ;
- портфелли;
- аннуитет.

Рискли инвестиция ёки венчурли капитал-бу сўзни рискли капитал қўйлмани номлаш учун қўлланилган. Венчурли капитал юқори риск Билан боғлик бўлган ишлаб чиқаришни янги сфераси Билан боғлик янги акция чиқариш хисобига инвестицияни формасидир.

Венчурли капиталда қўйилган капитал хисоб китобларда тез ўзини коплаш билан боғлик лойихаларга капитал инвестиция қилинади. Капитал қўйилма, тартиб бўйича акциялардаги охирги конверсия қилиш хуқуқи билан боғлик корхона-мижозини акциясини бир қисмини сотиб олиш ёки унга ссуда бериш йўли билан амалга оширилади. Рискли капитал қўйилма янги технологияларга асосланган кичиқ инновацион корхоналарни молиялаштириш зарурлигига асосланади.

Рискли капитал ўзига капитал турининг турли хил формаларини бириктиради: ссудали, акционерли, тадбиркорлик. У венчурли дейиладиган бундай формаси янги ишга киришаётган фан тараккиёт даражаси билан боғлик таъсисчиликда воситачи бўлиб иш юритади.

Тўғридан тўғри инвестиция мазкур субъектни бошқаришда иштирок этиш хуқуқи орқали хўжалик субъектининг даромадга эга бўлиш ва олиш мақсадида устав капиталига маблағқўйишни билдиради. Алохида объектларга инвестицияни концентрациялаш(зич жамланиш) алохида ютукли натижалар эришишга йўналтирилган қўйилмани мақсадини кўзлайди ва тадбиркорлик фаолияти устидан тўлиқахамиятли бўлган назоратларни имкониятини беради, бирок бу юқори рискли хисобланади.

Портфел инвестицияси портфелни шакллантириш билан боғлиқ ва бу қимматли қоғозларни ва бошқа активларни сотиб олишни ифодалайди. Портфел- вкладчини аник инвестицион мақсадига эришиши учун инструмент воситасини бажарувчи йиғилган ягонага келтирилган-жамланган жами барча турли хилдаги инвестицон қимматликлардир. Портфелга бир хил формадаги қимматли қоғозлар ва турли хилдаги инвестицион қимматликлар кириши мумкин (акция, облигация, жамғарма ва депозит сертификатлари, гаров гувохномаси, суғурта полиси ва бошқалар). Портфел инвестицияси диверсификациялаш механизми орқали рискни агар тадбиркорлик устидан назорат ўз вақтида жорий этилган бўлса ва а соф фойдани аник ўртачага ориентирлангандагина камайтиришга олиб боради.

Аннуитет (нем. annuitat- йиллик тўлов) – инвестиция, асосан пенсияга чиқанлар учун бир хил вақтлар оралиги ичида маълум даромадни вкладчига олиб келиш учун йўналтириладиган инвестициядир. Асосан бунда маблағни суғуртага ва пенсиф фондига қўйиш хисобланади. Суғурта компанияси ва пенсия фондлари муомаблаға қарз мажбуриятларини чиқаради, қайсики улар яъни эгалари келгусида кўзда тутилмаган харажатларни коплаш учун фойдаланадилар. Хаётни суғурталаш суғурталовчини моддий боғликлиги таъминланган холда субъектларни кутилмагандаги улим холатларини молиявий хавфсизлигини таъминлаш мақсадида амалга оширилади. Пенсия фонди ўз мижозларини пенсия ёшига чиққандан сўнг пул маблағлари билан моддий таъминлаб туради.

1.19.Инвестицияларнинг иқтисодиётни ривожлантиришдаги роли.

Жахон молиявий-иқтисодий инКирози шароитида иқтисодиётнинг реал сектори корхоналарини Кўллаб-Қувватлаш бўйича биринчи навбатда ишлаб чиқаришни модернизация Қилиш, кооперация алоКаларини кенгайтириш, мустахкам хамкорликни йўлга қўйиш, мамлакатимизда ишлаб чиқарилган махсулотларга ички талабни рајбатлантириш масалалари алохида ўрин тутди.

2010 йилда ижтимоий-иқтисодий ривожланишнинг энг мухим мақсади ва асосий устувор вазифаси - бу ислохотларни давом эттириш ва чуКўрлаштириш, мамлакатимизни янгилаш ва модернизация Қилиш, 2009 - 2012 йилларга мўлжалланган ИнКирозга Карши чоралар дастурини сўзсиз бажариш ва шу асосда иқтисодий

ривожланишнинг юқори ва барқарор суръатларини, самарадорлигини хамда макроиқтисодий мувозанатни таъминлашдан иборатдир.

Бу борада Қуйидагиларни эътиборга олиш даркор:

Биринчидан: корхоналар ўртасида барқарор кооперация алоКаларини ўрнатиш ва уларни кенгайтириш бўйича бошланган ишларни давом эттириш, бу жараёнга кичиқ бизнес ва хусусий тадбиркорлик субъектларини фаол жалб Қилиш зарур.

2010 йилда махаллийлаштириш асосида ишлаб чиқариладиган махсулотлар хажми ўтган йилга нисбатан 40 фоизга ўсиши, шу борада экспорт Қилинадиган махсулотларнинг улуши эса камида 12 фоизни ташкил Қилиши лозим.

Иккинчидан: сўнгги йилларда иш хаКи, пенсия, стипендия ва нафаКалар миқдорини ошириш, жисмоний шахслар даромадидан олинадиган солиқ ставкаларини камайтириш, инфляция даражасини пасайтириш бўйича кўрилган чора-тадбирлар натижасида ахолининг ялпи ва реал даромадлари сезиларли равишда ошди, унинг харид Кобилияти барқарор суръатда ўсиб бормоКда.

Учинчидан: ахолига хизмат кўрсатиш сохасини янада кенгайтириш ғоят мухим ахамиятга эга.

Тўртинчидан: нисбатан барқарор ва бозор конъюнктураси ўзгаришларига тез мослашувчан, янги иш ўринлари яратиш имконини берадиган кичиқ бизнесни жадал ривожлантириш масаласини хал этиш бизнинг шароитимизда хамон мухим ахамиятга молик масала бўлиб қолмоқда.

Бешинчидан: экспорт қилинадиган махсулотларимиз таркибини ва умуман, ташқи савдо айланмасини янада диверсификация қилиш долзарб масала бўлиб қолмоқда.

Кейинги вақтда жахон бозорида нархи кескин тушиб кетган хом ашё ресурсларини экспорт қилиш амалиётидан имкон қадар тезроқ қутулиб, тайёр рақобатдош махсулотлар экспортини фаол ошириш ва бу махсулотлар етказиб бериладиган мамлакатлар географиясини янада кенгайтиришимиз керак.

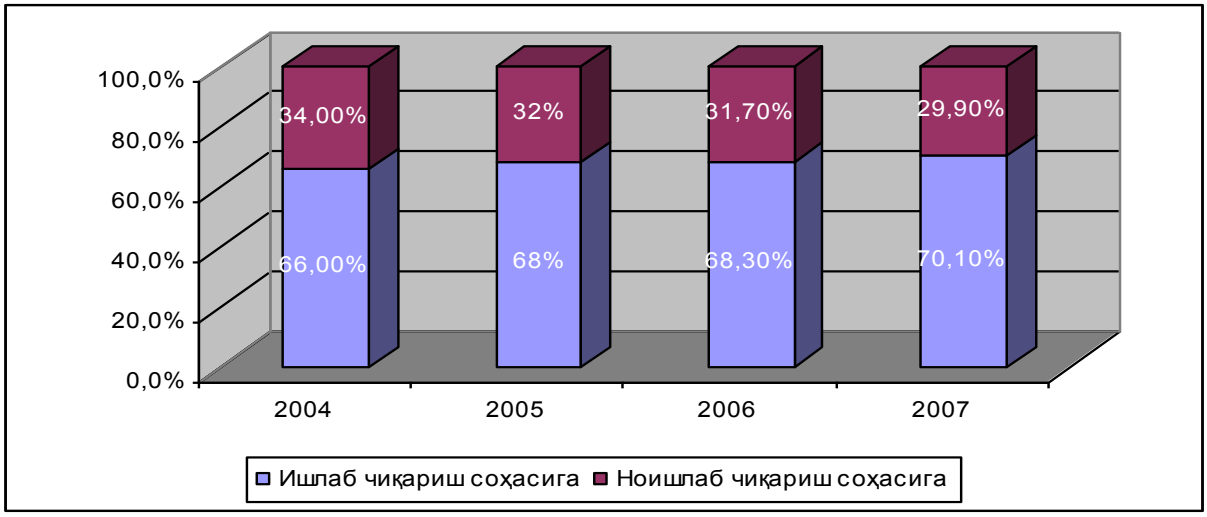
Иқтисодий ислоҳотларнинг биринчи босқичида Ўзбекистон молиявий барқарорлаштириш ҳамда давлат бошқарувининг янги тизимини яратиш билан боғлиқ ғоят мураккаб масалаларни ҳал қилди. Шу даврнинг ўзида давлат корхоналарини хусусийлаштириш ва реструктуризациялаш дастури ишлаб чиқилди ва амалга оширила бошланди.

Кейинги йилларда Ўзбекистонда иқтисодиётнинг ишлаб чиқариш ва ноишлаб чиқариш соҳаларига йўналтирилаётган инвестициялар нисбатида ноишлаб чиқариш соҳаси улуши кўпайиши кўзатилмоқда. Буни -диаграмма маълумотларидан ҳам кўриш мумкин.

2 диаграмма

Ўзбекистон Республикаси иқтисодиётига жалб этилган инвестициялар таркиби (фоиз ҳисобида)[25]

[25] Ўзбекистон Республикаси Давлат Статистика қўмитаси маълумотлари асосида муаллиф томонидан ҳисоблаб чиқилган.



-диаграммадан шуни кўриш мумкинки, таҳлил қилинаётган давр ичида Давлат томонидан иқтисодиётга сарфланган инвестициялар таркибида ишлаб чиқариш соҳасига йўналтирилган инвестицияларнинг улуши 66,0 фоиздан 70,1 фоизга усиб борган, яъни шу йиллар ичида купайиш 4,1 фоизни ташкил этди. Шу билан бир қаторда ноишлаб чиқариш соҳасига йўналтирилган инвестициялар ҳажми 34,07 фоиздан 29,9 фоизга камайган.

Юксак даражада ривожланган мамлакатлар иқтисодий тараққиёти таҳлили шуни кўрсатмоқдаки, инвестицион фаоллик билан иқтисодий ўсиш борасидаги алоқадорлик бир хилда эмас. Бунда улар бир-бирини тақозо этиши кўзатилади. Иқтисодий ўсиш иқтисодий фаолликка боғлиқ бўлгани ҳолда, ўз навбатида иқтисодиёт тараққиётининг ҳар бир конкрет босқичида мамлакатнинг реал имкониятларини белгилаб беради. Бошқача қилиб айтганда, ЯИМ ўсиши суръатлари қанча юқори бўлса, инвестицион ресурсларни кенгроқ вужудга келтириш ва шу асосда самарали инвестиция сиёсатини юритиш учун имкониятлар шунча кўпроқ бўлади.

Айни пайтда шуни ҳам таъкидлаш лозимки, иқтисодий фаолиятнинг аниқ соҳалардаги халқаро тажриба ўрганилаётганда кўриб чиқилаётган намуналар бизнинг мамлакатимизда юзага келган вазиятга мос эканлиги шубҳадан ҳоли бўлиши ғоят муҳимдир. Шуни назарда тутиб, Осиёдаги Жанубий Корея, Сингапур, Тайвань ва Таиланд каби “янги индустриал мамлакатлар”нинг саноатга оид сиёсатини кўриб чиқиш керак. Бу мамлакатлар муваффақиятининг асосий омиллари қуйидагилардан иборат: чуқур *аграр ислоҳотлар ўз вақтида ўтказилгани; экспортга мўлжалланган фаол сиёсат юритилиши; иқтисодиёт анча эркинлаштирилгани ва натижада иқтисодий ўсишни давлатга қарашли эмас, балки хусусий корхоналар таъминлагани; давлат*нинг иқтисодиётга аралашуви маъмурий йўл билан мажбурлашга эмас, балки кучли иқтисодий рағбатлантириш воситаларига асосланганлигидир.

Инвестиция фаолиятини бюджет томонидан молиялашнинг мавжуд тизими боқимандалик кайфиятини юзага келтиради ҳамда давлат корхоналари ва ташкилотлари учун имтиёзли шарт-шароит яратади. Бундай ҳолатга барҳам бериш учун, бизнингча, мамлакатдаги инвестиция фаолиятини молиялашнинг бутун тизимини қайта кўриб чиқиш керак бўлади. Аввало, бюджет томонидан молиялаш ўрнига паст, имтиёзли фоиз ставкалари билан давлат томонидан молиялашга ўтилиши керак. Шунингдек, давлат бюджетидан маблағларни текинга беришдан воз кечилиши ҳамда тижорат банклари кредитларидан кенгроқ фойдаланилиши лозим. Банк кредити улуши оширилиши молиялаш натижалари учун

жавобгарликни ошириш имконини беради, чунки кредит кенгайиши муносабати билан банк рисклари даражаси ошади.

Бюджет маблағлари чекланган, улар асосан жорий эҳтиёжларга йўналтирилаётган, республикамиздаги инвесторлар ўз сармояларини ишлаб чиқаришга йўналтиришдан манфаатдор бўлмаётган шароитда инвестиция сиёсати фаоллаштирилиши, давлатнинг қулай инвестиция муҳити барпо этиш ва иқтисодиётни ривожлантиришнинг устувор йўналишларини шакллантиришдаги ролини ошириш талаб қилинади.

Давлат томонидан тартибга солишнинг шундай тизими яратилиши лозимки, бунда инвестиция циклининг барча босқичларида – устувор йўналишларни ривожлантиришга реал молиявий маблағлар олишдан то жаҳон бозорида рақобатлаша оладиган тайёр маҳсулот ишлаб чиқариш ва сотишгача иқтисодий воситалардан фойдаланилсин.

Инвестиция фаолиятини давлат томонидан тартибга солиш, бизнингча, яккаҳоқимликка қарши муҳит яратиш, рақобатни рағбатлантириш, кичиқ ва ўрта бизнес корхоналарини кенг қўллаб-қувватлаш, самарали солиқ сиёсати юритиш йўналишида бўлиши керак.

Қўйилган мақсадларга эришиш учун давлат таркибий ўзгартишларнинг қулай барқарорлигини ҳамда улар бозор механизмлари тизимида ўзаро мувофиқ бўлишини таъминлайдиган қулай шарт-шароит яратиши лозим. Бунда иқтисодиётнинг давлатга тегишли ва хусусий шўъбалари инвестиция фаолияти ишлаши ҳамда ўзини ўзи тартибга солиб туришини таъминлайдиган бозор механизми иқтисодий воситалари адекват акс эттирилиши зарур.

Ижтимоий сохада, республика ахамиятидаги согликни саклаш объектлари кўрилди ва жихозланди, кадрларни тайёрлаш давлат миллий дастурининг бажарилиши нуқтаи-назаридан лицей, коллеж ва олий укув даргохлари барпо этилди, телевидение ва радио эшиттириш тармоқларидаги объектлар қайта жихозланди, янги метро тармоқлари ишга туширилди.

Мавзу бўйича саволлар.

2. Инвестицияни назарий ва иқтисодий мазмуни ва унинг ахамияти.
3. «Инвестиция» терминни аниқлашда ноаниқ характерли белгилари
4. Инвестицияларнинг объекти ва субъектлари.
5. Инвестиция иқтисодий категория сифатида қандай характерланади
6. Инвестициянинг шакллари.
7. Инвестиция объектига кўра шакллари
8. Инвестиция инвестициялашда иштирок этишга кўра шакллари
9.Инвестиция инвестициялаш давридаги қўйилмани муддатига кўра шакллари
9. Инвестиция мулкчилик шаклига кўра шакллари
10. Инвестиция худудий белгиларига кўра шакллари
11. Инвестиция риск даражасига кўра шакллари
12.Инвестицияни давлат нуқтаи назаридан мазмуни.
13. Асосий воситаларга капитал қўйилмаларни тавсифланиши
14. Оддий инвестор(даромад олиш) нуқтаи назаридан инвестицияларнинг тушунчаси.
15.Иқтисодиётни ривожлантиришда инвестицияларни амалга оширишнинг роли.
16. Инвестицион сиёсат ва унинг асосий вазифалари.
17. Инвестицион сиёсат:
- давлатнинг инвестицион сиёсати-мазмуни ва ахамияти;
- корхонанинг нвестицион сиёсатининг ахамияти.

Тавсия этилган адабиётлар

1. Ўзбекистон Республикасининг Президенти И. А. Каримовнинг “Мамлакатимизда демократик ислоҳотларни янада чуқурлаштириш ва фуқаролик жамиятини ривожлантириш концепцияси”.Тошкент – «Ўзбекистон» - 2011.

2. Ўзбекистон Республикасининг Президенти И. А. Каримовнинг “Барча режа ва дастурларимиз Ватанимиз тараққиётини юксалтириш, халқимиз фаровонлигини оширишга хизмат қилади” .; Тошкент – «Ўзбекистон» - 2011.

3. Ўзбекистон Республикасининг Президенти И А Каримовнинг “Мамлакатимизни модернизация қилиш йўлини изчил давом эттириш –тараққиётимизнинг муҳим омилидир” ,Тошкент - «Ўзбекистон» 2011й.

4. Ўзбекистон Республикасининг “Инвестиция фаолияти тўғрисида”ги Қонуни. – Т.: 1998 й. 24 декабрь.

5. Каримов И.А. Банк тизими, пул муомиласи, кредит, инвестиция ва молиявий барқарорлик. – Т.: “Ўзбекистон”, 2005 й.

6. Ғозибеков Д.Ғ. Инвестицияларни молиялаштириш масалалари. – Т.: “Молия” нашриёти, 2003 й. 332 бет.

7. Жўраев А.С. , Хўжамқулов Д.Ю., Маматов Б.С. Инвестиция лойиҳаларни таҳлили: Олий ўқув муассасалари учун ўқув қўлланма. – Т.: “Шарқ”, 2003 й. 256 бет.

8. Рашидов О.Ю., Қурбонов Х.А., Карлибаева Р.Х.. Инвестицияларни ташкил этиш ва молиялаштириш. Ўқув қўлланма. – Т.: Ўзбекистон Ёзувчилар уюшмаси Адабиёт жамғармаси нашриёти. 2005й. 128 бет.

9. Подшеваленко Г.П., Лахматкина Н.И., Макарова М.В. и др. Инвестиции: учебное пособие/ Финансовая академия при Правительстве РФ. – М.:, “КНОРУС” – 2004 г. 208 стр.

10. Маматов Б., Носиров Э., Хўжамқулов Д., Шарафхўжаева К. Кичик бизнес ва хусусий тадбиркорлик лойиҳаларини молиялаштириш. Ўқув қўлланма. ТМИ. – Т: 2007 й. 152 бет.

11. Хайдаров Н. «Иктисодиётни эркинлаштириш шароитида корхоналар инвестицион фаолиятидаги молия-солиқ муносабатларини такомиллаштириш масалалари», иктисод фанлари доктори илмий даражасини олиш учун ёзилган диссертация автореферати. Т., 2003 й., 14-15 б.

12. Шарп У. Александер Г., Бейли Дж. Инвестиции: Пер.с англ.- М.: ИНФРА-М, 2006. 1028 стр.

13. Бочаров В.В. Инвестиции:Учебник-2 –е издании-СПб:Питер 2009 -348с.

14. Е. Г. Непомняший. Экономическая оценка инвестиций. Учебное Пособие . Таганрог-2005гг.

2-боб: Инвестицион фаолиятни ташкил этиш ва мувофиқлаштириш.

РЕЖА

1. Инвестиция фаолияти тушунчаси. Инвестиция фаолиятини мувофиқлаштиришда давлатнинг роли.
2. Инвестиция фаолиятига таъсир этувчи омиллар.
3. Ўзбекистонда инвестиция фаолиятининг меъёрий-хуқуқий асослари.“Инвестиция фаолияти тўғрисида”ги Ўзбекистон Республикаси Қонунининг мазмуни ва моҳияти.
4. Ўзбекистоннинг иқтисодий тараққиётини таъминлашда давлат инвестиция дастурининг ўрни ва аҳамияти.
5. Инвестиция дастурининг таркиби ва уни шакллантириш босқичлари.

6. Инвестиция дастурининг амалга оширилиши мониторинги.

Таянч иборалар:инвестицион фаолият, макроиқтисодий тенденция, инвестицион дастур, инвестицион мухит, бахолаш, инвестицион салохият, танлаб олиш мезонлар.

2.1.Инвестиция фаолияти тушунчаси. Инвестиция фаолиятини мувофиқлаштиришда давлатнинг роли.

Инвестицияларнинг қайд этилган турлари ва шакллари асосида тадбиркорлик, ишбилармонлик ва бошқа давлат томонидан таъқиқланмаган фаолиятларни барча инвесторлар томонидан амалий равишда йўлга қўйиш, маблағлар сарфлаш ва уларни амалиётга тадбиқ этиш чора тадбирларининг йиғиндиси инвестиция фаолиятини англатади.

Бозор иқтисодиётида инвестиция фаолиятини фуқаролар, ҳуқуқий шахслар (корхоналар, фирмалар, акционер жамиятлари ва бошқа типдаги мулк эгалари) ва давлат юритади.

Инвестиция фаолиятини йўлга қўйишда ҳар бир мулк эгаси, биринчи навбатда ўз манфаатини кўзлаб ягона мақсадга, яъни фойда олиш ва самарага эришишни режалаштиради.

Инвестиция фаолиятини ташкил этишда ҳар бир мулк эгаси ишбилармонликни, тадбиркорликни моҳиятини чуқур англаган ҳолда иш юритиши лозим. Инвестиция фаолияти билан шуғулланувчи мулк эгаси тез ўзгарувчан бозор иқтисодиёти ва унинг кўпқиррали муносабатларини ҳар томонлама англай билиши лозим. Инвестиция фаолиятини юритишда иқтисодий ахборотга таянган соҳа бир бутун иқтисодиёт ва мамлакат миқёсида маркетинг билиларига эга бўлиши алоҳида аҳамиятга эга. Чунки барқарорлашмаган иқтисодиётда

инвестор пул муомаласи, молия кредит ва банклар, солиқ сиёсати моҳиятини чуқур билмай туриб, инвестиция фаолиятини ташкил этиш таваккалчилик билан боғлиқ бўлиб, қисқа давр ичидаги инқирозга учраши мумкин. Бозор муносабатлари ривожланган етук жамиятда инвестиция фаолияти қуйидаги йўналишларда олиб борилади:

- фуқаролар, давлатга қарашли бўлмаган корхоналар, хўжалик ассоциациялари, жамоа ва ўртоқлик хўжаликлари ҳамда жамоа мулкчилиги асосида ташкил этилган ташкилотлар, нодавлат корхоналари ва муассасалари томонидан;
- давлатни маъмурий ва бошқарув бўлинмалари, ташкилотлари ҳамда давлат корхоналари ва муассасалари томонидан;
- чет эл фуқаролари, хусусий фирмалар, ассоциациялар, компаниялар ва ҳуқуқий шахслари ҳамда бошқа хорижий давлатлар ва ҳалқаро молия – кредит муассасалари томонидан;
- қўшма корхона кўринишида маҳаллий ва чет эл фуқаролари, ҳуқуқий шахслар ва давлатлар билан ҳамкорликда.

Мулкчиликни турли шаклларини ривожланиши, тадбиркорлик ва ишбилармонликни йўлга қўйилиши, жаҳон иқтисодий алоқаларини тараққий этиши, қўшма корхоналарни иқтисодиётни барқарорлаштиришда ролини ортиши инвестиция фаолиятини тўла ташкил этиш учун зарур бўлган имкониятларни яратади.

Мулкчиликнинг турли шаклларини вужудга келиши, ўз навбатида тадбиркорликнинг ривожланиши, чет эл капиталининг кириб келиши инвестиция фаолиятини ташкил этиш йўналишларини ҳам аниқлаб беради.

Бозор шароитида инвестиция фаолиятини кенгайтириш ва ривожлантириш жисмоний, ҳуқуқий шахсларни ва давлатни, фойда олиш мақсадида тадбиркорлик, ишбилармонлик ва бошқа фаолиятларини қайтадан тиклашга қаратилган. Бу борадаги асосий мақсад инвестиция фаолиятини ташкил этиб иқтисодиётни инқироздан олиб чиқиш, уни барқарорлаштириш, дунё бозорига кириб бориш, жаҳон хўжалик алоқаларини мустаҳкамлаш ва аҳоли турмуш даражасини яхшилашдир.

Бозор иқтисодиётида инвестиция фаолиятини молиялаштириш инвесторлар томонидан молиявий ресурсларни жалб қилиш йўли билан кредитлар эвазига, муомаблаға, қонунчиликда белгиланган ҳолда, қимматли қоғозлар ва заёмлар чиқариш ҳисобига олиб борилади. Давлат мулкини хусусийлаштириш туфайли мамлакат миқёсидаги манбалар ҳисобига, турли мулк эгаларининг маблағлари, янгидан ташкил этилаётган фондларни улуши, чет эл инвестициялари орқали олиб борилади. Албатта, бу борада ҳар бир мамлакатнинг инвестиция сиёсати ҳал қилувчи ролни ўйнайди. Инвестиция манбаларини ташкил этишда мамлакат иқтисодиётини барқарорлиги, миллий валюта бирлигини конвертацияланиши, ташқи иқтисодий муносабатларнинг ривожланиши, аҳоли эҳтиёжини ишлаб чиқариш ҳисобига қондирилиши ва бошқалар муҳим роль ўйнайди.

Бозор муносабатларини ривожлантириш давлат томонидан олиб бориладиган ички молия сиёсатига чамбарчас боғлиқдир. Молиявий ресурсларни тақсимлаш ва қайта тақсимлаш ҳамда у ёки бу йўналишда сарфлаш ва жамғариш мамлакатда қабул қилинган ва амалиётда фаолият кўрсатаётган тақсимот тизимига боғлиқдир.

Қонунчиликни ривожланиши, адолатли қонунлар қабул қилиниши ва уларни ҳаётга татбиқ этилиши бозор муносабатларининг ривожлантиришга, тадбиркорлик, ишбилармонликни кенг кўламда тарқалишига қаратилса инвестиция манбалари таркибида давлат маблағлари камайиши ҳисобига бошқа мулкдорлар маблағлари ўсиб боради.

Инвестиция фаолиятини давлат томонидан тартибга солиш Қуйидаги йўллар билан амалга оширилади:

инвестиция фаолиятининг Қонунчилик негизини такомиллаштириш;

солиқ тўловчилар ва солиқ солиш объектларини, солиқ ставкалари ва уларга доир имтиёзларни табаКалаштирувчи солиқ тизимини Кўллаш;

асосий фондларни жадал амортизация Қилиш;

нормалар, Коидалар ва стандартларни белгилаш;

монополияга Карши чораларни Кўллаш;

кредит сиёсати ва нарх белгилаш сиёсатини ўтказиш;

ерга ва бошқа табиий ресурсларга эгалик Қилиш ва улардан фойдаланиш шартларини белгилаш;

инвестиция лойихаларини экспертиза Қилиш механизмларини белгилаш;

Ўзбекистон Республикасининг Инвестиция дастурига киритилган инвестиция лойихаларининг амалга оширилиши мониторингини юритишдан иборат.

Инвестицион фаолият натижасида юзага келувчи жараёнлар иқтисодиётни умумиқтисодий нуқтаи назаридан; жумладан, куп

холларда ишлаб чиқариш ва инфляцияни динамикаси, ЯИМ ни ўсиши, молия-кредит тизимини холати ва талабни барқарорлик даражасидан келиб чиқади. Давлатни бозорли хўжалик тизимига утишда, ўз навбатида инвестицион жараённи янги усулини шакллантиришни талаб этади. Инвестицион фаолиятдаги салбий холатлар иқтисодиётни реал секторини технологик ривожлантириш ва инновацион даражасини ва асосий фондларни ишлаб чиқаришни сифатли тавсифига бевосита таъсир этади. Бундай холдан чиқиш учун хўжалик субъектларни инновацион шаклда шакллантириш ва иқтисодий жараённи инвестицион шаклини ташкил этиш, молиявий маблағларни янги манбаларини ташкил этиш хисобига инвестицияни барқарор ўсишини таъминлаш.

Макроиқтисодий тахлилларда инвестицияни иқтисодий категорияси давлатни инвестицион мухитни умуман ошириш ва уни иқтисодий ўсишини таъминлаш, иқтисодий маблағларни утказиш билан боғлиқ жараённи имкониятларини кенгайтиришдек куп мақсадли ва қийин жараённи кенгайтирилган тасифи ва ёзиш учун фойдаланилади.

Шундай қилиб, микроиқтисодиёт даражасини иқтисодий фаолият жараённи баён этишда, ёки алохида уй-коорпорация ва фирма-корхона фаолиятлари даражаларида баён этилиши инвестиция кўринишда тушунилиб; мисол учун: асосий капитални ошириш ёки қайта ишлаб чиқариш учун манавий ва жисмоний эскирган жихозларни алмаштириш мақсадида жихоз сотиб олишга йўналтирилган у ёки бундай маблағни қўйишдир.

2.2.Инвестиция фаолиятига таъсир этувчи омиллар.

Шу нуқтаи назардан ҳам хорижий инвестицияли корхоналар фаолиятини жонлантириш ва бевосита хорижий инвестициялар оқимини мақсадида қуйидаги тадбирларни амалга оширилиши керак:

1. Мамлакат инвестиция иқлимини яхшилаш ва ечимини топиш мақсадида, хорижий инвестициялар иштирокидаги корхоналар мутахассислари, ҳудудий ҳоқимликларининг мутахассис вакиллари, инвестиция имкониятига эга бўлган йирик компания ва корхоналар раҳбарлари ҳамда республиканинг инвестициялар соҳасидаги етук олимлари иштирокида, кенг жамоатчилик ўртасида очиқ мулоқот ташкил қилиниб, мавжуд муаммолар ошкоралик билан ҳар томонлама муҳокама этилиши лозим. Шу асосда масалага кенг жамоатчилкк фикрини жалб қилган ҳолда, мутахассислар, олимлар ва амалиётчилар ўртасида илмий ва иқтисодий асосланган ягона инвестиция сиёсатини, шунингдек, қабул қилинган қонун ва қарорларни амалда ишлаш механизмини ишлаб чиқиш ва ҳаётийлигини таъминлаш лозим.

2. Инвестициялар оқимига (нафақат хорижий, балки кўп томонлама ички инвестициялар тааллуқли) таъсир қилувчи омиллардан бири сифатида маркетинг тадқиқотини заиф олиб борилаётгани, натижада кўплаб ишлаб чиқарилган маҳсулотлар омборларда қолдиқ бўлиб қолаётганлиги кўрсатилмоқда. Бу муаммони фақат инвестицияларнинг ўзига боғлиқ қаратилиб, ечим изламасдан, аҳоли ва корхоналарнинг истеъмол қобилиятини кўтариш, ишлаб чиқарилган товарлар ва хизматларга иисбатан

соғлом талаб даражасини ошириш нуқтаи назаридан қаралиши мақсадга мувофиқ бўлади.

3. Корхоналарнинг молиявий кўрсаткичлари ҳамда иқтисодий индикаторлар ҳақида ҳолис ва ишончли ахборот таъминоти ҳамон яхши йўлга қўйилгани йўқ. Бу масалани ҳал қилиш учун муқобил ва мустақил нодавлат ахборот агентларини ташкил қилиниши лозим.

Ўзбекистон инвестицион муҳитни такомиллаштириш хорижий капитални жалб қилиш қулай макроиқтисодий сиёсатни шакллантириш бўйича иш олиб бориш муҳим ҳисобланади. Бунинг учун инфляция даражасини паст даражада ушлаб туриш, инфляциянинг инвестицион лойиҳаларни қийматини ўсишига таъсирини камайтириш, хорижий инвестициялар таркибида бевосита хорижий инвестициялар миқдорини кескин кўпайтиришга кўпроқ эътибор қаратиш керак. Инвестицияларни реал ишлаб чиқариш соҳасига, биринчи навбатда хом-ашёни қайта ишловчи тармоқларга жалб этиш лозим.

Юксак даражада ривожланган мамлакатлар иқтисодий тараққиёти таҳлили шуни кўрсатмоқдаки, инвестицион фаоллик билан иқтисодий ўсиш борасидаги алоқадорлик бир хилда эмас. Бунда улар бир-бирини тақозо этиши кўзатилади. Иқтисодий ўсиш иқтисодий фаолликка боғлиқ бўлгани ҳолда, ўз навбатида иқтисодиёт тараққиётининг ҳар бир конкрет босқичида мамлакатнинг реал имкониятларини белгилаб беради. Бошқача қилиб айтганда, ЯИМ ўсиши суръатлари қанча юқори бўлса, инвестицион ресурсларни кенгроқ вужудга келтириш ва шу асосда самарали инвестиция сиёсатини юритиш учун имкониятлар шунча кўпроқ бўлади.

Айни пайтда шуни ҳам таъкидлаш лозимки, иқтисодий фаолиятнинг аниқ соҳалардаги халқаро тажриба ўрганилаётганда кўриб чиқилаётган намуналар бизнинг мамлакатимизда юзага келган вазиятга мос эканлиги шубҳадан ҳоли бўлиши ғоят муҳимдир. Шуни назарда тутиб, Осиёдаги Жанубий Корея, Сингапур, Тайвань ва Таиланд каби “янги индустриал мамлакатлар”нинг саноатга оид сиёсатини кўриб чиқиш керак. Бу мамлакатлар муваффақиятининг асосий омиллари қуйидагилардан иборат: чуқур *аграр ислоҳотлар ўз вақтида ўтказилгани; экспортга мўлжалланган фаол сиёсат юритилиши; иқтисодиёт анча эркинлаштирилгани ва натижада иқтисодий ўсишни давлатга қарашли эмас, балки хусусий корхоналар таъминлагани; давлат*нинг иқтисодиётга аралашуви маъмурий йўл билан мажбурлашга эмас, балки кучли иқтисодий рағбатлантириш воситаларига асосланганлигидир.

Инвестиция фаолиятини бюджет томонидан молиялашнинг мавжуд тизими боқимандалик кайфиятини юзага келтиради ҳамда давлат корхоналари ва ташкилотлари учун имтиёзли шарт-шароит яратади. Бундай ҳолатга барҳам бериш учун, бизнингча, мамлакатдаги инвестиция фаолиятини молиялашнинг бутун тизимини қайта кўриб чиқиш керак бўлади. Аввало, бюджет томонидан молиялаш ўрнига паст, имтиёзли фоиз ставкалари билан давлат томонидан молиялашга ўтилиши керак. Шунингдек, давлат бюджетидан маблағларни текинга беришдан воз кечилиши ҳамда тижорат банклари кредитларидан кенгроқ фойдаланилиши лозим. Банк кредити улуши оширилиши молиялаш натижалари учун

жавобгарликни ошириш имконини беради, чунки кредит кенгайиши муносабати билан банк рисклари даражаси ошади.

Бюджет маблағлари чекланган, улар асосан жорий эҳтиёжларга йўналтирилаётган, республикамиздаги инвесторлар ўз сармояларини ишлаб чиқаришга йўналтиришдан манфаатдор бўлмаётган шароитда инвестиция сиёсати фаоллаштирилиши, давлатнинг қулай инвестиция муҳити барпо этиш ва иқтисодиётни ривожлантиришнинг устувор йўналишларини шакллантиришдаги ролини ошириш талаб қилинади.

Давлат томонидан тартибга солишнинг шундай тизими яратилиши лозимки, бунда инвестиция циклининг барча босқичларида – устувор йўналишларни ривожлантиришга реал молиявий маблағлар олишдан то жаҳон бозорида рақобатлаша оладиган тайёр маҳсулот ишлаб чиқариш ва сотишгача иқтисодий воситалардан фойдаланилсин.

Инвестиция фаолиятини давлат томонидан тартибга солиш, бизнингча, яккаҳоқимликка қарши муҳит яратиш, рақобатни рағбатлантириш, кичиқ ва ўрта бизнес корхоналарини кенг қўллаб-қувватлаш, самарали солиқ сиёсати юритиш йўналишида бўлиши керак.

Қўйилган мақсадларга эришиш учун давлат таркибий ўзгартишларнинг қулай барқарорлигини ҳамда улар бозор механизмлари тизимида ўзаро мувофиқ бўлишини таъминлайдиган қулай шарт-шароит яратиши лозим. Бунда иқтисодиётнинг давлатга тегишли ва хусусий шўъбалари инвестиция фаолияти ишлаши ҳамда ўзини ўзи тартибга солиб туришини таъминлайдиган бозор механизми иқтисодий воситалари адекват акс эттирилиши зарур.

Ижтимоий сохада, республика ахамиятидаги согликни саклаш объектлари кўрилди ва жихозланди, кадрларни тайёрлаш давлат миллий дастурининг бажарилиши нуқтаи-назаридан лицей, коллеж ва олий укув даргохлари барпо этилди, телевидение ва радио эшиттириш тармоқларидаги объектлар қайта жихозланди, янги метро тармоқлари ишга туширилди.

Ўзбекистон Республикасининг Инвестиция дастурига киритилган инвестиция лойихаларининг амалга оширилиши мониторингини юритиш.

Инвестиция фаолиятини давлат томонидан тартибга солиш қонун хужжатларида назарда тутилган бошқа шаклларда хам амалга оширилади.

2.3.Ўзбекистонда инвестиция фаолиятининг меъёрий-хуқуқий асослари.

Молия тизимини бошқариш функциясини асосан давлатлар тартиб бўйича бажаради. Бирок, охирги йилларда ривожланган давлатларда корхоналарни бу функциясини бошқасига утувчи тенденцияси яъни нодавлат корхоналарини бирлаштиручиларга утди. Айрим пайтларда хусусий секторнинг бундай корхоналари махсус ихтисослаштирилган халқаро корхоналарига айланиб колмокда, мисол; АКШ да молиявий хисоб китоблар стандарти бўйича Совет((FASB – Financial Accounting Standard Board), фонд биржалари, худди Халқаро своплар савдоси ассоциациясига ўхшаган савдо ассоциациялари, (ISDA – International Swap Dealers Association). Шуни айтиш керакки, Қонунлар билан бирга келишилган(гласный) ва

келишилмаган(негласный) тартиблар амалда қўлланилиб, бу мазкур давлат Қонунни тартибга солиш мақсадида бажариш зарур ва мажбурдир. Бунга мисол учун фонд биржасидаги брокер ва маклерларни савдосини тартига солинади.

Инвестиция фаолиятида нарх белгилаш, Инвестиция фаолиятини давлат томонидан тартибга солиш ва бошқа кафолатлар белгиланган. Марказлаштирилган инвестицияларни жойлаштириш, Ўзбекистон Республикасининг Инвестиция дастури, Инвестиция лойихалари экспертизаси, Инвестицияларни химоя қилиш, Маблағлардан фойдаланиш кафолатлари, Инвестицияларнинг кўшимча кафолатлари ва химоя қилиш чоралари, Очиқ ахборотдан эркин фойдалана олиш, Инвестиция фаолияти тўгрисидаги Қонун хужжатларини бузганлик учун жавобгарликлар белгилаб берилган.Шунингдек, Мамлакатда инвестиция фаолияти Қонунлар тизими билан, шунингдек мамлакат Президенти И.А.Каримовнинг Фармонлари, Вазирлар Маҳкамасининг Қарорлари ва бошқа меъёрий-ҳуқуқий ҳужжатлар билан тартибга солиб турилади. Ўзбекистон Республикасида инвестиция муносабатларини тартибга солиш ўзагини 1998 йил 24 декабрдаги “Инвестиция фаолияти тўғрисида”, 1998 йил 30 апрелдаги “Хорижий инвестициялар тўғрисида”, 1998 йил 30 апрелдаги “Кафолатлар ва хорижий инвесторлар ҳуқуқларини ҳимоя қилиш чоралари тўғрисида”ги Қонунлар ташкил этади.

“Инвестиция фаолияти тўғрисида”ги Қонунда белгилаб берилганидек: “Инвестициялар – иқтисодий ва бошқа фаолият объектларига сарфланадиган моддий ва номоддий неъматлар ва

уларга эгалик қилиш ҳуқуқидир” (Ўзбекистон Республикасининг “Инвестиция фаолияти тўғрисида”ги Қонунининг 2-моддаси).

Инвестициялар молия бозорининг категориясидир, яъни иқтисодий муносабатлар иштирокчилари ўртасида маблағларни тақсимлаш ва қайта тақсимлаш жараёнидагина яшаши ва амалга оширилиши мумкин.

Ўзбекистон Республикасининг “Чет эл инвестициялари тўғрисида”ги Қонуни. 1998 йил 30 апрел (Ўзбекистоннинг янги Қонунлари. 1998.19 сон-б.152-159)

Ўзбекистон Республикасининг “Чет эллик инвесторлар ҳуқуқларининг кафолатлари ва уларни химоя қилиш чоралари тўғрисида”ги Қонуни. 1998 йил 30 апрел (Ўзбекистоннинг янги Қонунлари. 1998.19 сон. 152-159 б).

Ўзбекистон республикасининг 1993 йил 7 майдаги N 841-XII сонли «Валютани тартибга солиш тўгрисида»ги Қонун

Ўзбекистон Республикаси Давлат мулк кумитасининг 2001 йил 29 март №01/06-5 сонли Қарори билан тасдикланган «Чет Эл инвесторларининг улар томонидан сотиб олаётган акция ва объектни тўлаш шакли хақидаги»ги Низом

Ўзбекистон Республикаси Адлия Вазирлигининг 2002 йил 7 мартда №1108 сон билан руйхатдан утган «Инвестицион воситачилар тўғрисда» ги Низом

Ўзбекистон Республикаси Адлия Вазирлигининг 1998 йил 18декабрда №569 сон билан руйхатдан утган «Хусусийлаштирилаётган корхоналар акциясини чет Эл

инвесторларига технологик жихоз жунатиш хисобига сотиш» Тартиби ,

Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2006 йил 9 октябрдаги №ПП-484 сон Қарорига асосан «Ўзбекистон Республикасини йиллик инвестицион дастури хакда»ги,

Мазкур Қонун, тартиб, Низом ва Қарорлар мазкур фаолиятини тартибга солиб туриш учун дастур амал бўлиб хизмат қилади. Мазкур Қонунчилик Ўзбекитон худудида инвестицион мухитни яратиш учун асос бўлиб хизмат қилади.Жумладан:

Чет эл инвестицияларини амалга ошириш билан боғлиқ муносабатларнинг ўзига хос хусусиятлари чет эл инвестициялари тўғрисидаги, чет эллик инвесторлар ҳуқуқларининг кафолатлари ва уларни химоя қилиш чоралари тўғрисидаги Қонун хужжатлари, Ўзбекистон Республикасининг халқаро шартномалари билан хам тартибга солинади.

“Инвестиция фаолияти тўғрисида”ги Ўзбекистон Республикаси қонунда нвестиция фаолияти тўғрисидаги қонун хужжатларига изох берилган. Инвестиция фаолияти тўјрисидаги қонун хужжатлари ушбу Қонун ва бошқа қонун хужжатларидан иборат.

Қорақалпоjистон Республикасида инвестиция фаолияти сохасидаги муносабатлар Қорақалпоjистон Республикаси қонун хужжатлари билан хам тартибга солинади.

Шунингдек ушбу Қонунда қуйидаги инвестицион фаолият билан боғлиқ асосий тушунчаларга изох берилган. Жумладан

инвестициялар - иқтисодий ва бошқа фаолият объектларига киритиладиган моддий ва номоддий неъматлар хамда уларга доир хуқуқлар;

инвестиция фаолияти - инвестиция фаолияти субъектларининг инвестицияларни амалга ошириш билан бојлиқ харакатлари мажмуи;

инвестор - ўз маблајларини, қарзга олинган ва жалб этилган маблајларни, мулкий бойликларни ва уларга доир хуқуқларни, шунингдек интеллектуал мулкка доир хуқуқларни инвестиция фаолияти объектларига инвестициялашни амалга оширувчи инвестиция фаолияти субъекти;

инвестиция фаолияти иштирокчиси - инвесторнинг буюртмаларни бажарувчи сифатида инвестиция фаолиятини таъминловчи инвестиция фаолияти субъекти;

реинвестициялар - инвесторнинг фаолияти натижасида олинган фойдани (даромадни) муомаблаға киритиш деб изохлаб берилган.

Қонунда инвестициялар мўлжалланган объектига кўра капитал, инновация ва ижтимоий инвестицияларга бўлган;

Капитал инвестициялар жумласига асосий фондларни вужудга келтириш ва такрор ишлаб чиқаришга, шунингдек моддий ишлаб чиқаришнинг бошқа шаклларини ривожлантиришга қўшиладиган инвестициялар киради.

Инновация инвестициялари жумласига техника ва технологияларнинг янги авлодини ишлаб чиқиш ва ўзлаштиришга қўшиладиган инвестициялар киради.

Ижтимоий инвестициялар жумласига инсон салохиятини, малакаси ва ишлаб чиқариш тажрибасини оширишга, шунингдек

номоддий неъматларнинг бошқа шаклларини ривожлантиришга қўшиладиган инвестициялар кириши белгилаб берилган.

Инвестицияланиши ушбу Қонун ёки бошқа қонунлар билан чекланган ёхуд тақиқланган объектлардан ташқари, хар қандай объектга инвестициялар киритиш инвесторнинг мутлақ хуқуқи хисобланади ва қонун билан қўриқланиши кўрсатилган.

Инвестор инвестициялаш мақсади, йўналиши, тури ва хажмини мустақил равишда белгилайди, буни амалга ошириш учун шартнома асосида, қоида тариқасида, танлов (тендер) савдосини ўтказиш йўли билан юридик ва жисмоний шахсларни инвестиция фаолияти иштирокчилари сифатида жалб этади.

Қонун хужжатларига мувофиқ инвестор инвестиция объектларига ва уларнинг натижаларига эгалик қилиш, улардан фойдаланиш, уларни тасарруф этиш, шунингдек реинвестиция қилиш хуқуқига эга.

Қонун хужжатларида белгиланган мулк хуқуқини қўлга киритишни келтириб чиқармайдиган объектларга инвестиция киритиш инвесторнинг кейинчалик бу объектларга эгалик қилиш, уларни оператив бошқариш ёки улардан фойдаланишдан олинадиган фойда (даромадлар)да иштирок этиш хуқуқини истисно этмайди.

Инвесторнинг қарорига биноан инвестиция объектларига ва уларнинг натижаларига эгалик қилиш, улардан фойдаланиш, уларни тасарруф этиш хуқуқи қонун хужжатларида белгиланган тартибда бошқа юридик ва жисмоний шахсларга берилиши мумкин. Хуқуқларни бериш пайтида тарафларнинг ўзаро муносабатлари улар тўзадиган шартномалар асосида тартибга солинади.

Инвестицион фаолият туғрисдаги Қонунда фаолият иштирокчиларини хам хуқуқлари улар билан тенг холда химояланган Жумладан:

инвестиция фаолиятининг иштирокчиси қуйидагиларга хақли:

танлов (тендер) савдосининг иштирокчиси бўлиш;

инвесторлар билан уларнинг буюртмаларини бажариш учун шартномалар тўзиш;

агар қонун хужжатларида ёки шартномада бошқача тартиб белгиланмаган бўлса, инвестор олдидаги ўз мажбуриятини бажаришга бошқа шахсларни жалб этиш;

агар қонун хужжатларида ёки шартномада бошқача тартиб белгиланмаган бўлса, инвестиция фаолияти объектининг хақиқий қийматини пасайтириш натижасида эришилган тежамни мустақил равишда тасарруф этиш.

Инвесторларнинг бу хуқуқлари билан кўшимча равишда уларнинг мажбуриятлари мамлакат олдидаги мажбуриятларни бажариш кўрсатиб ўтилган. Жумладан;

Инвестор:

- инвестиция лойихаларида санитария-гигиена, радиация, экология, архитектура-шахарсозликка оид ва бошқа талабларга риоя этилганлиги хусусида экспертиза хулосасини олиши;
- монополияга қарши қонун хужжатларининг талабларига риоя этиши;
- солиқлар ва бошқа мажбурий тўловларни тўлаши; (ЎзР 31.12.2008 й. ЎРҚ-197-сон Қонуни тахриридаги хат боши)

- шартнома бажарилмаслиги ёки лозим даражада бажарилмаслиги туфайли инвестиция фаолияти иштирокчисига етказилган зарарни қоплаши;
- махаллий давлат хоқимияти органлари ва давлат бошқаруви органларининг ўз ваколати доирасида қўйиладиган талабларини бажариши шарт.

Фаолият иштирокчисининг мажбуриятлари хам кўрсатиб берилган

Инвестиция фаолиятининг иштирокчиси:

- қонун хужжатларида белгиланган нормалар, қоидалар ва стандартларга риоя этиши;
- шартномаларни ўз вақтида ва лозим даражада бажариши;
- шартномани бажармаслиги ёки лозим даражада бажармаслиги туфайли инвесторга етказилган зарарни қоплаши;
- махаллий давлат хоқимияти органлари ва давлат бошқаруви органларининг ўз ваколати доирасида қўйилган талабларини бажариши шарт.

Инвестиция фаолиятининг иштирокчиси лицензияланиши лозим бўлган фаолиятни амалга ошириш учун Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Махкамаси белгилаган тартибда лицензия олиши шарт.

Инвестиция фаолиятининг иштирокчиси зиммасида қонун хужжатларида назарда тутилган бошқа мажбуриятлар хам бўлиши мумкин.

Шунинг билан бирга мазкур фаолятнинг субъектларининг ўзаро муносабатлари, Инвестиция фаолиятида нарх белгилаш хамда

Инвестиция фаолиятини давлат томонидан тартибга солиш йўллари кўрсатиб берилган:

- инвестиция фаолиятининг қонунчилик негизини такомиллаштириш;
- солиқ тўловчилар ва солиқ солиш объектларини, солиқ ставкалари ва уларга доир имтиёзларни табақалаштирувчи солиқ тизимини қўллаш;
- асосий фондларни жадал амортизация қилиш;
- нормалар, қоидалар ва стандартларни белгилаш;
- монополияга қарши чораларни қўллаш;
- кредит сиёсати ва нарх белгилаш сиёсатини ўтказиш;
- ерга ва бошқа табиий ресурсларга эгалик қилиш ва улардан фойдаланиш шартларини белгилаш;
- инвестиция лойихаларини экспертиза қилиш механизмларини белгилаш;

Ўзбекистон Республикасининг Инвестиция дастурига киритилган инвестиция лойихаларининг амалга оширилиши мониторингини юритиш белгилаб берилган.

Шунинг билан инвестицион фаолиятнинг асосини шакллантиришда давлатнинг асосий роли ортиб боради.Бу давлатнинг турли хил кўринишдаги таъсири ва фаолияти орқали намоён бўлади. Бунда асосий ролни инвестицион фаолият учун ахмиятли хисобланган маблағлар хисобланади. Бунда дапвлатлар мамлакатнинг инвестицион дастурини шакллантиришда 2 манба хисобига молиялаштиради. Марказлашган ва марказлашмаган маблағларни аввало шакллантиради сўнг уни мақсадли

жойлаштиради. Шунинг учун давлат мазкур инвестициияларни марказлашган ва марказлашмаган ном беради ва унинг кўриниши аник қилиб кўрсатиб беради. Жумладан:

давлат бюджети ва бюджетдан ташқари фондлар маблағи хисобидан тўғридан-тўғри молиялаш йўли билан амалга ошириладиган инвестиция;

Ўзбекистон Республикаси Хукумати кафолати остида чет эл инвестициялари ва кредитларини жалб этган холда амалга ошириладиган инвестиция марказлаштирилган инвестиция хисобланади.

Марказлаштирилган инвестицияларни бошқариш давлат инвестициялари мақсадлари учун объектларни, инвестициялаш шарт-шароитларини белгилашдан ва улар билан бојлиқ бошқа масалаларни хал этишдан иборат.

Марказлаштирилган инвестицияларни бошқариш махаллий давлат хоқимияти органлари ва давлат бошқарув органлари томонидан уларнинг ваколатлари доирасида амалга оширилади.

Маказлашимаган инвестициялар факатгина бюджет малағларидан ташкари шакллантирилган мажбурий тўловлар хисобига амалга оширилади.

Марказлаштирилган инвестицияларни амалга ошириш бўйича қарорлар қабул қилиш, vарказлаштирилган инвестицияларни жойлаштириш, Ўзбекистон Республикасининг Инвестиция дастури, Инвестиция лойихалари экспертизаси,

Инвестиция фондлари, Инвестиция фаолияти субъектлари хуқуқларининг кафолатлари, Инвестицияларни химоя қилиш,

Маблаjлардан фойдаланиш кафолатлари, Инвестицияларнинг қўшимча кафолатлари ва химоя қилиш чоралари, Очиқ ахборотдан эркин фойдалана олиш, Инвестиция фаолиятини чеклаб қўйиш, тўхтатиб туриш ёки тугатиш, Инвестиция фаолияти тўjрисидаги қонун хужжатларини бўзганлик учун жавобгарлик, ва бошқа Низоларни хал этиш кўрсатиб берилган

2.4. Ўзбекистоннинг иқтисодий тараққиётини таъминлашда давлат инвестиция дастурининг ўрни ва аҳамияти.

Инвестиция дастури (кейинги ўринларда дастур деб аталади) – бу Республика иқтисодиётини барқарор ва тадрижий ривожлантиришга эришишга, табиий, минерал хом-ашё, молиявий, моддий ва меҳнат ресурсларидан оқилона фойдаланиш йўли билан Республиканинг айрим тармоқлари ва минтақаларини таркибий ўзгартиришнинг асосий устуворликларини ва стратегик вазифаларини амалга оширишга йўналтирилган бир - бири билан ўзаро боғланган чора – табдирлар комплексидир.

Ўзбекистонда инвестиция дастурининг устуворликларини белгилашда ва мамлакатимизга чет эл капиталини жалб этишда давлатнинг устуворлиги сақланиб келинмоқда. Биринчи босқичда (1992 – 1993 йиллар) ислоҳатлар сиёсатида кенг инвестициялар дастури ва давлат корхоналарига марказлаштирилган кредитлар ажратиш назарда тутилди, бу эса каттагина бюджет тақчиллигига олиб келди. Иккинчи босқичда (1994 – 1996 йиллар) ислоҳатлар сиёсати бюджет бошқарувини кенгайтиришга қаратилган қаттиқ молия сиёсати билан ажралиб турди. Ислоҳатларнинг учинчи

босқичида (1997 – 1999 йиллар) савдо ва валюта чеклашларининг кучайиши, очиқ валюта курсининг жорий қилиниши, молия секторини ислоҳ қилиш, солиқ тизимини мустаҳкамлаш, импорт қатъий чеклашларнинг жорий қилиниши билан тавсифланди. Ислоҳатларнинг хозирги босқичида савдо, валюта чеклашларини эркинлаштириш ва солиқ ислоҳатларини ўтказиш (солиқларнинг рағбатлантирувчи ролини ошириш) қишлоқ хўжалиги ва молия секторини ислоҳ қилиш йирик корхоналарни хусусийлаштириш суъатларини жадаллаштириш, иқтисодиётни монополиядан чиқариш ва яшашга қобил давлат корхоналарини қайта ташкил қилиш ҳамда зарар кўриб ишлайдиганларни тугатиш ва бошқаларни назарда тутади.

Ўзбекистон Республикаси инвестиция дастури республикани ижтимоий-иқтисодий ривожлантириш прогнозларининг таркибий қисми ҳисобланади ва давлат инвестиция сиёсатининг устувор йўналишларини акс эттиради. Шу билан бирга инвестиция дастури лойиҳа-қидирув ишларидан бошлаб мамлакатни ижтимоий-иқтисодий ривожлантиришнинг умумдавлат дастурлари бажарилишини таъминлаш учун объектни фойдаланишга топширишгача бўлган босқичларни ҳисобга олган ҳолда, инвестиция лойиҳаларини амалга ошириш муддатларини ва молиялаштириш манбаларини ҳисобга олиб, ҳар йили дастурнинг асосий кўрсаткичлари аниқлаштирилган ва аниқ рўйхати янгиланган ҳолда 3 йиллик даврга шакллантирилади.

Инвестиция дастурини шакллантиришнинг асосий тамойиллари бўлиб қуйидагилар ҳисобланади:

- инвестиция жараёнларини бошқариш соҳасида давлат сиёсатини амалга ошириш, мақбўл шартларда хорижий инвестицияларни ва кредитларни жалб этиш, шунингдек лойиҳаларни танлаб олиш ва уларнинг амалга оширилиши мониторингини олиб бориш асосида улардан самарали фойдаланиш механизмини яратиш;

- белгиланган давлат устуворликлари асосида энг муҳим тармоқларини ва фаолият соҳаларни қўллаб қувватлаш;

- ижтимоий аҳамиятга эга бўлган тармоқларни (таълим, солиқни сақлаш) биринчи навбатда, молиялаштириш;

- минерал хом-ашё ресурсларини ва қишлоқ хўжалиги маҳсулотларини чуқур қайта ишлашни, тайёр маҳсулотни ташқи бозорда рақобатбардошлигиги даражага етказишга йўналтирилган ишлаб чиқаришни жадал ривожлантиришга қаратилган инвестиция лойиҳаларини қўллаб қувватлаш;

- транспорт инфратўзилмасини ривожлантириш ва такомиллаштириш;

- таркибий ўзгаришлар вазифалари ва амалга оширилаётган инвестиция сиёсатига мувофиқ маблағ қўйишнинг ўзаро манфаатлилиги асосида хорижий сармояларни жалб қилиш, томонларнинг инвестиция мажбуриятлари асосида шартномалар тўзиш амалиётини жорий этиш;

- инвестиция лойиҳаларни инвестиция дастурининг аниқ рўйхатига олдиндан белгиланган мезонлар асосида киритиш;

- илгари бошланган объектларни тугаллаш учун марказлаштирилган инвестицияларни, биринчи навбатда, ажратиш.

Лойиҳаларни танлаб олишда уларнинг самарадорлиги, республика иқтисодиёти айрим тармоқларини ва минтақаларини ривожлантириш устуворликлари, маҳсулот сотиш кўрсаткичлари, шу жумладан экспортга йўналтирилганлик, бутловчи буюмлар ва компанентлар ишлаб чиқаришни маҳаллийлаштиришда қатнашиш ва шу кабилар асосий мезонлар ҳисобланади.

Инвестиция дастурида лойиҳанинг баҳолаш қиймати, тугалланмаган қурилиши ва қурилишни тугаллаш ҳамда фойдаланишга топшириш учун йиллар бўйича жорий нархларда молиялаштиришга эхтиёж, молиялаштиришнинг тасдиқланган манбалари тўғрисидаги маълумотлар кўрсатилади.

Инвестиция дастурини ишлаб чиқишда йирик ва ўта муҳим лойихалар алоҳида, катта бўлмаган бир типдаги лойиҳалар яхлит киритилиши мумкин (масалан: мактаблар, қишлоқ, врачлик пунктлари қурилиши ва бошқалар).

Инвестиция дастурини ишлаб чиқиш ва амалга ошириши бўйича барча ишларни Ўзбекистон Республикаси иқтисодиёт вазирлиги мувофиқлаштириб боради.

Инвестиция дастури Ўзбекистон Республикаси Президентининг тегишли қарори билан тасдиқланади.

Ўзбекистон Республикаси инвестиция дастурида назарда тутилган капитал қурилишни маблағ билан таъминлаш ва уни кредитлаш ишлари, Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Махкамасининг “Капитал қурилишда хўжалик муносабатлари механизмини такомиллаштириш чора – тадбирлари тўғрисида”ги қарорида кўрсатилган тартибда асосан амалга оширилади. Унга

мувофиқ инвестиция лойиҳасини марказлаштирилган манбалар ҳисобига маблағ билан таъминлаш ҳар қайси объект бўйича ажратилган капитал қуйилмалар лимитлар доирасида қатъий амал қилган ҳолда Ўзбекистон Республикаси Иқтисодиёт вазирлиги ва Молия вазирлиги билан келишилган қурилишларнинг аниқ мўлжалли рўйхати ва қурилишларнинг белгиланган тартибда тасдиқланган титул рўйхати асосида амалга оширилади.

Ўзбекистон Республикасининг инвестиция дастури бу давлат томонидан хорижий инвестицияларни қўллаб қувватлаш учун устувор ва биринчи галда бажарилиши керак бўлган давлат томонидан рағбатлантирилувчи йўналишларни ишлаб чиқиш воситасида амалга ошириладиган чора - тадбирлар хамда хорижий инвесторлар учун қулай инвестиция муҳитини яратиш ва улар киритган маблағларнинг юқори иқтисодий самарадорлигига эришиш учун мукаммал хуқуқий база, тегишли институтлар яратиш тизимидир.

Устувор йўналишларга қуйидагиларни киритиш мумкин:

Биринчи устувор йўналиш – оммавий турар жой қурилиши;

Иккинчи устувор йўналиш – замонавий коммуникация воситалари, транспорт ва алоқа воситаларини ишлаб чиқариш, транспорт ва информация тармоқларини яратиш ва модернизация қилиш;

Учинчи устувор йўналиш - юқори технологиялар. Юқори технологик ва жахон бозорларида рақобатбардош, импорт молларининг ўрнини боса оладиган товарларни ишлаб чиқаришни ташкил этиш;

Тўртинчи устувор йўналиш – захираларни тежовчи экологик тоза технологиялар. Минерал бойликларни ер остидан қазиб олиш ва табиий хом – ашёни тўлиқ ва комплекс қайта ишлаш учун энг янги фан – техника ютуқларидан фойдаланиш;

Бешинчи устувор йўналиш – фермерлик ва дехқон хўжаликлари тармоғи, ишлаб чиқариш, қайта ишлаш, қадоқлаш, транспортировка қилиш, сотиш ва шифобахш қўшилмалари бўлган экологик ва озиқ-овқат маҳсулотлари бўйича андозаларга амал қилган ҳолда назорат қилиш технологиясини ўзлаштириб олган қайта ишловчи ва савдо корхоналарнинг кўмаги асосида экологик тоза озиқ-овқат маҳсулотларини чиқариш.

3.1- жадвал

Ўзбекистон Республикасининг 2007 йилги инвестиция дастуридаги капитал қўйилмаларнинг асосий параметри (млн.сўм).

Молиялаштириш	2007 йил	Жамига нисбатан фози хисобида
Капитал қўйилмалар, жами	4997475	100
Шу жумладан:		
1. Марказлаштирилган инвестициялар:	1326241	26,5
Бюджет маблағлари	460000	

Бюджетдан ташқари фонд маблағлари	448491	
Шундан:		
- Республика йўл фонди	107476	
- Ўзбекистон Республикаси ривожланиш ва таъмирлаш фонди	136178	
- Болалар спортини ривожлантириш фонди	22240	
- Мактаб таълимини ривожлантириш фонди	182597	
Хукумат кафолати остидаги хорижий инвестициялар ва кредитлар	417750	
2. Марказлашмаган инвестициялар:	3671234	73,5
Корхона маблағлари	2130000	
Тижорат банклари кредитлар ва бошқа қарз маблағлари	214500	
Тўғридан – тўғри инвестициялар ва кредитлар	888734	
Аҳоли маблағлари	438000	

Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2006 йил 9 октябрдаги 484 – сонли “Ўзбекистон Республикасининг 2007 йилги Инвестиция дастури тўғрисида”ги Қарори мувофиқ Ўзбекистон Республикаси Иқтисодиёт вазирлиги томонидан Молия вазирлиги, Ташқи иқтисодий алоқалар, инвестициялар ва савдо вазирлиги, бошқа манфатдор вазирликлар, идоралар ва хўжалик субъектлари билан биргаликда ишлаб чиқилган Ўзбекистон Республикасининг 2007 йилги Инвестиция дастурининг асосий параметрлари тасдиқланди.

Жадвал маълумотларидан кўринадики, 2007 йил учун инвестиция дастурларига капитал қўйилмаларнинг ҳажми 4997475 миллион сўмни ташкил этгани ҳолда унинг 73,5 фоизи молиялаштириш манбаларининг марказлашмаган инвестициялари ташкил этади. Жадвал маълумотларидан кўринадики, 2007 йил учун инвестиция дастурларига капитал қўйилмаларнинг ҳажми 4997475 миллион сўмни ташкил этгани ҳолда унинг 73,5 фоизи молиялаштириш манбаларининг марказлашмаган инвестициялари ташкил этади. Бунда корхона ва аҳоли маблағлари юқори кўрсаткичларга эга. (1 - илова)

2.5.Инвестиция дастурининг таркиби ва уни шакллантириш босқичлари.

Ҳар йилги Ўзбекистон Давлат инвестиция дастурининг қабул қилиниши алоҳида инвесторларнинг имкониятларини ва режаларини мувофиқлаштириш имконини беради. Ўзбекистон Давлат инвестиция дастурлари инвесторлар учун ишлаб чиқариш тармоқлари ва йирик инвестиция лойиҳалари тўғрисида янги маълумотлар берувчи манба сифатида ҳам аҳамиятлидир.

Инвестиция дастурининг таҳлилий қисми республика иқтисодиётини ривожлантиришнинг асосий макроиқтисодий кўрсаткичлари билан ўзаро боғланган ҳолдаги капитал қўйилмалар хажмлари ва молиялаштириш манбаларини асослашдан, дастур самарадорлигини баҳолаш, лойиҳаларни танлаб олиш мезонларидан иборат бўлади.

Дастурнинг таҳлилий қисми таркибида инвестицияларнинг такрор ишлаб чиқариш ва технологик таркибини ҳисобга олган ҳолда, умуман Дастурда, иқтисодиёт секторлари ва тармоқлари, молиялаштириш манбалари ва худудлар, амалга ошириш йўллари бўйича капитал қўйилмалар таркиби белгиланади.

Дастурнинг янги ички маҳсулот ўсишига, иқтисодиётнинг тармоқ ва худудий ўзгаришига ва импорт таркибига, ишлаб чиқариш қувватларини ва ижтимоий соҳа объектларини ишга тушириш ҳажмларига таъсирининг прогнозлаштирилган натижалари ҳисоб-китоб қилинади.

Дастурнинг барча ҳисоб-китоблари тадрижий тарзда, республикани уч йиллик даврда ижтимоий - иқтисодий ривожлантириш прогнозлари ва инвестиции лойиҳаларининг аниқ дастури асосида ишлаб чиқилади.

Дастурнинг аниқ рўйхатига марказлаштирилган манбалар, хукумат кафолати остида бериладиган хорижий кредитлар ва тўғридан – тўғри хорижий инвестициялар ҳисобига амалга ошириладиган инвестиция лойиҳалари киритилади.

Дастурнинг аниқ рўйхати қуйидагилардан иборат бўлади:

- иқтисодиётни, ижтимоий соҳани ва мамлакат мудофа қудратини таркибий ўзгартиришни таъминловчи республика иқтисодиёти устувор йўналишларини ривожлантириш дастурларини молиялаштиришга йўналтириладиган марказлаштирилган инвестициялар лимитларидан;

- хорижий инвестициялар ва хукумат кафолати остида кредитларни жалб этган ҳолда амалга ошириладиган инвестиция лойиҳаларининг аниқ дастуридан;

- тўғридан – тўғри хорижий инвестициялар ва кредитларни жалб этган ҳолда амалга ошириладиган инвестиция лойиҳаларининг аниқ дастуридан;

- устувор инвестиция таклифларининг йиғма рўйхатидан иборат бўлади.

Ижтимоий соҳа объектларининг прогнозлаштирилаётган ҳажмлари дастурга йириклаштирилган, буюртмачилар ва объектлар бўйича тақсимланмаган ҳолда киритилади.

Қуйидагилар лойиҳаларни амалга оширишнинг биринчи йилда уларни аниқ дастурга киритишнинг мажбурий шартлари ҳисобланади.

- белгиланган тартибда тасдиқланган лойиҳанинг (инвестиция лойиҳасининг техник-иқтисодий асослашлари, техник-иқтисодий ҳисоб-китоблари) мавжуд бўлиши;

- молиялаштириш манбаларининг ва кредитларнинг шартномада белгиланган муддатда қайтарилишининг тасдиқланиши.

Аниқ дастурни шакллантириш жараёни ҳар бир лойиҳа бўйича батавсил ахборот тайёрлаш, лойиҳани устуворлиги бўйича танлаб олиш ва рўйхатни шакллантиришдан иборат бщлади.

Ҳар бир лойиха (лойиҳалар гуруҳи) бўйича ахборот буюртмачи томонидан тайёрланади ҳамда унда қуйидагилар бўлади:

- белгиланаган шаклдаги лойиҳа паспорти;

- лойиҳани амалга ошириш режа-жадвали;

- аниқ дастурни шакллантириш санасида лойиҳани амалга оширишнинг ҳолати тўғрисидаги батавсил ахборот – муҳитга таъсирини баҳолашни;

- ишлаб чиқариш ва ижтимоий мулоҳазаларга кўра самарадорликни ва амалга ошириш имкониятларини баҳолашни, ташкилий тадбирларнинг кўламини;

- маҳсулотга талаб ҳажми ва хусусиятини;

- ечимнинг муқобил вариантлари мавжудлигини, шу жумладан фаолият кўрсатаётган корхоналарни реконструкция қилиш йўли билан ;

- асосий материаллар ва ишчи кучи ресурсларининг мавжудлигини;

- инвестиция ҳаражатларини миқдорини ўзига олади.

Аниқ лойиҳа уни амалга ошириш мақсадга мувофиқлигидан, унинг иқтисодий ва молиявий самарадорлигидан, ишлаб чиқариш ва ижтимоий мулоҳазаларга кўра амалга ошириш имкониятлари ва мақбўллигидан, тармоқни ривожлантиришнинг стратегик вазифаларига мувофиқлигидан келиб чиққан ҳолда босқичма-босқич танлаб олинади:

- биринчи босқичда – лойиҳа аниқ тармоқ ва минтақани ривожлантириш устуворликларидан келиб чиққан ҳолда олдиндан баҳоланади;

- икинчи босқичда – лойиҳа иқтисодиётнинг айрим тармоқлари ва минтақаларини ривожлантириш устуворликлардан келиб чиққан ҳолда, танлаб олинади.

Аниқ дастурга иқтисодий жиҳатдан самарасиз инвестицион лойиҳаларни, шунингдек, илгари жалб қилинган кредитлар бўйича муддати ўтказиб юборилган қарзи бўлган корхоналар лойиҳаларни киритиш таъқиқланади.

Қуйидагилар биринчи босқичда лойиҳанинг устиворлигини белгилашнинг мезонлари ҳисобланади:

- лойиҳанинг тармоқни ривожлантириш стратегиясига мувофиқлиги;
- молиявий ва иқтисодий самарадорлик;
- маҳаллий хом – ашёдан ва бутловчи буюмлардан фойдаланиш даражаси;
- тайёрланган мутахассларнинг мавжудлиги;
- лойиҳанинг амалга оширишга тайёрланганлиги даражаси;
- ишга туширилгандан кейин фойдаланиш харажатлари.

Ҳар бир мезоннинг муҳимлиги даражаси тармоқни ривожлантириш стратегиясини ҳисобга олган ҳолда Ўзбекистон Республикаси иқтисодиёт вазирлиги томонидан белгиланади.

Иккинчи босқичда уч йиллик даврда республика иқтисодиётидаги таркибий ўзгартиришлар прогнози мувофиқ қўшимча равишда қуйидаги мезонлар ҳисобга олинади:

- тармоқ (минтақа) нинг истиқболдаги прогноз ўсиш суръатлари;
- экспорт салоҳиятининг прогноз ўсиш суръатлари;
- тармоқнинг умуман республика бўйича макроиқтисодиёт кўрсаткичларига таъсирининг ўзгариши;
- таркибий омиллар;
- илгари қуйилган инвестициялар самарадорлиги;

- асосий фондлар аҳволи ва қувватлардан фойдаланиш даражаси;

- лойиҳанинг ижтимоий аҳамияти.

Иккинчи босқичда танлаб олиш натижаларига кўра дастурга киритилган объектларнинг аниқ дастури шакллантирилади.

Дастурни ва инвестиция лойиҳаларни амалга оширишнинг биринчи йили кўрсаткичлари мавжуд молиявий ресурслар ва бошқа ресурслар билан ўзаро боғланган бўлиши керак ҳамда биринчи молиявий йилда ўзгартирилмайди.

Дастурни ва инвестиция лойиҳаларни амалга оширишнинг иккинчи ва кейинги йиллари кўрсаткичлари ҳар йили аниқлаштирилиши керак, бунда бошланмаган лойиҳаларни бир қисми янги лойиҳаларда алмаштирилиши мумкин.

Дастурнинг йиғма рўйхатига вазирликлар ва идоралар, Қорақалпоғистон Республика Вазирлар Кенгаши, вилоятлар, Тошкент шаҳар хоқимликлари, мулкчилик шаклларидан қатъий назар корхоналар ва ташкилотларнинг устивор инвестиция таклифлари киритилади.

Буюртмачилар тасдиқланган инвестиция дастури асосида ваколатли банкларда молиялаштиришни расмийлаштириш учун ҳар йили қурилишларнинг аниқ рўйхатини ва Дастурини амалга оширишнинг иккинчи ва учинчи йилларига киритилган объектлар бўйича лойиҳа-қидирув ишларини аниқ рўйхатини аниқлаштирадилар.

Марказлаштирилган манбалар ва давлат корхоналари маблағлари ҳисобига амалга ошириладиган қурилишларининг аниқ рўйхатлари

Иқтисодиёт Вазирлиги ва Молия Вазирлиги билан келишилган ҳолда инвесторлар (буюртмачилар) томонидан тасдиқланган.

Бошқа манбалар ҳисобига амалга ошириладиган қурилишларнинг аниқ рўйхатлари, инвесторлар (буюртмачи) томонидан мустақил равишда тасдиқланади.

Кредит ресурсларни жалб этган ҳолда амалга оширилаётган инвестиция лойиҳаларининг аниқ рўйхатлари тегишли, кредит шартномаси ёки кредитловчи банкнинг ёзма розилиги мавжуд бўлганда тасдиқланади.

Қурилишнинг аниқ рўйхати биринчи йил мобайнида танлов савдолари ёки йирик ва стратегик муҳим инвестиция лойиҳаларини амалга оширишни мувофиқлаштириш Кенгашининг алоҳида қарорлари бўйича аниқлаштирилиши мумкин.

Истисно ҳолларда, Ўзбекистон Республикаси Иқтисодиёт вазирлиги ва Молия вазирлиги билан келишилган ҳолда танлов савдолари натижаларига кўра “бошқа харажатлар” лимити ҳисобига асбоб-ускуналар харид қилиш лимити аниқлаштирилишига йўл қўйилади.

Қурилишнинг титул рўйхати тасдиқланган лимитлар доирасида қурилишнинг бутун даврига тўзилади ва Дастур тасдиқланган кейин 2 ойдан кечиқтирилмасдан танлов савдолари натижаларига кўра шакллантирилади.

Дастурдаги қурилишнинг титул рўйхати инвестор (буюртмачи) томонидан пудратчи билан келишган ҳолда тасдиқланади.

Қурилишнинг тасдиқланган рўйхатида капитал қўйилмалар лимитлари бунда, қурилиш-монтаж ишлари, асбоб-ускуналар харид

қилиш, лойиҳа – қидирув ишлари харажатлари ва бошқа харажатлар (пудратчи буюртмачилар харажатлари алоҳида кўрсатилади) қурилиш йиллари бўйича тақсимланган ҳолда ажратиб кўрсатилади.

Танлов савдолари натижаларига кўра белгиланган қурилиш қиймати биринчи молиявий йилда ҳаражатлар ортиши прогнозини ҳисобга олиши керак. Биринчи молиявий йилда қурилишнинг титул рўйхатида лойиҳа-қидирув, қурилиш-монтаж ишлари кўрсаткичлари аниқлаштирилишига йўл қўйилмайди.

Инвестиция Дастурига киритиш учун таклифлар тайёрлашда буюртмачилар қуйидаги тартибга амал қилишлари керак:

- Дастурни амалга оширишнинг 1 йилига келгуси йиллар лойиҳа-қидирув ишларининг аниқ рўйхати ва молиялаштириш билан таъминланган (келгуси йилга ўтувчи ва янгидан бошланаётган) қурилишларнинг аниқ рўйхати тўзилади;

- Дастурни амалга оширишнинг 2 йилига унга келгуси йиллар лойиҳа – қидирув ишларининг аниқ рўйхати ва биринчи йилдан ўтувчи қуришларнинг прогноз рўйхати ва дастурни амалга оширишнинг биринчи йилида лойиҳа хужжатлари тайёрланган ва тасдиқланган, биринчи йилида танлов савдоларига қўйиладиган янгидан бошланадиган объектлар киритилади;

3.2 - жадвал

Ўзбекистон Республикаси инвестиция дастурини шакллантириш тартиби.

Босқичлар	Тадбирлар	Муддатлар	Маъсуллар
1 - босқич	Иқтисодиёт вазирлиги уч йиллик даврга Ўзбекистон Республикаси инвестиция дастурига киритиш учун таклифларни тайёрлашга оид методик кўрсатмаларни	Апрель	Иқтисодиёт вазирлиги

	тармоқ вазирликлари ва идоралари, Қорақалпоғистон Республика, вилоят ва Тошкент шаҳар хоқимликларига (кейинги ўринларда буюртмачилар деб аталади) хар йили етказилади.		
2 - босқич	Буюртмачилар лойиҳалар бўйича дастлабки ахборотни тайёрлайди, уларни уч йиллик даврда амалга ошириш учун танлаб оладилар ва таклифларни иқтисодиёт вазирлигига тақдим этилади.	Май - Июнь	Буюртмачилар
3- босқич	Иқтисодиёт Вазирлиги таклифларни кўриб чиқилади ва ўртача муддатли даврда аниқ тармоқни ривожлантириш устуворликларига мувофиқ тармоқларни танлаб оладилар.	Июнь- Июль	Иқтисодиёт вазирилигининг тармоқ бўлимлари.
4 - босқич	Иқтисодиёт вазирлиги, Молия вазирлиги, Ташқи иқтисодий алоқалар, инвестициялар ва савдо вазирлиги, (Давархитектқурилиш) кўмитаси ва ваколатли банклар билан биргаликда инвестиция дастурига киритиладиган лойиҳаларни ўзил-кесил танлаб олади.	Август - Сентябрь	Иқтисодиёт вазирлиги, Молия вазирлиги, Ташқи иқтисодий алоқалар, инвестициялар ва савдо вазирлиги, “Давархитектқурилиш” қўмитаси, ваколатли банклар
5 - босқич	Инвестиция дастурининг лойихаси иқтисодиёт вазирлиги хўзуридаги бирлашган ҳайъат томонидан кўриб чиқилади ва унинг қарорига кўра ишлаб чиқиш ва Вазирлиги Маҳкамасининг комплекслари билан келишиш учун ташқи иқтисодий алоқалар ва хорижий инвестициялар департаментига тақдим этилади.	Сентябрь	Иқтисодиёт вазирлиги хўзуридаги бирлашган хайъат, Вазирлар Махкамасининг комплеклари
6 – босқич	Инвестиция дастурининг лойиҳаси батафсил кўриб чиқилади	Сентябрь - Октябрь	Иқтисодиёт вазирлиги
7 – босқич	Инвестиция дастурининг лойихаси тасдиқлаш учун юборилади.	Октябрь	Президент девони, Вазирлар махкамасининг тегишли департаментлари ва комплекслар
8 - босқич	Инвестиция дастурининг амалга оширишнинг биринчи йилига киритиладиган янгидан бошланадиган объектлар бўйича танлов савдолари ўтказилади.	Октябрь - Ноябрь	“Давархитектқурилиш ” қўмитаси, буюртмачилар
9 – босқич	Тасдиқланган инвестиция дастурига ва ўтказилган танлов савдоларига мувофиқ белгиланган тартибда шартномалар тўзилади, қурилишлар-нинг аниқ ва титул рўйхатлари, келгу-си йиллар лойиҳалаш ишларининг аниқ рўйхатлари тасдиқланади.	Декабрь	Буюртмачилар, пудратчилар

. - Дастурнинг амалга оширишнинг учинчи йилида унга келгуси йиллар лойиҳа-қидирув ишларининг аниқ рўйхати ва танлов савдолари натижаларига кўра белгиланган амалга ошириш муддатларини ҳисобга олган ҳолда қиймати белгиланган тартибда аниқлаштирилган биринчи ва иккинчи йилдан ўтувчи

қурилишларининг прогноз рўйхати, лойиҳа хужжатлари иккинчи йилдан тайёрланадиган ва тасдиқланадиган янгидан бошланадиган объектлар киритилади. Ҳар бир давлат биринчи навбатда, моддий ишлаб чиқариш соҳасига мамлакат ва чет эл инвесторларини жалб қилиш учун ҳаракат қилмоғи лозим

Ушбу мақсадда муайян инвестиция дастури ишлаб чиқилади ва амалга оширилади, тегишли инвестицион муҳит яратилади.

2.6. Инвестиция дастурининг амалга оширилиши мониторинги.

Мониторинг, энг аввало, лойиҳани молиялаштиришга маблағ бериш битимига тегишли барча ҳужжатларни ва уларнинг шартлари бажарилишини, уларнинг банк-кредит сиёсатига, қабул қилинган меъёрлар ва тартибларга мувофиқлигини даврий текшириб боришни ўз ичига олади. Навбатдаги қадам қарздорнинг молиявий лаёқатини баҳолаш бўлиб, унинг балансини, фойда ва зарарлар тўғрисидаги ҳисоботини ҳамда мижознинг молиявий – хўжалик фаолиятини тавсифловчи бошқа хужжатларни таҳлил қилиш асосида амалга оширилади.

Мониторингнинг яна бир муҳим томони кредитни қоплашнинг иккиламчи манбаи унинг қайтарилишининг таъминотини текшириш ҳисобланади.

Бугунги кунда республикамизда ҳар йили юзлаб лойиҳаларни молиялаштириш амалга оширилмоқда. Бу лойиҳалар давлат бюджети маблағлари, ҳалқаро молия институтлари кредит линиялари маблағлари ҳисобига, бюджетдан ташқари фондлар, банклар, чет

эллик ва хусусий инвесторлар томонидан молиялаштилар экан, албатта, бу маблағларининг қайтарилиши ва маълум миқдорда уларнинг фойда билан таъминланиши талаб этилади. Ушбу маблағларнинг муайян фойдаси билан қайтишлигини аниқлаш, текшириб бориш ва таҳлил қилиб туриш учун кредиторлар томонидан, шунингдек мол етказиб берувчилар, хусусан, лизинг, суғўрта компаниялари ва кафиллик берувчи ташкилотлар томонидан лойиҳаларнинг мониторинги олиб борилади.

Бугунги кунда Ўзбекистон Республикасида ҳам молиялаштирилаётган барча лойиҳалар устидан мониторинг олиб боришнинг умумий тизими жорий қилинган.

Ҳар бир молиялаштирувчи ёки кредитлашни амалга оширувчи ташкилотлар ўзларининг фаолият тури ва хусусиятларидан келиб чиқиб, ўзларига хос бўлган мониторинг ўтказиш тартибини ишлаб чиқадилар ва шу асосида фаолият юритадилар.

Мониторингнинг мазмуни “кўзгу” деган маънони англатади.

Мониторингни юритишда қуйидагилар кўзда тутилади:

1. Амалга оширилмоқчи бўлган лойиҳада нима ишлаб чиқариш кўзда тутилганлиги.

2. Ишлаб чиқариш жараёнини билишлик, яъни маҳсулот ишлаб чиқариш жараёнини бошидан охиргача кўзатиб бориш.

3. Ишлаб чиқариш корхонасининг ташкилий, иқтисодий, ижтимоий, сиёсий ва экологик жиҳатдан асосланиши ва ташкил этилиши.

4. Лойиҳани молиялаштириш манбаларини аниқлаш ва уни молиялаштиришни амалга ошириш.

Мониторинг олиб бориш босқичлари бўлиб қуйидагилар ҳисобланади:

- корхонанинг молиявий – хўжалик фаолияти тўғрисидаги маълумотларни йиғиш ва қайта ишлаш;

- олинган маълумотлар асосида корхоналарнинг молиявий – хўжалик ҳолатини таҳлил этиш;

- таҳлил натижалари бўйича хулосалар қилиш ва таклифлар бериш.

Дастурни амалга оширилиши мониторинги Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Махкамасининг 2000 йил 4 январдаги 1 - сонли қарори билан тасдиқланган Ўзбекистон Республикаси Инвестиция дастурига киритилган лойиҳаларнинг амалга оширилиши устидан давлат мониторинги тўғрисидаги Низомга ва Вазирлар Махкамасининг 2005 йил 15 ноябрдаги 251 – сонли “Инвестиция лойихаларини тасдиқлаш ва амалга ошириш мониторинги механизмларини такомиллаштириш, мурувват ёрдамида юкларини ва техник кўмаклашиш маблағларини ҳисобга олиш ва назорат қилиш чора – тадбирлари тўғрисида” ги Қарорига мувофиқ амалга оширилади.

Дастурнинг давлат мониторинги:

- инвестиция лойиҳаларни ва биринчи навбатда, марказлаштирилган инвестициялардан фойдаланган ҳолда рўёбга чиқарилаётган инвестиция лойиҳаларини ўз вақтида ва самарали амалга оширилишини таъминлаш;

- лойиҳаларни белгиланган тартибда тасдиқланган параметрларга (техник-иқтисодий асослар, техник-иқтисодий ҳисоб-китоблар), танлов савдолари (тендерлар) шартларига риоя қилиш;

- амалга оширилаётган лойиҳалар бўйича ахборот базасини шакллантириш;

- инвестиция лойиҳаларини амалга оширишда пайдо бўладиган муаммоли масалаларни кўзатиб бориш;

- инвестиция иқлимини такомиллаштириш юзасидан таклифлар ишлаб чиқиш мақсадида амалга оширилади.

Мониторинг:

вазирликлар, идоралар томонидан ташаббус кўрсатилган инвестиция лойиҳалари ва таклифлари юзасидан – Вазирлар Маҳкамасининг тегишли ахборот – таҳлил департаментлари билан биргаликда, шунингдек, Қорақалпоғистон Республикаси Вазирлар Кенгаши, вилоятлар ва тошкент шаҳар ҳоқимимликлари ҳамда хорижий инвестициялар жалб этилган корхоналар томонидан ташаббус Қорақалпоғистон Республикаси Вазирлар Кенгаши, вилоятлар ва Тошкент шаҳар ҳоқимликлари билан биргаликда ташқи иқтисодий алоқалар, инвестициялар ва савдо вазирлиги томонидан.

Хорижий инвенстициялар иштирокидаги йирик ва стратегик муҳим инвестиция лойиҳаларини амалга ошириш юзасидан – хорижий инвестициялар иштирокидаги стратегик муҳим инвестиция лойиҳаларини амалга ошириш масалалари бўйича Мувофиқлаштирувчи кенгаш томонидан амалга оширилади.

Ташқи иқтисодий алоқалар, инвестициялар ва савдо вазирлиги томонидан мониторинг:

❖ инвестиция лойиҳалари ташаббускорлари томонидан ташқи иқтисодий алоқалар, инвестициялар ва савдо вазирлигига тақдим этиладиган тасдиқланган режа – жадвалларининг бажарилиши тўғрисидаги вхбоpатларни;

❖ Ўзбекистон Республикаси Давлат статистика кўмитаси томонидан Давлат статистика ишлари дастурида белгиланган ҳажмда ва муддатларда тақдим этиладиган Ўзбекистон Республикаси бўйича хорижий инвестициялар ва кредитлар иштирокидаги инвестиция лойиҳаларининг амалга оширилиши тўғрисидаги йиғма статистика ахборатини;

❖ Мавжуд ва потенциал хорижий инвесторлар фаолиятининг норматив – ҳуқуқий базасини такомиллаштириш бўйича уларнинг таклифларини ўрганиш асосида вақти – вақти билан тайёрланадиган инвестиция муҳити шарҳини;

❖ Манфатдор вазирликлар ва идоралар томонидан тақдим этиладиган тезкор ахборотларни;

❖ Марказлаштирилган манбалар ҳисобига амалга ошириладиган лойиҳаларни ўз вақтида маблағ билан таъминлаш масалалари бўйича ахборотларни таҳлил қилиш ва умумлаштириш йўли билан амалга оширилади.

Хорижий инвестициялар иштирокидаги йирик ва стратегик муҳим инвестиция лойиҳаларининг амалга оширилиши мониторинги Мувофиқлаштирувчи кенгаш томонидан:

Тасдиқланган режа – жадваллар бажарилишини, лойиҳаларни амалга ошириш юзасидан зарур ишлар комплексини олиб боришнинг технологик изчиллигига риоя этилишини назорат қилиш;

Техник – иқтисодий асослашларининг асосий қоидаларини кўриб чиқиш, лойиҳаларни амалга ошириш мумкинлиги юзасидан умумий қарорлар қабул қилиш;

Алоҳида йирик лойиҳалар, шу жумладан техник – иқтисодий асослашлар кўрсаткичларига нисбатан лойиҳаларнинг қимматлашиши ёки арзонланишиши мумкинлигини ҳисобга олган ҳолда базавий лойиҳалаштиришни тасдиқлаш;

Марказлаштирилган манбалар ҳисобига ажратиладиган маблағларнинг ўз вақтида молиялаштирилишини ва улардан самарали фойдаланилишини таъминлаш, Хукумат кафолати остида жалб этиладиган қарз маблағларнинг ўз вақтида қайтарилиши таъминланишини назорат қилиш;

Манфаатдор вазирликлар ва буюртмачи идоралар томонидан ишлаб чиқилган эхтиёт қисмлар ва компонентлар ишлаб чиқаришни маҳаллийлаштириш дастурларини, шунингдек ишлаб чиқарилган маҳсулотларнинг ташқи бозорларга кириб бориши бўйича маркетинг дастурларини экспертизадан ўтказиш;

Айрим стратегик муҳим ва йирик лойиҳаларни давлат томонидан қўллаб – қувватлаш чора – тадбирлари, қурилиши амалдаги қонун ҳужжатлари бўзилган ҳолда амалга оширилатган лойиҳаларни маблағ билан таъминлашни тўхтатиб қўйиш, шунингдек инвестиция дастури бажарилиши барбод бўлишига йўл қўювчи вазирлар ва идоралар, корхоналар ва буюртмачи ташкилотларнинг раҳбарларини жавобгарликка тортиш юзасидан таклифлар ва тавсиялар ишлаб чиқиш;

Хорижий инвестициялар иштирокидаги йирик ва стратегик муҳим инвестиция лойиҳаларини ўз вақтида рўёбга чиқаришга кўмаклашуви бошқа асосий масаларни кўриб чиқиш йўли билан амалга оширилади.

Ташқи иқтисодий алоқалар, инвестициялар ва савдо вазирлиги, Молия вазирлиги, Иқтисодиёт вазирлиги ва ваколатли банклардан олинган маълумотлар асосида инвестиция дастурининг амалга оширилиши тўғрисида йиғма ахборот тайёрлайди, хусусан,

инвестициялашдан олдинги тадқиқотларнинг ўз вақтида ўтказилиши, техник – иқтисодий асослашлар ва лойҳа – смета хужжатларининг ишлаб чиқилиши тўғрисидагида инвестиция лойиҳа – смета ҳужжатларининг ишлаб чиқилиши тўғрисида инвестиция лойиҳалари ташаббускорларида олинган ахборот;

Техник – иқтисодий асослашлар ва лойиҳа – смета хужжатлари ваколатли экспертиза органлари томонидан экспертиза қилинганлиги тўғрисидаги ахборот тайёрлайди.

Дастурнинг мониторинг натижалари Дастурнинг амалга оширилиши тўғрисидаги ҳар чораклик ахборотларни тайёрлашда ҳамда навбатдаги уч йиллик даврга дастурни шакллантиришда фойданилади.

Мавзу бўйича саволлар

1. Инвестиция фаолият, унинг мувофиқлаштиришда давлатнинг роли.
2. Инвестиция фаолиятига таъсир этувчи омиллар.

3. Ўзбекистонда инвестиция фаолиятининг меъёрий-хуқуқий асослари, “Инвестиция фаолияти тўғрисида”ги Ўзбекистон Республикаси Қонунининг мазмуни ва моҳияти.

4. Инвестиция дастурининг мазмуни, асосий мақсади ва тамойиллари, шаклантириш тартиби ва муддатлари, муҳим инвестиция таклифларининг йиғма рўйхати

5. Ўзбекистоннинг иқтисодий тараққиётини таъминлашда давлат инвестиция дастурининг ўрни ва аҳамияти.

6. Хўжалик юритувчи субъектларнинг инвестиция фаолиятини ташкил этиш ва уларнинг инвестицион фаоллигини таъминлаш.

7. Инвестиция муҳити ва унга таъсир этувчи омиллар. Инвестиция муҳитини баҳолаш, унда инвестицион салохият ўрни.

8. Инвестиция муҳитини шакллантиришда меъёрий-хуқуқий тизим.

9. Ўзбекистонда қулай инвестиция муҳитини мунтазам равишда яхшилаб бориш вазифалари.

Тавсия этилган адабиётлар

1. Ўзбекистон Республикасининг “Инвестиция фаолияти тугрисида”ги қонуни. 1998 йил 24 декабр (Ўзбекистон Республикаси Олий Мажлисининг Ахборотномаси). 1999-1 сон, 10-модда.

2. Ўзбекистон Республикасининг “Чет эл инвестициялари тугрисида”ги қонуни. 1998 йил 30 апрел (Ўзбекистоннинг янги қонунлари. 1998.19 сон-б.152-159)

3. Ўзбекистон Республикасининг “Чет эллик инвесторлар хукукларининг кафолатлари ва уларни химоя қилиш чоралари

тугрисида”ги қонуни. 1998 йил 30 апрел (Ўзбекистоннинг янги қонунлари. 1998.19 сон. 152-159 б).

4. Ўзбекистон Республикасининг Президенти И. А. Каримовнинг “Мамлакатимизда демократик ислоҳотларни янада чуқурлаштириш ва фуқаролик жамиятини ривожлантириш концепцияси” .Тошкент;- «Ўзбекистон»- 2011.

5. Ўзбекистон Республикасининг Президенти И А Каримовнинг “Барча режа ва дастурларимиз ватанимиз тараққиётини юксалтириш, халқимиз фаровонлигини оширишга хизмат қилади”, Тошкент –« Ўзбекистон»- 2011

6. Ўзбекистон Республикасининг Президенти И А Каримовнинг “Мамлакатимизни модернизация қилиш йўлини изчил давом эттириш –тараққиётимизнинг муҳим омилидир”,Тошкент –« Ўзбекистон»- 2011.

7. Ўзбекистон Республикасининг Президентининг “Тўғридан – тўғри хусусий хорижий инвестицияларни жалб этишни рағбатлантириш борасидаги қўшимча чора – тадбирлар тўғрисида”ги Фармони. – Т.: 2005 й. 11 апрель.

8. Ғозибеков Д.Ғ. Инвестицияларни молиялаштириш масалалари. – Т.: “Молия” нашриёти, 2003 й. 332 бет.

9. Узоқов А., Носиров Э, Саидов Р., Султонов М. Инвестиция лойиҳаларини молиялаштириш ва уларнинг мониторинги. Ўқув қўлланма. Т.: «Иқтисод – молия”, 2006 й. 380 бет.

10. Фабоци Ф. Управление инвестициями. – М.: Учеб. Пособие для вузов. – М.: “ЮНИТИ – ДАНА”, 2003.

11. Чернов В.А. Инвестиционная стратегия: – М.: Учеб. Пособие для вузов. – М.: “ЮНИТИ – ДАНА”, 2003. 158 стр.

12. Рашидов О.Ю., Қурбонов Х.А., Карлибаева Р.Х.. Инвестицияларни ташкил этиш ва молиялаштириш. Ўқув қўлланма. – Т.: Ўзбекистон Ёзувчилар уюшмаси Адабиёт жамғармаси нашриёти. 2005й. 128 бет.

3 боб. Инвестиция фаолиятини молиялаштириш манбалари ва усуллари

РЕЖА

1. Инвестиция фаолиятини молиялаштириш манбалари ва уларнинг таркиби.

2. Инвестиция фаолиятини молиялаштириш манбаларини шакллантириш.

3. Инвестицион лойихаларни молиялаштиришда корхоналарни ўз маблағлари ва уларни амалга ошириш тартиби.

4. Давлат бюджети ва бюджетдан ташқари фондлар маблағлари ва уларни йўналтириш соҳалари ва уларни амалга ошириш тартиби.

5. Жалб этилган маблағлар эвазига инвестиция фаолиятини молиялаштириш.

6. Қимматли қоғозларни жойлаштириш эвазига молиялаштириш манбаларини шакллантириш.

7. Инвестициялаш манбаларини шакллантиришда капитал ва ссуда бозорларининг роли.

8. Инвестиция фаолиятини қарз маблағлари эвазига молиялаштириш

9. Инвестиция фаолиятини узоқ муддатли кредитлаш.

10. Инвестиция фаолиятида ипотека кредити.

11. Корхоналарнинг кредитга лаёқатлилиги кўрсаткичлари.

12. Кредит баҳоси, фоиз сиёсати. Асосий қарз ва унга тўланадиган фоизни ундириш тартиби.

13. Кредитдан фойдаланиши устидан банк назорати.

14. Инвестиция фаолиятини молиялаштириш усуллари.

15. Акциядорлик капитали ҳисобига инвестиция фаолиятини молиялаштириш.

16. Облигациялар ва бошқа қарз мажбуриятини ифодаловчи қимматли қоғозлар эмиссияси ҳисобига инвестиция фаолиятини молиялаштириш.

17. Инвестицияларни лойиҳавий молиялаштиришни ташкил этиш.

18. Инвестиция лойиҳаларини синдикатли кредитлаш хусусиятлари.

19. Инвестицияларни молиялаштиришнинг лизинг механизми

Таянч иборалар: Инвестиция, фаолият, манба, шахсий манбалар, ялпи соф фойда, корхонани молия ресурслари , чет эл инвестицияси, банк кредитлари , заём маблағлари, эмиссия. ўз маблағлари, бюджет ва бюджетдан ташқари маблағлар, жалб қилинган маблағ, қимматли қоғозларга қўйиш, капитал, ссуда бозори, кредитга лаёқатлилик, инвестицион жозибадорлик, кредит бахоси, фоиз сиёсати, лойихавий молиялаштириш, молиявий воситалар, назорат, синдикат, венчур, лизинг.

3.1.Инвестиция фаолиятини молиялаштириш манбалари ва уларнинг таркиби.

Инвестицияларнинг қайд этилган турлари ва шакллари асосида тадбиркорлик, ишбилармонлик ва бошқа давлат томонидан таъқиқланмаган фаолиятларни барча инвесторлар томонидан амалий равишда йўлга қўйиш, маблағлар сарфлаш ва уларни амалиётга тадбиқ этиш чора тадбирларининг йиғиндиси инвестиция фаолиятини англатади.

Самара ёки даромад келтирадиган мулкий ва интеллектуал бойликлар, яъни инвестициялар қуйидаги шаклларда бўлиши мумкин,

- пул маблағлари, банклардаги мақсадли жамғармалар, пайлар, акциялар ва бошқа қимматбаҳо қоғозлар;
- ҳаракатдаги ва ҳаракатда бўлмаган мулклар (бинолар,

иншоотлар, асбоб-ускуналар, ҳамда бошқа моддий бойликлар);

- муалллифлик ҳуқуқи, ноу-хаулардан ташкил топган мулкдорлик ҳуқуқлари ва бошқа интеллектуал бойликлар;
- ер ва бошқа табиий ресурслардан фойдаланиш ҳуқуқлари ҳамда мулкчилик ҳуқуқлари;
- бошқа бойликлар.

Бозор иқтисодиётида инвестиция фаолиятини фуқаролар, ҳуқуқий шахслар (корхоналар, фирмалар, акционер жамиятлари ва бошқа типдаги мулк эгалари) ва давлат юритади.

Инвестиция фаолиятини йўлга қўйишда ҳар бир мулк эгаси, биринчи навбатда ўз манфаатини кўзлаб ягона мақсадга, яъни фойда олиш ва самарага эришишни режалаштиради.

Бозор муносабатлари ривожланган етук жамиятда инвестиция фаолияти қуйидаги йўналишларда олиб борилади:

- фуқаролар, давлатга қарашли бўлмаган корхоналар, хўжалик ассоциациялари, жамоа ва ўртоқлик хўжаликлари ҳамда жамоа мулкчилиги асосида ташкил этилган ташкилотлар, нодавлат корхоналари ва муассасалари томонидан;
- давлатни маъмурий ва бошқарув бўлинмалари, ташкилотлари ҳамда давлат корхоналари ва муассасалари томонидан;
- чет эл фуқаролари, хусусий фирмалар, ассоциациялар, компаниялар ва ҳуқуқий шахслари ҳамда бошқа хорижий давлатлар ва ҳалқаро молия – кредит муассасалари томонидан;
- қўшма корхона кўринишида маҳаллий ва чет эл фуқаролари, ҳуқуқий шахслар ва давлатлар билан ҳамкорликда.

Бозор иқтисодиётида инвестиция фаолиятини молиялаштириш инвесторлар томонидан молиявий ресурсларни жалб қилиш йўли билан кредитлар эвазига, муомаблаға, қонунчиликда белгиланган ҳолда, қимматли қоғозлар ва заёмлар чиқариш ҳисобига олиб борилади. Давлат мулкини хусусийлаштириш туфайли мамлакат миқёсидаги манбалар ҳисобига, турли мулк эгаларининг маблағлари, янгидан ташкил этилаётган фондларни улуши, чет эл инвестициялари орқали олиб борилади.

3.2.Инвестиция фаолиятини молиялаштириш манбаларини шакллантириш.

Иқтисодий таркибнинг қайта қурилиши фаол инвестиция сиёсатини ўтказиш билан чамбарчас боғликдир. Инвестиция базасини ривожлантириш ва чуқурлаштириш ислоҳотлар стратегиясининг муҳим шартидир. Иқтисодиёт тузилиши қурилишининг белгиланган йўналишлари экспорт имкониятининг кенгайтирилишига, бақувват инвестиция сиёсатини ўтказиш йўли билангина эришиш мумкин. Бунинг учун ўз сармояларимизни ҳам, ташқи кредитларни ҳам бевосита инвестициялар ва уларнинг барча манбаларини ҳам ишга солиш зарур.

Бозор иқтисодиёти шароитида инвестицион лойиҳаларни молиялаштириш инвесторлар томонидан ташкил этилган ҳар хил манбалар, шу жумладан молиявий ресурсларни жалб қилиш йўли билан, кредитлар эвазига қонунчиликда белгиланган ҳолда қимматли қоғозлар ва заёмлар чиқариш хисобига амалга оширилади.

Умумий ҳисобга олганда, реал инвестицион лойиҳаларни молиялаштириш манбалари қуйидаги шаклларга бўлинади:

1. инвесторнинг ўз молиявий ресурслари;
2. инвесторнинг қарзга олган маблағлари;
3. инвесторни жалб қилган молиявий ресурслари;
4. давлат бюджети маблағлари, (шу жумладан, маҳаллий бюджет маблағлари);
5. чет эл инвестициялари ва кредитлари;
6. Ноанаъвий молиялаштириш. (синдикатли кредитлаш, селенг, венчурли молиялаштириш ва бошқалар).

Капитал молиялаштириш манбаларини икки гуруҳга ажратиш мумкин:

а) марказлаштирилган қўйилмалар, улар қуйидагиларни ўз ичига олади:

- давлат бюджети ва давлат бюджетидан ташқари фондлар маблағлари;
- ташқи қарзлар лимитларидан келиб чиқиб ҳукумат кафолати остидаги чет эл инвестициялари ва кредитлари.

б) марказлаштирилмаган капитал қўйилмалар, улар қуйидагиларни ўз ичига олади:

- корхоналар маблағлари, шу жумладан, қўшма корхоналар, хорижий корхоналар ва хусусий корхоналарнинг маблағлари, шунингдек, Ўзбекистон Республикасининг норезидентларининг маблағлари;

- давлат ҳокимияти ва бошқаруви органлари маблағлари, банкларнинг, шу жумладан, хорижий банкларнинг кредитлари;

- аҳоли маблағлари.

Реал инвестицион лойиҳаларни молиялаштириш турли шакл ва усулларда олиб борилади. Ҳозирги вақтда инвестицияларни молиялаштириш манбаларини шакллантириш, инвестиция фаолиятининг бош муаммоларидан бири хисобланади. Бозор иқтисодиёти шароитида инвестицион лойиҳаларни молиялаштириш қуйидаги манбалар хисобига амалга оширилмоқда.

1. Инвесторнинг ўз молиявий ресурслари ва ички хўжалик резервлари (фойда, амартизация ажратмалари, махсус заҳира фондлари);
2. Инвесторнинг қарз маблағлари (банк кредити, бюджет кредити, облигация бўйича қарзлар);
3. Жалб қилинган молиявий ресурслар (акцияларни сотиш, меҳнат жамоасининг пай ва бошқа кўринишдаги бадаллари, юридик ва жисмоний шахсларнинг пай ва бошқа бадаллари);
4. Бюджетдан инвестицион ассигнациялари (маҳаллий, давлат ва бюджетдан ташқари фондлар маблағлари).
5. Чет эл инвестициялари (чет эл кредитлари, тўғридан-тўғри чет эл инвестицияси, қўшма корхоналар кўринишида);
6. Лизинг ва селенг (инвестицион лойиҳаларни молиялаштиришнинг бир тури бўлиб, асбоб-ускуна, транспорт воситалари, бино ва иншоотларни ижарига ёки интеллектуал мулкдан фойдаланиш ҳуқуқини бериш тушинилади).

Ушбу молиялаштириш шакллари ва манбаларининг ҳар бири ўзининг ижтимоий сиёсий ва иқтисодий жиҳатларига эга, шу сабабли

инвестицион лойиҳаларни молиялаштириш шаклларини таҳлил қилиб энг қулай шакл ва усул танланади.

3.3.Инвестицион лойихаларни молиялаштиришда корхоналарни ўз маблағлари ва уларни амалга ошириш тартиби.

Инвестицияларни молиялаштиришнинг энг ишончли манбаси бу ўз маблағлари хисобланади**.** Ҳар қандай тижорат ташкилоти доимо инвестицияларни ўз ҳисобидан молиялаштиришга интилади. Бу ҳолатда молиялаштириш манбаларини қаердан олиш керак деган муаммо вужудга келмайди ва унинг банкротлик хавф-хатари (риски) камаяди. Бундан ташқари ижобий томонлари ҳам мавжуд. Хусусан ўз-ўзини молиялаштириш корхонани ривожланганлиги ва унинг яхши молиявий ҳолатини билдиради ва яна рақобатчилардан маълум бир устунликка эга бўлади, бошқа корхоналарда бундай имконят бўлмаслиги мумкин. Ҳар қандай тижорат ташкилотининг асосий ўз-ўзини молиялаштириш манбаи бу, асосан, соф фойда ва амартизация ажратмаси хисобланади.

а) *"Фойда инвестицияларни молиялаштириш манбаи сифатида".*

Бозор иқтисодиёти шароитида корхонанинг асосий мақсади, бу максимал фойда олишдир. У корхона фаолиятининг асосий молиявий натижаси хисобланади.

Корхонанинг баланс фойдаси (Фб) қуйидаги таркибий қисмлардан ташкил топади:

Фб= Фс+Фм+(Дб-Хб) (5.1)

Бу ерда, Фс-маҳсулот (иш, хизмат) сотишдан тушган фойда, Фм-корхона мулкини сотишдан тушган фойда Дб.-бошқа операциялардан тушган даромад, Хб.-бошқа операциялар бўйича харажатлар.

Ялпи фойда-фойда солиғи олиш учун солиқ тўланадиган база хисобланади. Корхонани ўз ихтиёрида қоладиган фойда, яъни соф фойда (Фс) қизиқтиради ва қуйидагича тенг бўлади:

$$\text{Фс}=\text{Фб}-\text{Сф} \qquad (5.2)$$

Бу ерда, Фб-баланс фойда

Сф-фойда солиғи ва бошқа мажбурий тўловлар. Замонавий шароитида корхона ўз ихтиёрида қоладиган фойдани ўзи мустақил тақсимлайди ва бу ерда шундай савол келиб чиқади, бу фойдани қандай қилиб энг самарали тақсимлаш мумкин? Уни ишлаб чиқаришни ривожлантиришга: уй-жой, дам олиш уйи, боғча ва ишлаб чиқаришга мўлжалланган объектларни қуришга; агар акционерлик жамияти бўлса дивидент тўлашга; хайрия мақсадларига ва бошқаларга йўналтирилиши мумкин. Фойдадан самарали фойдаланиш учун корхонанинг айни вақтдаги ва истиқболдаги техник ҳолатини ва корхона жамоасини ижтимоий ҳолатини яхши билиш лозим.

Агар корхона ишчилари ижтимой соҳада, шу жумладан иш ҳақи даражаси бўйича, бошқа корхоналарга нисбатан яхшироқ

таъминланган бўлса, бу ҳолда фойда биринчи навбатда, ишлаб чиқаришни ривожлантиришга йўналтирилиши лозим.

Яна шуни таъкидлаш лозимки, агар корхонанинг техник ривожланиш даражаси паст бўлиб, бу корхонанинг рақобатбардош маҳсулот ишлаб чиқаришга тўсқинлик қилиб, корхонани банкротликка олиб келса, бундай ҳолда, фойдани корхонани ривожлантириш учун йўналтириш лозим. Шундай қилиб, корхона фойдаси унинг иқтисодий ва ижтимоий даражасига асосланган ҳолда тақсимланиши лозим.

Корхонада ушбу муҳим қоидага амал қилишлари лозим-«фойда корхонанинг истиқболда ривожлантиришини амалга оширишга туртки бериши лозим». Шундай қоида борки, ишлаб чиқаришни ривожланиши, охир оқибатда корхона даромади ҳажмини ўсишига олиб келади, бу эса келажакда корхона жамоасини ижтимой муаммоларини ҳал бўлишига ва корхона инвестиция имкониятларини кенгайишига олиб келади.

б) *«Амортизация ажратмалари инвестиция лойиҳаларини молиялаштириш манбаи сифатида»*

Амортизация - асосий воситаларни ва номоддий активларни норматив хизмати муддати давомида қийматини ишлаб чиқарилаётган маҳсулотга ўтказиб бориш жараёнидир.

Асосий воситалар таркибига хизмат муддати бир йилдан кам бўлмаган, қиймати 50 минимал маошдан юқори бўлган ва ўз қийматини ишлаб чиқарилаётган маҳсулот таннархига аста секинлик билан ўтказиб борадиган ишлаб чиқариш воситалар киради. Улар:

бино, иншоот, асбоб- ускуна, машина, транспорт воситалари, ўлчовчи ускуналар ва ҳ.к.

Асосий воситалар ишлаб чиқариш жараёнида ҳам жисмонан, ҳам маънавий эскиради. Объектлар қиймати ҳисобланган амортизация ажратмалари ҳисобидан қопланади.

Амортизация ажратмалари инвестицияларни молиялаштиришнинг муҳим манбаларидан бири ҳисобланади. Улар қайта ишлаб чиқаришни (яъни такрор ишлаб чиқариш) ташкил қилиб қолмай, балки маълум даражада уларни кенгайтиришга ҳам мўлжалланган бўлади. Дунёнинг ривожланган мамлакатларида амортизация корхонанинг инвестиция эҳтиёжини 70-80%ини қондиради. Мамлакатимизни бозор иқтисодиётига ўтиши билан амортизация ажратмаларини инвестицияларни молиялаштириш манбаи сифатидаги аҳамияти ҳам ўсди. Бу биринчи навбатда, асосий фондларнинг тез-тез қайта баҳоланиши ва кўп корхоналарнинг зарарга ишлаётганлиги билан боғлиқ.

Инвестицияларни молиялаштириш манбаи сифатида бошқаларига нисбатан устунлик томони шундаки, корхонанинг ҳар қандай молиявий холатида, бу манба ўз ўрнига эга бўлади ва доимо корхона ихтиёрида бўлади.

Рақобат жараёни, асосий фондларни янгилаб туришни талаб этади, бу эса келгусидаги инвестициялар учун жадаллаштирилган амортизация ажратмаларини ҳисоблашни тақозо этади. Лекин, бозор иқтисодиётига ўтиш жараёнида жадаллаштирилган амортизация усулини қўллаш салбий оқибатларга олиб келиши мумкин. Шундай қилиб, интенсив тарздаги қайта ишлаб чиқариш амалга оширилади.

Бунинг натижасида амартизация ажратмалари, ўзи алоҳида бир шаклни ташкил қилади. Бошқа қилиб айтганда, кенгаяди ва инвестициялаш учун олдингисига нисбатан барқарор молиявий базага айланади. Шундай қилиб, амортизация ажратмалари корхонанинг инвестиция фаолиятини тартибга солувчи муҳим воситага айланади.

в)*Корхонанинг инвестиция фаолиятини молиялаштиришнинг ички молиявий ресурслари бўлиб қуйидагилар хисобланади:*

-хўжалик усулида бажарилган қурилиш-монтаж ишларидан келган фойда (қилинган иқтисод);

-асосий воситаларни ликвидация қилинган вақтда олинган яроқли материаллар;

-айланма маблағларнинг айланишини тезлашиши хисобига, муомиладан бўшатилган айланма маблағларнинг бир қисми;

-корхонанинг ўзида ташкил қилинган махсус резерв фондлари ва бошқалар.

Инвестицион лойиҳаларни баҳолашда шуни ҳисобга олиш лозимки, ишлаб чиқарилган маҳсулот реализациясидан, солиқлар айириб ташланади. Аммо, бу ҳисобланган солиқлар, амортизация ажратмалари сингари маълум муддат корхона оборотида қўшимча ишлатилиши ва вақтинча молиявий ресурс бўлиши мумкин.

г) *Агар корхона инвестиция фаолиятини молиялаштиришда ўз маблағлари етарли бўлмаса, бундай ҳолда, корхона маблағларни қимматли қоғозлар чиқариш ёки банк кредити орқали жалб қилиши мумкин.* Инвестицион лойиҳаларни молиялаштиришнинг кенг

тарқалган ва молиялаштиришнинг асосий манбаларидан бўлиб, қимматли қоғозларни эмиссия қилиш ҳисобланади.

Қимматли қоғозлар чиқариш, инвестицияларни молиялаштиришда марказлашган маблағлар ва банк кредитларининг ҳиссасини пасайишига олиб келади.

Қимматли қоғозлар бозори ва кредит бозори, пул маблағларига эҳтиёжи бўлган тармоқларга (корхоналарга) пул маблағларини тақсимлаб корхоналарнинг молиявий ҳолатини барқарорлаштиради.

Жисмоний ва юридик шахслар томонидан харид қилинадиган қимматли қоғозлар ичида кенг тарқалган тури акционерлик жамиятлари томонидан чиқариладиган акциялардир.

3.4.Давлат бюджети ва бюджетдан ташқари фондлар маблағлари ва уларни йўналтириш соҳалари ва уларни амалга ошириш тартиби.

Давлатнинг инвестиция фаолияти, давлатни ўзининг функцияларини бажариш жараёнида вужудга келади, яъни, иқтисодий, мудофаа, ҳуқуқни ҳимоя қилиш, ислоҳотчилик, экологик, ижтимоий ва бошқалар. Инвестиция фаолияти орқали давлат иқтисодиётнинг таркибий қайта қурилишига реал таъсир кўрсатади, халқ хўжалиги самарадорлигини ўсишини, алоҳида тармоқ ва ҳудудларни ривожланишидаги тўсқинликларни йўқ қилишни, ягона иқтисодий ҳудудни сақлаб қолишни таъминлайди.

Давлат бюджети маблағлари ҳисобидан молиялаштириладиган давлатнинг марказлаштирилган капитал қуйилмалари фақат қуйидагиларга ажратилади;

- республика иқтисодиётини ривожлантиришнинг устувор йўналишлари бўйича инвестиция лойиҳаларини давлат мақсадли дастурларини ва давлатлараро битимларни амалга оширишга;

- эгасининг номи кўрсатилган уй-жой облигациялари бўйича уй-жой қурилишига;

- аҳоли яшайдиган жойларнинг, биринчи навбатда, якка тартибда қурилган уй-жой мавзеларининг муҳандислик инфратўзилмасини ривожлантиришга;

- янги ерларни ўзлаштириш ва суғориладиган ерларни тиклашга, сув хўжалиги қурилиши ва кичиқ гидроэнергетикани ривожлантиришга;

- маориф, соғлиқни сақлаш, маданият ва ижтимоий инфратўзилмасининг бошқа тармоқлари объектларини қурилишига;

- давлат бошқаруви органлари, хуқуқни муҳофаза қилиш органлари, давлат илмий муассасаларининг моддий техника базасини ривожлантиришга ва мустаҳкамлашга;

- умумдавлат табиатни муҳофаза қилиш тадбирларини амалга оширишга ва табиий офатлардан ҳимоя қилиш иншоатларини қуришга.

Давлат бюджети ҳисобидан молиялаштирилдиган марказлаштирилган капитал қўйилмалар лимитлари қуйидагилар ҳисобига белгиланади:

- давлат бюджети ва давлат бюджетидан ташқари фондлар маблағлари белгиланган тартибда Ўзбекистон Республикаси давлат бюджетини шакллантириш чоғида ва йиғма бюджет таркибида тасдиқланади. Ҳукумат кафолати остида жалб қилинадиган хорижий

инвестициялар ва кредитлар эса, алоҳида устувор инвестиция лойиҳаларини амалга ошириш бўйича Вазирлар Маҳкамаси қарорларига асосида тасдиқланади.

Бюджет орқали молиялаштиришнинг бир қатор тамойиллари мавжуд: -энг кам ҳаражат қилиб, энг юқори иқтисодий ва ижтимоий самара олиш;

-бюджет ресурсларидан мақсадли характерда фойдаланиш;

-бюджет маблағларини қурилиш ва пудрат ташкилотларига режани бажариш чегараси ва илгари берилган ассигнацияларни ҳисобга олган ҳолда бериш.

Демак, бюджет маблағлари мос лойиҳа юқори натижани таъминласагина берилиши лозим.

Давлат бюджети ҳисобидан молиялаштирилаётган ҳар қандай инвестицион лойиҳани иқтисодий самарадорлигини комплекс баҳолаш, барча иштирокчиларни манфаатларини ифодаловчи турли хил мезонлар ва кўрсаткичлар тизими асосида бажарилади. Давлат учун бу мезонлар сифатида макроиқтисодий кўрсаткичлардан фойдаланади: ЯИМ, СИМ ва МД нинг ўсиши; корхона учун фойданинг ўсиши: аҳоли учун квартира ва бошқа ижтимоий характердаги хизматларнинг нархини пасайишидир.

Умуман барча молиялаштириш манбаларини қуйидаги иккита гуруҳга ажратиш қабул қилинган: марказлаштирилган ва марказлаштирилмаган. Марказлаштирилган маблағларга одатда Республика бюджети, маҳаллий бюджет маблағлари таълуқлидир. Марказлашмаган маблағларга корхона ва ташкилотларнинг ўз маблағлари, аҳоли маблағлари инвидиуал қурувчилар маблағлари,

банк кредитлари ва чет эл инвестициялари киради (агар давлат кафолат остида бўлмаса).

Республикамиз инвестиция сиёсатининг амалий хусусияти тадбиркорлик тизилмаларини молиялаштириш улушида бюджет маблағларини камайтириш ҳамда корхонанинг ўзини молия бозори институтлари ва инструментлари ҳисобига бўладиган инвестиция ресурсларини жалб қилишга ундаш ва уларни бу бўйича фаоллаштиришдир.

2000 йилларнинг бошларида бюджет маблағлари ҳисобига алоҳида инвестицияларни молиялаштиришга принципиал янгича қадам қўйилди, бунда

а) инвестиция лойиҳаси нуфўзи ва иқтисодий самарадорлигини ҳисобга олиб молиялаштириш учун инвестиция лойиҳалари саралаш танловини ўтказиш;

б) маблағларни қайтми ёки қайтмаслик асосларини баҳолаш;

в) инвестиция лойиҳасини молиялаштиришда давлат улушини баҳолаш;

г) инвестицияларни давлат бюджети ҳисобига молиялаштирадиган корхоналар учун махсус тўзилмани яратиш.

Ҳозирда бюджет маблағларни иложи борича инвестиция дастурига кирган ижтимоий соҳаларни молиялаштириш учун йўналтирилиш бирламчи саналмоқда.

Инвестицион жараёнларнинг ривожланишига давлат таъсирининг камайиши ва ишлаб чиқарувчиларига солиқ юкини қисқартиришга йўналтирилган солиқ- бюджет сиёсатини такомиллаштириш бўйича давлат томонидан қўлланилаётган чора –тадбирлар ва корхоналар

молиявий барқарорлигининг ортиши натижасида марказлаштирилган маблағлар ҳажмининг қисқаришига олиб келди.

Давлат бюджети ҳисобидан молиялаштириладиган капитал қўйилмалар лимитлари белгиланган тартибда Ўзбекистон Республикаси Давлат бюджетини шакллантиришда ҳамда консодиялашган бюджет таркибида тасдиқланади.

Давлат бюджети умумдавлат пул маблағлари фондининг иқтисодий ташкил топишининг асоси бўлиб, у жамиятнинг умумий пул маблағлари фондлари тизимида асосий ўринни эгаллайди. Бундан ташқари, у ишлаб чиқаришнинг мақсади ва вазифаларидан келиб чиқиб, унинг мазмуни ва таркибини аниқлайди ҳамда ишлаб чиқариш ривожланишидаги зарурий тангликларини ва ижтимоий эҳтиёжларни таъминлашга замин яратади.

3.5. Жалб этилган маблағлар эвазига инвестиция фаолиятини молиялаштириш.

Ўзбекистон иқтисодиётга чет эл инвестицияларини жалб қилишда бевосита хорижий инвестицияларнинг улушини оширишга алоҳида эътиборни қаратиш лозим. Шу сабабли, тўғридан – тўғри хорижий инвестицияларни Ўзбекистон иқтисодиётига жалб қилишда қуйидаги тадбирларни амалга ошириш мақсадга мувофиқ:

- айрим тармоқлар ва минтақаларда хорижий инвесторлар учун реал амал қилиш учун имтиёзлар тизимини яратиш;

- хўжалик юритувчи субъектлар, юқори турувчи органлар ва маҳаллий хоқимиятлар ўртасида мулк ва ваколатни аниқ чегариб қўйиш;

- барқарор иқтисодий ташқи савдо қонунчилигини, шу жумладан, эркин иқтисодий зоналар ва концессиялар бўйича меъёрий базани яратиш;

- солиқларни камайтириш ва солиқ тўзилмасини соддалаштириш;

- хорижий инвестицияларни суғўрталашнинг самарали механизмини яратиш;

- ииқтисдиёт тармоқларини монополиядан чиқариш бўйича тадбирларни амалга ошириш;

- иқтисодиётнинг базавий тармоқларини индувидуал лойиҳалар бўйича хусусийлаштириш;

- биржа бозорида ва бошқа бозорларда акционерлик жамиятлари акциялари пакетларининг бир қисмини хорижий инвесторларга сотиш;

- маҳсулот ишлаб чиқарувчи ва хизмат кўрсатувчи корхоналарни хорижий инвесторларга сотиш.

Ушбу тавсияларнинг амалиётга жорий этилиши миллий иқтисодиётга хорижий инвестицияларни фаол жалб этилишига ва инвестиция муҳитининг барқарорлигини таъминлашга имкон беради.

2007 йилнинг 14 мартидан ишлаб чиқаришни мунтазам модернизациялаш, техник – технологик жиҳатдан қайта жиҳозлаш, уни юқори сифатли, рақабатбардош, эскпортга йўналтирилган махсулот ишлаб чиқаришни кўпайтириш имконини берадиган илғор

замонавий ускуналар билан таъминлашга қаратилган самарали рағбатлантириш тизимини яратиш мақсадидан келиб чиқиб, Ўзбекистон Республикаси Президентининг “Ишлаб чиқаришни модернизациялаш, техник ва технологик қайта жиҳозлашни рағбатлантиришга оид қўшимча чора – тадбирларлар тўғрисида” ги Фармони қабул қабул қилинди. Мазкур Фармоннинг қабул қилинишиши хорижий инвестициялар асосида иқтисодиёт тармоқларини жадал модерназация қилишни кучайтириш йўлидаги навбатдаги амалий қадам бўлди. Фармонда қуйидаги имтиёзлар кўзда тутилган:

- хўжалик юритувчи субъектларга уч йил мобайнида ишлаб чиқаришни модернизациялаш, техник ва технологик қайта жиҳозлашга, ушбу мақсадлар учун берилган кредитларни қайтаришга, лизинг объекти қийматини тўлашга йўналтирилган маблағлар миқдорида, тегишли ҳисобот даври учун ҳисобланган амортизация маблағларидан фойдаланиш шарти билан, фойдадан олинадиган солиқ базасини камайтириш хуқуқи берилган;

- ишлаб чиқаришга жорий этилган янги технологик жиҳозлар беш йил муддатга мулк солиғидан озод қилинган;

- солиққа тортишнинг соддалаштирилган тартиби қўлланиладиган ишлаб чиқариш микрофирмалари ва кичиқ корхоналари учун беш йил давомида ягона солиқ тўлови тўлашда солиққа тортиладиган базани харид қилинган янги технологик жиҳозлар қийматига тенг, аммо солиққа тортиш базасининг 25 фоизидан кўп бўлмаган миқдорда камайтирган холда солиқ имтиёзлари жорий этилган;

- технологик жихозларни олиб киришда қўлланиладиган имтиёзлар, агар технологик жиҳозларни етказиб бериш бўйича шартнома шартларида кўзда тутилган бўлса, бутловчи ва эҳтиёт қисмларга нисбатан ҳам татбиқ этилган.

Ўзбекистонда бугунги кунда Давлат инвестиция сиёсати ўзига хос икки йўналишга таянади:

1) солиқ юкини енгиллаштириш, маблағларни ишлаб чиқаришни ривожлантиришга қаратиш;

2) маблағларни давлат бюджети орқали тўплаш ва инвестиция дастурларини амалга ошириш. Бу борада олиб борилаётган сиёсатда давлат корхоналарига нисбатан амалда бўлган бюджетдан молиялаштириш тизими муайяан даражада боқимандаликни келтириб чиқариши инобатга олинмоқда ва инвестиция фаолиятида уларга нодавлат сектори субъектларига қараганда имтиёзли шароит яратиши мумкинлиги ҳам эътиборга олинмоқда.

3.6.Қимматли қоғозларни жойлаштириш эвазига молиялаштириш манбаларини шакллантириш.

Агар корхона инвестиция фаолиятини молиялаштиришда ўз маблағлари етарли бўлмаса, бундай ҳолда, корхона маблағларни қимматли қоғозлар чиқариш ёки банк кредити орқали жалб қилиши мумкин. Инвестицион лойиҳаларни молиялаштиришнинг кенг тарқалган ва молиялаштиришнинг асосий манбаларидан бўлиб, қимматли қоғозларни эмиссия қилиш ҳисобланади.

Қимматли қоғозлар чиқариш, инвестицияларни молиялаштиришда марказлашган маблағлар ва банк кредитларининг ҳиссасини пасайишига олиб келади.

Қимматли қоғозлар бозори ва кредит бозори, пул маблағларига эҳтиёжи бўлган тармоқларга (корхоналарга) пул маблағларини тақсимлаб корхоналарнинг молиявий ҳолатини барқарорлаштиради.

Жисмоний ва юридик шахслар томонидан харид қилинадиган қимматли қоғозлар ичида кенг тарқалган тури акционерлик жамиятлари томонидан чиқариладиган акциялардир.

Акция - бу корхона мулкига акционерларнинг қўшган хиссасини тасдиқловчи ҳужжат. Акциялар бўйича даромадлар дивидент шаклида олинади. Акциялар чиқариш орқали зарур бўлган пул маблағлари жалб қилинади. Акционерлик капиталини шакллантиришда икки хил акция эмиссия қилинади: оддий ва имтиёзли акциялар.

Оддий акция — акционерлик жамиятини бошқаришни ҳуқуқини беради (акционерларнинг умумий йиғилишида қатнашиш, дивиденд олиш хуқуқи, жамиятни ликвидация қилаётганда акциялар қийматига тенг миқдорда корхона мулкини олиш). Барча оддий акцияларнинг номинал қиймати бир хил бўлиши лозим.

Имтиёзли акциялар овоз бериш хуқуқига эга бўлмайди, лекин унинг афзаллик томони шундаки, у акционерга олдиндан маълум бўлган, қатъий белгиланган фоиз бўйича даромад билан таъминланган бўлади. Даромад ҳажми акционарлик жамияти фаолият натижасига боғлиқ бўлмайди. Акционерлик жамиятлари очиқ ёки ёпиқ турдаги жамиятларга бўлинади. Очиқ турдаги акционерлик

жамиятлари ўз акцияларини барча хоҳловчиларига ҳам, ёпиқ турдаги акционерлик жамиятлари фақат ўз ишчиларига сотиши мумкин. Мулкчиликнинг акционерлик шаклида корхонанинг хўжалик фаолияти натижаси учун акционерларнинг жавобгарлик маъсулияти ошади. Ишчиларнинг бўш пул маблағларини акцияларга жойлаштириши, уларнинг маблағларини инфляциядан ҳимояласа, бошқа томондан ишлаб чиқариш натижаси учун маъсулиятини оширади. Чунки ўзи бундан манфаатдор бўлади. Банк кредити учун албатта фоиз тўланиши шарт, корхонанинг молиявий натижасидан қатъий назар (фойда кўрдими ёки зарар). Акциялар (оддий акция) учун корхона фаолияти натижасига қараб акционерларга дивидент тўланади. Корхона зарар кўрса, дивидент тўламайди. Акционерлар йиғилиши қарорига биноан, ҳисобот йилида дивидентлар тўланмасдан корхона фаолиятини кенгайтиришга ёки бирор инвестицион лойиҳани молиялаштириш учун йўналтирилиши мумкин. Бундан ташқари акционерлик жамияти устидан давлат ва акционерларнинг назорат сифати ошади. Қимматли қоғозлар орқали зарур маблағлар банк кредитига нисбатан кўпроқ тўпланади. Акционерлик капитали нафақат пул шаклида, балки, техника, технологиялар кўринишида ҳам бўлиши мумкин. Лойиҳани молиялаштиришнинг қимматли қоғозлар эмиссия қилиш шаклининг ижобий томони шундаки, инвестицион лойиҳани амалга ошириш учун асосий зарур молиявий ресурслар ёки бошқа ресурслар лойиҳани амалга оширишдан олдин ёки уни амалга ошириш жараёнида келиб тушади.

Корхоналар ўз инвестиция фаолиятини жалб қилинган маблағлар ҳисобига молиялаштириш учун бир қатор имтиёзлар жорий этилди, хусусан, “юридик шахс бўлган акциядорнинг ўтган йилларнинг тақсимланмаган фойдасини устав фондини (капиталини) кўпайтириш учун йўналтириш чоғида қўшимча акциялар қиймати ёки акцияларнинг номинал қийматини кўпайтириш тарзида олинган даромадлари (фойдаси) солиқ солиш объекти бўлмайди ”.[26]

Акциядан ташқари корхона облигация чиқариш йўли билан маблағларни жалб этади.

Облигация - бу қарздорлик мажбурияти бўлганлиги сабабли акцияга нисбатан риск камроқ бўлади ва облигациялар шу сабабли акцияга нисбатан тезроқ сотилади. Бу эса корхонага зарур маблағларни бир мунча қисқа вақт ичида тўплаш имконини беради. Облигациянинг акцияга нисбатан риски камроқ бўлганлиги сабабли, облигацияга тўланадиган фоиз акция бўйича дивидентга нисбатан пастроқ бўлади. Корхона учун эса акция чиқариш, облигация чиқаришга нисбатан қулайроқдир. Чунки фойда миқдорига қараб, дивидентни ўзгартириши мумкин, облигацияда эса фоиз қатъий белгиланган бўлади.

Аҳоли оддий акцияга нисбатан имтиёзли акция олишга қизиқади. Шундай экан, корхона имтиёзли акцияларини оддий акцияларга нисбатан тезроқ сота олади. Лекин имтиёзли акциялар номинал қиймати, жамият устав капиталини 20% идан ошмаслиги керак.

[26] Ўзбекистон Республикасининг Солиқ Кодекси (1997 йил 24 апрелда қабул қилинган) . 16 модда, тўлдирилган 4-қисм, 2007 йил 23 июль. № ЎРҚ – 104.

Айрим ҳолларда, акциянерлик капитали фақатгина бошланғич капитал қўйилмаларни қоплабгина қолмай, яна корхонанинг соф айланма маблағларга бўлган эҳтиёжининг катта қисмини қоплайди. Бу ҳолат одатда, корхонанинг молиявий ресурсларни фақат юқори фоиз остида олиш мумкин бўлган шароитдагина юз беради. Бу вазиятда депозитларга тўланадиган фоиз ставкалари ҳам жуда юқори бўлади, шунинг учун, корхона етарли ресурсларни ташкил қилиш учун инвестицион лойиҳа юқори даромадлиги ва ўзига жалб қилувчи бўлиши керак. Бошқа ҳолатларга нисбатан арзонроқ қарз ёки муддатли кредитлар олиш мумкин бўлган ҳолатда, лойиҳаларни ссудалар ёрдамида молиялаштиришга интилиш ўсади.

Ҳар қандай ҳолатда узоқ муддатли қарзлар ва акционер капитали ўртасида баланс тутиб туриш лозим. Қанчалик акционер капитали ҳиссаси юқори бўлиб, шунчалик қарз мажбуриятилари хиссаси кам бўлса, солиқ тўлагунга қадар фойда шунчалик юқори бўлади. Молиялаштиришда қарз мажбуриятлари ҳиссаси қанчалик юқори бўлса, шунчалик, мажбуриятлар бўйича фоиз тўловлари юқори бўлади.Ўзбекистон Республикасининг 23 июль 2007 йилдаги “Ўзбекистон Республикасининг иқтисодий соҳадаги айрим қонун ҳужжатларига ўзгартириш ва қўшимчалар киритиш тўғрисида”ги Қонунига мувофиқ: “Корхоналарнинг облигациялари” деган сўзлар “Корпоратив облигациялар” деган сўзлар билан алмаштирилди (Қимматли қоғозлар ва фонд биржаси тўғрисидаги Қонуннинг 5 – моддаси).

Корпоратив облигацияларни фақат очиқ акциядорлик жамиятлари аудиторлик ташкилотининг хулосаси билан

тасдиқланган ўз капиталининг облигациялар чиқариш тўғрисида қарор қабул қилинган санадаги миқдори доирасида чиқаришлари мумкин.

Корпоратив облигациялар чиқаришга фақат очиқ акциядорлик жамиятининг устав фонди тўлиқ тўланганидан кейин йўл қўйилади.[27]

Ҳар бир лойиҳада молиялаштиришнинг турли хил шаклларининг оқибатларини тубдан баҳолаш лозим ва шундай молиялаштириш манбасини аниқлаш лозимки, унда ресурслар ва иқтисодий қайтим мос келсин, яъни:

- акционерлик капитали билан биргаликда қарзга олинган маблағлар ҳам инвестицион лойиҳани молиялаштириш манбаи бўлади.

- молия бозорларининг асосий вазифаси – жамғармаларни ишлаб чиқариш инвестицияларига йўналтиришдир. Молиявий бозорларсиз корхоналар ўз маблағларига таянишга мажбур бўлар эдилар, бу эса уни

3.7.Инвестициялаш манбаларини шакллантиришда капитал ва ссуда бозорларининг роли.

Ҳар бир лойиҳада молиялаштиришнинг турли хил шаклларининг оқибатларини тубдан баҳолаш лозим ва шундай молиялаштириш манбасини аниқлаш лозимки, унда ресурслар ва иқтисодий қайтим мос келсин, яъни:

[27] Ўзбекистон Республикасининг “Ўзбекистон Республикасининг иқтисодий соҳадаги айрим қонун ҳужжатларига ўзгартириш ва қўшимчалар киритиш тўғрисида”ги Қонуни, Т.: 2007 й 23 июль № ЎРҚ – 104.

- акционерлик капитали билан биргаликда қарзга олинган маблағлар ҳам инвестицион лойиҳани молиялаштириш манбаи бўлади.

- молия бозорларининг асосий вазифаси – жамғармаларни ишлаб чиқариш инвестицияларига йўналтиришдир. Молиявий бозорларсиз корхоналар ўз маблағларига таянишга мажбур булар эдилар, бу эса уни ривожланишини кескин чегаралиб қўяди.

в) *Инвестицион лойиҳани молиялаштиришнинг қарзга олинган манбаи бўлиб, банк кредитлари, ипотека ссудалари, суғўрта компанияларидан олинган қарзлар ёки бюджетдан ташқари фондлардан олинган кредитлар ҳисобланади.*

Ушбу, молиялаштириш манбалари маълум муддатга қайтариш ва тўловлилик шартли асосида берилади. Инвестицион лойиҳаларни кредит асосида молиялаштиришнинг афзалроқ томони шундаки, фаолият юритаётган корхона учун модернизация, реконструкция ишлари ва керакли меъёрда ишлаб чиқариш қувватини таъминлашда, яъни корхона ишлаб чиқариш фаолиятни кенгайтирмоқчи бўлса, кредитдан фойдалангани маъқул, чунки, ишлаб турган корхона активлари ушбу кредитлар қайтарилишига гаров бўлиб хизмат қилиши мумкин.

Янги ташкил этилаётган корхона, ташкилотлар учун эса инвестицион лойиҳаларни молиялаштириш учун, акционер капиталидан фойдаланиш мақсадга мувофиқдир, чунки янги ташкил этилган корхоналар учун банк кредитидан фойданиш юқори риск билан боғлиқ бўлиб, кредит олишда корхона уни қайтариш учун етарли даражада молиявий ресурслар билан ёки бошқа активлар

билан таъминланмаган бўлиши мумкин, бундай шартларни янги корхона бажармаслиги сабабли, акционерлик капиталидан фойдаланадилар. Ликвидлик билан боғлиқ бундай вазиятларда янги корхона қийин вазиятларга тушиб қолади. Лойиҳа яхши баҳоланганда, ҳам, яхши техник асосланганда ҳам банклар юқори фоиз ставкасида кредит беришлари мумкин. Акционер капитали эса бундай муаммолар келтириб чиқармайди, аммо уни йиғиш анча мураккаб вазифадир, банк кредитлари эса бундан мустаснодир.

Инвестицион лойиҳаларни кредитлаш шарти, фоиз ставкаси ўзгариши билан лойиҳа иқтисодий кўрсаткичларларининг ўзгариши орасидаги муносабат билан аниқланади. Маълумки, фоиз ставкаси ўзгармас ва ўзгарувчан бўлади. Шу сабабли корхона инвестиция лойиҳасини молиялаштиришда кредит олмоқчи бўлса, у узоқ муддатли бўлса, у ҳолда ўзгармас фоиз ставкасидаги кредитдан фойдаланади.

Яхши асосланган лойиҳа учун қарз маблағлари олиш бир мунча осонроқ бўлади. Молиялаштириш жараёнини қарзга олинадиган маблағларни ҳажмини аниқлашдан бошлаш мақсадга мувофиқ бўлади, бу кредит олишни кафолатлаши мумкин. Ушбу ссуда капиталини қуйидагиларга йўналтирилиши мумкин: асбоб-ускуналар харид қилиш, ишлаб чиқаришни кенгайтиришга, модернизация, реконструкция қилиш ва бошқаларга. Ссуда капиталини қуйидаги турларга ажратиш мумкин: айланма маблағларни ташкил қилиш мақсадида тижорат, банк ёки мол-етказиб берувчиларнинг турли хил шаклдаги кредитлари ёки миллий ва хорижий молиявий

институтларининг узоқ муддатли кредитлари хисобига амалга оширилади.

3.8.Инвестиция фаолиятини қарз маблағлари эвазига молиялаштириш

Инвестицияларнинг молиялаштириш манбаларида қарз маблағлар ролининг ошиши, асосан, чет эл кредитларининг кўпайиши ҳисобига юз берди. Чет эл кредитлари салмоғининг юқорилиги чет эл кредитлари бўйича давлат кафолатларнинг мавжудлиги ва тижорат банклари кредитлари бўйича фоиз ставкаларининг нобарқарорлиги билан изоҳланади. Ҳукумат кафолатлари билан олинаётган чет эл кредитлари ҳиссасининг кўтарилиши банклар томонидан катта эҳтиёткорлик билан валюта кредитларининг қайтарилмаслик рискларини кун тартибига қўяди ва ҳисобга олишни талаб этади. Бу эса ўз навбатида инвестиция лойиҳаларини батафсил таҳлилини ва экспертизасини ўтказишда, инвестиция қарорларини қабул қилишда, халқаро молия институтлари ва чет эллик инвесторларнинг қарз маблағларидан фойдаланишда банкларнинг масъулиятини ғоят кўтаришни талаб қилади.

Ушбу, молиялаштириш манбалари маълум муддатга қайтариш ва тўловлилик шартли асосида берилади. Инвестицион лойиҳаларни кредит асосида молиялаштиришнинг афзалроқ томони шундаки, фаолият юритаётган корхона учун модернизация, реконструкция ишлари ва керакли меъёрда ишлаб чиқариш қувватини таъминлашда, яъни корхона ишлаб чиқариш

фаолиятни кенгайтирмоқчи бўлса, кредитдан фойдалангани маъқул, чунки, ишлаб турган корхона активлари ушбу кредитлар қайтарилишига гаров бўлиб хизмат қилиши мумкин.

Инвестицион лойиҳаларни кредитлаш шарти, фоиз ставкаси ўзгариши билан лойиҳа иқтисодий кўрсаткичларларининг ўзгариши орасидаги муносабат билан аниқланади. Маълумки, фоиз ставкаси ўзгармас ва ўзгарувчан бўлади. Шу сабабли корхона инвестиция лойиҳасини молиялаштиришда кредит олмоқчи бўлса, у узоқ муддатли бўлса, у ҳолда ўзгармас фоиз ставкасидаги кредитдан фойдаланади.

Яхши асосланган лойиҳа учун қарз маблағлари олиш бир мунча осонроқ бўлади. Молиялаштириш жараёнини қарзга олинадиган маблағларни ҳажмини аниқлашдан бошлаш мақсадга мувофиқ бўлади, бу кредит олишни кафолатлаши мумкин. Ушбу ссуда капиталини қуйидагиларга йўналтирилиши мумкин: асбоб-ускуналар харид қилиш, ишлаб чиқаришни кенгайтиришга, модернизация, реконструкция қилиш ва бошқаларга. Ссуда капиталини қуйидаги турларга ажратиш мумкин: айланма маблағларни ташкил қилиш мақсадида тижорат, банк ёки мол-етказиб берувчиларнинг турли хил шаклдаги кредитлари ёки миллий ва хорижий молиявий институтларининг узоқ муддатли кредитлари.

Банк томонидан олинадиган фоизлар бериладиган кредитнинг ҳажми, муддати унинг таъминланганлиги, кредитлаш шакли, кредитнинг риск даражаси ва бошқаларга боғлиқ тарзда дифференцияллашади. Ҳозирги вақтда инвесторлар тез қайтиш берувчи тадбиркорлик фаолиятига кредитларни жалб қилмоқдалар.

Кредитлар, кредитлаш муддатига кўра қисқа муддатли (1 йилгача) ва узоқ муддатли (1 йилдан юқори) турларга бўлинади. Корхонанинг асосий фондлари учун олинган узоқ муддатли кредитларни одатда инвестиция деб аташади. Узоқ муддатли кредитларнинг объектив зарурлиги корхонани ишлаб чиқаришини кенгайтириш эҳтиёжидан келиб чиқади. Айнан шу шароитда кредит муносабатларида узоқ муддатлилик характери вужудга келади. Бу қарздорга ўз маблағларини ўз муомаласидан олишга (оборотидан олишга) нисбатан, бир мунча қисқароқ вақтда пул маблағларини олиш имкониятини беради. Капитал қўйилмаларни молиялаштиришнинг кредит усулининг афзаллик томони маблағларни қайтаришлик билан боғликдир. Бу капитал қўйилмаларни ҳақиқий қопланиши ва кредитни қайтарилишини назаратини кучайтиради. Бу эса ўз-ўзидан маблағлардан фойдаланиш самарадорлигини оширади.

Ҳозирда реал иқтисодиётда инвестициялар даромадлилик даражаси банк фоиз ставкасига нисбатан юқори бўлган, савдо кредит ва воситачилик операцияларини кредитлаш билан чегараланиб қолмоқда.

3.9. Инвестиция фаолиятини узоқ муддатли кредитлаш.

Ўзбекистон Республикаси ҳудудида банклар томонидан хўжалик юритувчи субъектларни узоқ муддатли кредитлашни ташкил қилиш тартиби тижорат банкларининг ички кредит сиёсати, Ўзбекистон Республикаси “Марказий банк тўғрисида”, "Инвестиция фаолияти тўғрисида"ги қонунларга, Марказий банкнинг “Тижорат банкларининг кредит сиёсатига нисбатан қўйиладиган талаблар

тўғрисида” ги Низоми ва бошқа амалдаги қонун ҳужжатларга мувофиқ ишлаб чиқилган ва Ўзбекистон Республикаси Ҳудудида банклар томонидан хўжалик юритувчи субъектларнинг узоқ муддатли кредитлаш жараёнларини тартибга солади.

Ҳозирги кунда кўпгина тижорат банклари узоқ муддатли кредитлаш жараёнини ўзларининг ички кредит сиёсатидан келиб чиққан ҳолда мустақил амалга оширадилар.

Узоқ муддатли кредитлар - ишлаб чиқариш ва ижтимоий мақсадлар учун мўлжалланган объектларни, қурилиш, реконструкция қилиш, техник қайта жиҳозлашга оид ҳаражатлар билан боғлиқ капитал қўйилмаларни молиялаш, техника, технологиялар ва ускуналарни ҳарид қилиш, асосий чорва, кўп йиллик ўсимликларни шакллантириш, шунингдек, бошқа инвестиция мақсадлари учун мўлжалланган кредитлардир.

Узоқ муддатли кредит - 1 йилдан ортиқ, бироқ қоплаш муддатидан ортиқ бўлмаган муддатга бериладиган ссудалардир.

Узоқ муддатли кредитлар билан хўжалик юритувчи субъектлар — юридик шахслар ва хусусий тадбиркорлар, шунингдек, қонун ҳужжатларида белгиланган тартибда рўйхатга олинган, юридик шахсни ҳосил қилмаган деҳқон хўжаликлари таъминланадилар.

Кредитлаш учун қуйидаги шартларнинг бажарилиши чоғида ишлаб чиқаришга ихтисослаштирилган объектларнинг, шунингдек қуйидаги объектларнинг қурилиши, реконструкциялаш ва техник қайта жиҳозлаш объектлари қабул қилиниши мумкин:

- амалдаги тартибга мувофиқ келишилган экспертиза қилинган ва тасдиқланган, лойиҳалаш-смета ҳужжатлари асосида белгиланган

тартибда тасдиқлар билан таъминланган;

- қурилиш барча турларининг, унинг мулкчилик усули ва шаклларидан қатъий назар, юритилишига оид Давқўмархитектқурилиш қўмитаси назорати ёки унинг маҳаллий инспекцияларининг ёзма рухсатномаси бўлган ҳолларда;
- технологик ускуналар ва хом ашёнинг етказиб берилишига оид шартномалар билан таъминланган;
- давлат экология экспертизасининг хулосаси;
- шартнома баҳолар ведмости;
- қурилиш учун ажратилган ҳудудга шартнома;
- инфляция жараёнларини ҳисобга олган ҳолда пудрат ишларига оид контрактлари билан таъминланган;
- қарз олувчи томонидан тақдим этилган иқтисодий қоплашга оид ҳисоб-китобларнинг банк экспертизаси билан таъминланган объектлар.

Инвестиция дастурига киритилган лойиҳалар бўйича Вазирлар Маҳкамасининг 2003 йил 12 сентябрдаги 395-сон Қарорида (тегишли иловалари) ва Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2005 йил 8 ноябрдаги Фармонида шунингдек, Вазирлар Махкамасининг 15 ноябрь 2005 йилдаги 251 – сонли Қарорида назарда тутилган барча меъёрий-ҳуқуқий талаблар ҳисобга олиниши зарур.

Кредитланаётган объект қийматининг камида 30 % и ўз ёки бошқа хил молиялаш манбалари билан таъминланган қурилиш объектларини кредитлаш учун тавсия этилади, лекин амалиётда муҳим инвестиция лойиҳалари учун истисно тариқасида бу меъёрдан паст бўлиши мумкин. Ўзбекистон Республикаси Вазирлар

Маҳкамасининг қарори бўйича Молия вазирлиги кафолати остида, шунингдек бюджетдан ташқари фондларнинг кредит линиялари ҳисобидан кредитланадиган объектлар бундан мустасно.

Объектларнинг қурилишига оид кредитлар хўжалик юритувчи субъектда тугалланмаган қурилишдаги ишга туширишнинг муддати кечиқтирилган ва илгари берилган ссудалар бўйича муддати кечиқтирилган қарзга оид шунга ўхшаш кредитланадиган объектлар мавжуд бўлмаган ҳоллардагина берилиши мумкин.

Банклар ушбу қоидалар доирасида кредит ресурслари ёки қарз (заём) маблағларидан самаралироқ фойдаланишни таъминлаган ҳолда қарз олувчилар билан муносабатларини тартибга соладилар, шунингдек, кредитлаш объектининг, кредит ёрдамида амалга оширувчи тадбирларнинг самарадорлигини аниқлаш билан боғлиқ барча масалаларини мустақил равишда ҳал этадилар.

Узоқ муддатли кредитнинг қайтарилишини таъминлашнинг асосий турлари бўлиб қуйидагилар ҳисобланади:

- ҳукумат кафолатлари;
- мол-мулк гарови;
- банклар, бошқа кредит муассасалари ва суғўрта ташкилотларининг кафолатлари;
- учинчи шахслар кафиллиги;
- қонунчиликка мувофиқ фаолият юритувчи суғўрта компаниялари томонидан берилган суғўрта полиси (гувоҳномаси) билан тасдиқланган кредитнинг қарз олувчи томонидан сундирилмаслиги (риск) хатарининг суғўрта қилиниши.

Кредитни расмийлаштириш жараёни ўз ичига:

а) кредит олишга оид буюртманоманинг кўриб чиқилиши ва бўлғуси қарз олувчининг ҳуқуқий мақомини аниқлаш мақсадида унинг ўрганилишини;

б) қарз олувчининг молиявий ҳолати таҳлилини ва кредитга баҳолашни;

в) кредитланаётган лойиҳанинг комплекс экспертизасининг ўтказилишини;

г) кредит шартномасини расмийлаштириш ва тўзишни олади.

Бунда:

- (а) ва (б) бандларида кўрсатилган кредит буюртманомасини кўриб чиқиш муддати банк қарз олувчига кредит буюртманомасига ёзма хулоса берадиган 5 банк иш кунидан ошмаслиги керак;

- хўжалик юритувчи субъектларнинг кредит сўраб тақдим этилган ҳужжатлар тўплами ва аризалари туман банк бўлимлари кредит комиссияси томонидан аризалар келиб тушган кундан бошлаб 10 кундан ошмаган, вилоят кредит комиссияси томонидан 15 кундан ошмаган муддатда ва Марказий идора кредит кўмитаси томонидан 30 кун давомида кўриб чиқилиб, кредит бериш ёки бермаслиги тўғрисида ёзма равишда хулоса беришлари лозим бўлади. (кичиқ бизнес ва хусусий тадбиркорлик лойиҳаларига ва Марказий банкнинг тегишли меъёрий хужжатлари асосида кўриб чиқиш муддати ўрнатилган инвестийия лойиҳалари бундан мустасно).

Кредитни расмийлаштириш тартиби кредит олишга оид буюртманомани кўриб чиқишдан бошланади. Кредит буюртманомасида қуйидагилар кўрсатилади:

- қарз олувчи тўғрисидаги маълумотлар (ташкилий-ҳуқуқий шакл,

муассислар фаолиятининг асосий тури ва ҳ. к.);

- сўралаётган сумма ссуданинг белгиланиши ва лойиҳанинг мақсади;
- кредит бериш муддати;
- актив суммаси билан сўраб олинадиган кредит суммаларининг ўзаро мувофиқлиги;
- кредитлаш объектининг қоплаш муддати;
- кредит ва унга оид фоизларни ҳисоблаш ва сундириш муддатлари;
- агар кредит қимматликлар гарови остида берилаётган бўлса, кредитни таъминлаш сифатида гаровга қўйилаётган қимматликлар тўғрисидаги маълумотлар;
- корхонанинг қарз маблағлари тўғрисидаги маълумотлар;
- корхонанинг бошқа банкларда очилган банк ҳисоб рақамлари хақидаги маълумотлар,
- корхонанинг бошқа корхоналарнинг капиталида қатнашиш ҳақида маълумотлар.

Агар молиявий ҳолат, кредитланаётган лойиҳанинг кредитга қобиллигини баҳолаш ва комплекс экспертиза қилинишини ўтказишни баҳолашни таҳлил қилиниши учун ишлаб чиқаришга ихтисослаштирилган объектларнинг қурилиши, қайта таъмирланиши ва техник жиҳатдан қайта жиҳозланиш кредитлаш объекти бўлиб ҳисобланса, қарз олувчи банкка қуйидагиларни тақдим этиши шарт:

1) белгиланган тартибда тасдиқланган лойиҳанинг техник иқтисодий асосланмаси ва лойиҳалаш смета ҳужжатлари;

2) қурилиш қийматининг йиғма молиявий смета ҳисоб-

китоблари;

3) қурилишнинг белгиланган тартибда тасдиқланган, йиллар бўйича бўлиб юборилган ҳолдаги манзиллар рўйхати;

4) бажарилган ишлар учун ҳисоб-китоб шакллари кўрсатилган ҳолдаги жами қурилиш даврига бўлган пудрат шартномалари;

5) техник ускунани етказиб беришга оид контрак лойиҳаси;

6) Давқумархитектқурилиш қўмитаси назорат экспертизаси хулосаси ва лойиҳалаш хужжатлари бўйича давлат экологик экспертизаси хулосаси;

7) қарз олувчининг сўнгги 3 йил учун, унинг кредитга қобиллигини аниқлаб олиш учун (юридик шахслар учун) молиявий ҳисоботлари (молиявий ҳисоботнинг 1, 2, 2"а", 3, 4, 5 сон шакллари), кредитнинг таъминланганлигини тасдиқловчи ҳужжатлар, объект жойлашган ер участкасига бўлган хуқуқини тасдиқловчи, янгидан бошланаётган қурилиш бўйича қурилиш ишларига маҳаллий ҳоқимият органлари рухсат беришига оид ҳужжатлар;

8) зарурат туғилганда банк инвестиция лойиҳасининг амалга оширилишини ва қарз олувчини тўловга қобиллигини тасдиқловчи бошқа ҳужжатларни ҳам талаб қилиши мумкин.

Бунда қарз олувчининг кредитга қобиллиги тўғрисидаги хулоса банкнинг тегишли бўлинмаси томонидан корхона молиявий ҳисоботини кўриб чиқиш йўли орқали энг камида сўнгги 3 йил учун бўлган даврдаги асосий молиявий кўрсаткичларнинг таҳлил этиш асосида берилади.

Кредитланаётган лойиҳанинг комплекс экспертизаси қарз олувчи томонидан тақдим этилган қуйидаги маълумотлар таҳлилига асосланади:

- техник экспертиза ўтказишдаги, яъни лойиҳада фойдаланиладиган ускуналар, асбоблар, ва шу кабилар технологиялари ва техник тавсифларини ўрганилиши;
- маркетинг тадқиқотлари ва ахборот таъминотининг ўтказилиши, яъни ишлаб чиқарилаётган маҳсулотга бўлган талаб ва таклифнинг ўрганилиши, рақобатчилар ва лойиҳа маҳсулотининг ҳаракатланиш омилларини таҳлил қилиниши;
- молиявий иқтисодий экспертиза ўтказилиши, лойиҳанинг тадбиқ этилиши, пул маблағлари оқимини лойиҳалаштирилиши ва молияллаш чизмаларини танлаш бўйича тавсияларни берилишини иқтисодий жиҳатдан мувофиқлилиги таҳлили;
- хатарларни баҳолашнинг ўтказилиши ва лойиҳага таъсир этувчи (рисклар) хатарларни пасайтириш омилларини ишланмалари;
- қарз олувчи ва гаров таъминоти асосий фондлари баҳоланишини, яъни бинолар, иншоотлар, ускуналар ва бошқа объектлар қийматини баҳоланиши ва таҳлил қилинишининг ўтказилиши;
- капитал ҳаражатлар қиймати ошишини реал кўрсаткичлар базасида шартнома нархларини тўғри баҳолаш;
- тегишли келишувлар билан тасдикланган Ўзбекистондан ташқарида ускуна ва материалларни сотиб олиниши масалаларини ишлаб чиқиш ҳолати, ускуналарни етказиб берувчилар билан шартномаларнинг мавжудлиги, маблағларнинг эркин

алмаштириладиган валютада ундириб олиш борасида унинг тўланиши масалаларининг мавжудлиги;

- ускунанинг етказиб берилиши ва уларнинг монтаж қилиниши билан ишларни ва ишлаб чиқариш жадвалларидаги боғлиқлик;
- лойиҳанинг ўзини-ўзи қоплашига таъсир этувчи бошқа омилларни ўрганилиши.

Қурилиш объектларининг ҳукумат кафолати остида кредитланиши қурилиш пудрати шартномалари бўйича молиялашлар фақат қарз олувчилар томонидан пудрат ташкилотлари ўртасида тузилган объектларнинг қурилиши чоғида мажбурий суғўрталаш ҳақидаги суғўрта полиси ва шартноманинг нотариал тасдиқланган нусҳасидан банкка берилиши чоғидагина очилади.

Жами ҳужжатлар пакетини таҳлил қилиб бўлгач, кредитлаш бўлими банкнинг кредит қўмитасига кредитлашнинг мақсадга мувофиқлиги тўғрисида ёки бўлмаса кредит беришни рад этиш тўғрисидаги қарорни кўриб чиқилиши ва чиқарилиши учун хулосани такдим этади.

Кредит қарорларидан сўнг банк қарз олувчи билан кредит шартномасини имзолайди.

Кўриб чиқилаётган объектлар (корхоналар)нинг раҳбарияти билан кредит шартномаларини тўзишга йўл қуйилмайди.

Кредит шартномаси банк билан қарз олувчи ўртасидаги ўзаро муносабатларнинг асоси бўлиб ҳисобланади, олинган кредитлар, комиссиялар уларга оид фоизлар ва пенялар бўйича агар шартноманинг ўзида ўзгача ҳол назарда тутилмаган бўлса, улар имзолаган вақтдан бошлаб амал қилади.

Банк қарз олувчи билан келишиб, қоплаш муддатлари ва пул оқимлари прогнози ҳисобга олинадиган имтиёзли даврни белгилаш ҳуқуқига эгадир ва у кредит шартномасида таъкидланиши керак.

3.10. Инвестиция фаолиятида ипотека кредити.

Замонавий шароитда ипотека кредитлари биринчи навбатда Ўзбекистон иқтисодиётини ривожлантириш учун муҳим аҳамиятга эга, аммо, афсуски у энди «оёққа туриш» йўлидадир. Ривожланган давлатларда юқори даражада бўлган ипотека кредитлари бозор иқтисодиётининг, хусусан инвестиция фаолиятининг муҳим элементи ҳисобланади.

Ипотекада икки хил тушунча мавжуд: гаров ва ипотека.

Гаров-мажбуриятларни таъминлаш усули эса шартнома ёки қонундан келиб чиқади. Кредитор гаров берувчи қарздор мажбуриятини бажармаган ҳолда, гаровга қўйилган мулкни сотиш ҳуқуқига эга бўлади.

Ипотека гаров турлилиги, ссуда олиш мақсадида, айнан кўчмас мулкни (асосан, ер қурилишини) гаровга қўйишдир.

Ипотека учун қуйидагилар характерлидир:

Мулк гарови битта мулкни гаровга қўйиб иккинчи,учинчи марта ипотека ссудаларини олиш имконияти мавжудлиги; давлат ва маҳаллий идоралар юритиладиган ер китобларида гаровни рўйҳатга олиш мажбурийлиги. Қарздорнинг тўловга лаёқатсизлилиги ҳолатида гаровни рўйҳатдаги навбати бўйича уни реализациясидан тушган тушум ҳисобидан кредитор талаби қондирилади.

Гаров предмети фақат бирор бир нарса бўлмасдан, балки якка мулкий хуқуқ ва талаблар ҳам бўлиши мумкин. Фуқароларнинг мулклари бундан мустасно. Чунки амалиётда уй-жойни гаров объекти сифатида олиш мумкин бўлмайди. Чунки у кўп муоммани келтириб чиқаради. Шунинг учун амалиётда бу усул унчалик кўп қўлланмайди.

Ипотека кредитлари қуйидаги хусусиятларга эга:

-ипотека кредити-қатъий белгиланган гаров асосидаги ссуда;

-кўпгина ипотека ссудалари қатъий мақсадли вазифага эга;

-улар қурилиш, уй жой ва ишлаб чиқариш биноларини қайта таъмирлаш, шунингдек ер майдонларини ўзлаштиришни молиялаштириш учун фойдаланилади.

Ғарбда уй-жой ипотека кредитлари кенг тус олган, АҚШ да улар жами кўчмас мулк остидаги ссудалар жами ҳажмининг 60%идан ортиғини ташкил қилади, яъни:

- ипотека кредитлари узоқ муддатга берилади, одатда 10-30 йилга. Ипотека кредитини олишда «заклодной» махсус кредит битими ҳисобланади. «Заклоднойлар» иккиламчи бозорда муомилада бўлиб, унинг вазифаси кредитлаш учун доимий ресурслар оқимини таъминлаш ва кредит ресурсларига эҳтиёж сезувчи ҳудудларга, тармоқларга маблағларни йўналтиришни таъминлашдир.

Ипотека иқтисодий инқирозни енгишга икки хил йўл билан таъсир қилади:

- ипотека бизнесининг ривожланиши иқтисодиётнинг реал секторини ривожланишига таъсир қилади, қурилиш комплексидаги, қишлоқ хўжалигидаги ва бошқа тармоқдаги ишлаб чиқаришни тушиб

кетишини тўхтади. Бу уй жой бозори ва фермер хўжалигининг ривожланиши билан боғлиқ.

- ипотека кредитларининг ривожланиши иқтисодий инқироз сабаб бўлган, жамиятдаги тангликни енгишга ижобий таъсир кўрсатади.

Ипотека кредитлари нисбатан кам рисклари билан банк операцияси ҳисобланади. Ипотека кредитлари рискнинг катта қисми қарздор ва инвестор зиммасига юкланади.

Ҳозирги кунда, жаҳон амалиётида ипотека бўйича банк операциялари жуда хатарли (рискли) тус олмоқда, масалан, 2007 йил август ойи бошлаларида АҚШ да тижорат банклари ипотека кредитларининг қайтмаслик рискининг юқорилиги, жаҳон фонд биржаларида тижорат банклари қимматли қоғозлари нархининг кескин пасайиб кетишига олиб келди. Бунинг олдини олиш мақсадида, АҚШ Федерал Резерв системаси, Европа марказий банклари тижорат банкларига ёрдам сифатида 300 млрд. АҚШ доллар миқдорида маблағ ажратдилар.

ж) Ривожланаётган мамлакатларда муҳим молиялаштириш манбаи бўлиб чет эл кредити ва инвестициялари ҳисобланади. Чет эл кредити ҳисобига кредит ривожланган давлатлардан замонавий техника ва технологияларни миллий ишлаб чиқаришга киритиш имконини беради. Бу борада Ўзбекистонда талайгина ишлар амалга оширилган. Ҳозирда кичиқ бизнесни ривожлантиришга қаратилган хорижий кредит линиялари фаолият кўрсатиб келмоқда. Жумладан, Европа Тикланиш ва Тараққиёт банки, Осиё Тараққиёт банки, KfW (Германия) ва бошқа молия-кредит ташкилотлари.

Бу кредит линиялари орқали, техника, технология ва асбоб ускуналарни импорт қилиш, саноат сектори, қишлоқ хўжалиги, хизмат кўрсатиш соҳаси, кичиқ бизнесни ривожлантириш учун кредитлар берилади.

3.11. Корхоналарнинг кредитга лаёқатлилиги кўрсаткичлари.

Инвестицион лойиҳаларни кредитлаш жараёни жуда кўп ва турли хил хавф-хатарлар (рисклар) билан боғлиқ бўлиб, қайсики кредитларни белгиланган муддатда қопланмаслик муаммосини келтириб чиқаради. Шу сабабли банклар ўз мижозларига кредит беришда, мижознинг кредитга лаёқатлилигини таҳлил қиладилар.

Банк мижози кредитга лаёқатлиги деганда мижознинг ўз қарз мажбуриятлари бўйича тўлиқ ва ўз вақтида ҳисоблашиш қобилияти тушинилади.

Мижознинг кредитга лаёқатлилик даражаси банклар учун жуда зарур, чунки ҳар бир берилган кредит риск билан боғлиқ. Агар банк рискни ҳисобга олмаса, кредит ўз вақтида қайтмаслиги ёки умуман тўланмаслиги мумкин. Шу сабабли, банклар ўз мижозлари молиявий ҳолатини, тўловга қобиллигини ва албатта, кредитга лаёқатлилигини таҳлил қилади.

Жаҳон амалиётида, хусусан АҚШда банклар томонидан, мижоз кредитга лаёқатлилигини баҳолашда "five c", "беш си" қоидаси ишлатилади. Улар қуйидагилар:

- character (мижоз ҳарактери);
- capacity (молиявий шароити);
- capital (капитал ёки мол-мулк);

- colletarial (таъминланганлик);
- conditions (умумий иқтисодий вазият).

Мижоз ҳарактери деганда, унинг юридик шахс сифатида репутацияси, маъсулиятлилиги, олинган қарзни тўлашга хоҳиши ва тайёрлик даражаси тушинилади.

Мижоз молиявий шароити ёки қобилияти деганда, мижознинг кредитни қайси манбалардан қоплашлиги тушинилади. Одатда корхонада қуйидаги 3 манбалар мавжуд:

- жорий касса тушумлари;
- активларни сотишдан тушган тушум;
- ва бошқа молиялаштириш манбалари (махсус заҳиралар, амортизация фонди ва б.)

Капитал деганда, мижознинг акционерлик капитали, унинг структураси, актив ва пассивлар орасидаги муносабатлар тушинилади. Унинг устав фонди ва ўз капиталининг кредит операциясига жалб қилиш даражасини кўриб чиқиш тушинилади.

Таъминланганлик деганда, мижознинг активлари қиймати ва конкрет иккиламчи қарзни қоплаш манбаи (кафиллик, суғўрта, гаров) қайсики, кредит шартномасида кўрсатилади.

Умумий иқтисодий вазият деганда, мамлакатдаги жорий ва келажакдаги иқтисодий ҳолат, сиёсай аҳвол, солиқлар, хом-ашё ва бошқа кредит қайтарилишига таъсир этувчи билвосита факторларни ўрганиш тушинилади. Ушбу усул ҳозирда бизнинг банкларда қўлланилса фойдадан ҳоли бўлмасди.

Кредитга лаёқатлиликни таҳлил қилишдан асосий мақсад, бу қарз олувчи, хўжалик юритувчи субъектнинг имкониятлари, қарзни ўз

вақтида қоплашни, риск даражасини, кредит миқдори ва бошқа омилларни белгиланган шароитда ва ҳолатда таҳлил қилишдан иборатдир. Банклар учун бу масалаларни амалга ошириш жуда қийин бўлсада, худди ана шу мақсад амалга оширилсагина берилган кредитдан фойда олинади.

Кредитга лаёқатлиликни таҳлил қилиш вазифаси бўлиб қуйидагилар ҳисобланади:

1. Кредитга лаёқатлиликни ифодаловчи кўрсаткичларни аниқлаш;

2. Кўрсаткичларни таҳлил қилиш (йил боши ва йил охирини таққослаш);

3. Кўрсаткичларга таъсир этувчи омилларни аниқлаш;

4. Кредитга лаёқатлиликни мустахкамлаш йўлларини аниқлаш;

Бозор муносабатларининг ривожланиб бориши билан тижорат банклари томонидан кредитга лаёқатлиликни таҳлил қилувчи янги методлар ишлаб чиқилмоқда, қайсиким корхона ҳақидаги (кредитга лаёқатлиги ҳақидаги) таҳлилни чуқурроқ олиб боришни кўрсатади. Ҳозирги вақтда жаҳон амалиётида (ЮНИДО тасдиқлаган стандарт бўйича) молиявий кўрсаткичлар системаси бўйича таҳлил ва рейтинг методи бўйича таҳлил усуллари қўлланилади. Ўзбекистон Республикасида Марказий Банк томонидан чиқарилган йўриқнома бўйича корхоналарга турли хил муддатга кредитлар берилиб, уларнинг кредитга лаёқатлилигининг молиявий кўрсаткичларнинг таҳлилига асосланиб берилади.

Таҳлил учун асосий манба бўлиб корхона бухгалтерия баланси ва молиявий натижалар тўғрисидаги ҳисоботдан фойдаланилади.

Кредитга лаёқатлиликни ифодаловчи асосий ва қўшимча кўрсаткичлар қуйидагилар:

1. Қоплаш коэффициенти;

2. Ўз айланма маблағлари билан таъминланганлик коэффициенти;

3. Ликвидлик коэффициенти;

Қўшимча коэффициентлар:

1. Айланма маблағларининг айланувчанлик коэффициенти;

2. Ўз айланма маблағлари мавжудлиги;

3. Фойда ва рентабеллик коэффициентлари.

Берилган балансга асосан ушбу кўрсаткичларни таҳлилини кўриб ўтамиз:

1. Кредитга қобилиятлиликнинг асосий кўрсаткичлари: қоплаш, ликвидлик ва мустақиллик коэффицентларидир. Бу коэффициентлар таҳлили учун маълумотлар корхона балансидан олинади.

Жаҳон амалиётида корхона ликвид маблағлари иккига бўлинади:

- абсолют ликвид маблағлар;
- жорий ликвид маблағлар.

Абсолют ликвид маблағлар таркибига баланс актив қисмининг иккинчи бўлими жамиси киритилади. Улар 3 қисмдан иборат:

1. Осон ишлатиладиган заҳиралар;

2. Пул маблағлари;

3. Осон амалга оширадиган талаблар, "дебиторлик қарзлари".

Ликвид маблағларнинг корхонада етарлича бўлиши, унинг мажбуриятларини ўз вақтида қоплай олишидан далолат беради.

Жорий ликвид маблағлар бу жуда ҳам тез пулга айланадиган корхона воситаларини ўз ичига олади, шу сабабли жорий ликвид

маблағлар таркибига баланс актив қисми иккинчи бўлимининг қуйидагилари киради:

1. пул маблағлари;

2. дебиторлик қарзлари.

Жорий ликвид маблағлар корхонага бирламчи тўловларни амалга оширишда керак бўлади. Улар юқори ликвидликка эгалигидан, корхонада ушбу маблағлар ҳам меъёр даражасида бўлиши керак. Зеро, кредит инспектори мижозни кредитга лаёқатлилигини таҳлил қилишда ушбу кўрсаткичларга алоҳида аҳамият беради.

Ўзбекистонда ликвид маблағлар қуйидаги тартибда бўлинади:

А) осон ишлатиладиган талаблар;

Б) пул маблағлари;

В) осон амалга ошириладиган талаблар.

Ликвид маблағларни бундай 2га бўлишдан мақсад, қоплаш ва ликвидлик коэффициентларини ҳисоблаш осон бўлади.

Қоплаш коэффициенти қуйидагича ҳисобланади,

Қисқа муддатли ликвид маблағлар

Қоплаш коэффициенти = ---------- (8.1)

Қисқа муддатли мажбуриятлар

Қоплаш коэффициенти шуни ифодалайдики, яъни у кредитлаш чегарасини кўрсатади ва мижознинг ҳамма айланма воситаларининг қарзни олишга етарлилигини кўрсатади. Бу кўрсаткич 2 ва ундан

юқори бўлса, мижоз кредитга лаёқатлидир. Агар 0,5 дан кам бўлса, кредитлаш фойдасиз бўлиб, мижоз кредитга лаёқатсиз ҳисобланади.

8.1-масала. Қуйидаги маълумотлар асосида акциядорлик жамиятининг узоқ муддатли банк кредити олиш учун кредитга лаёқатлилик кўрсаткичларидан қоплаш коэффициентини ҳисобланг:

- Асосий воситалар қолдиқ қиймати 365177 минг сўм
- Товар моддий захиралари ва харажатлари 10648513 минг сўм
- Дебиторлик қарзлари 437802 минг сўм
- Пул маблағлари 1816 минг сўм
- Узоқ муддатли мажбуриятлар 344405 минг сўм
- Жорий мажбуриятлар 10713111 минг сўм

Ечилиши: Корхонанинг кредитга лаёқатлилик кўрсаткичларидан қоплаш коэффициенти қуйидаги формула билан ечилади.

Қоплаш коэффициенти= $\frac{\textit{Киска муддатли ликвид маблаглари}}{\textit{жорий мажбуриятлар}} = \frac{11088131}{10713111} = 1{,}035.$

Жавоб: 1,035

Ликвидлик коэффициенти қуйидагича аниқланади:

$$\text{Лик. коэф.} = \frac{\text{Пул маблағлари + осон амалга ошириладиган талаблар}}{\text{Қисқа муддатли мажбуриятлар}} \quad (8.2)$$

Ликвидлик коэффициенти мижознинг айланма капитали структурасини баҳолаш асосида яқин келажакда банкдан олган кредитларини оператив (тезкорлик) ва ўз вақтида тўлай олиш

қобилияти ҳисобланади. Ликвидлик коэффициенти 1,5 ва ундан юқори бўлса, корхона юқори кредитга лаёқатлилик даражасига эришган бўлади.

8.2 - масала. Қуйидаги маълумотлар асосида акциядорлик жамиятининг узоқ муддатли банк кредити олиш учун кредитга лаёқатлилик кўрсаткичларидан ликвидлик коэффициентини ҳисобланг:

- Асосий воситалар қолдиқ қиймати 365177 минг сўм
- Товар моддий захиралари ва харажатлари 10648513 минг сўм
- Дебиторлик қарзлари 437802 минг сўм
- Пул маблағлари 1816 минг сўм
- Узоқ муддатли мажбуриятлар 344405 минг сўм
- Жорий мажбуриятлар 10713111 минг сўм

Ечилиши: Корхонанинг кредитга лаёқатлилик кўрсаткичларидан ликвидлилик коэффициенти қуйидаги формула билан ечилади.

Ликвидлилик коэффиценти= $\frac{Пул\ маблаглар + осон\ реализациябуладиганталаблар}{киска\ муддатли\ мажбуриятлар(жорий\ мажбуриятлар)} = \frac{439618}{10713111} = 0{,}04$

Жавоб: 0,04

Қоплаш ва ликвидлик коэффициентларини топишда, қисқа муддатли мажбуриятларни тўғри ҳисоблаш талаб этилади. Қисқа муддатли мажбуриятлар, бухгалтерия балансининг пассив қисмидаги мажбуриятлар бўлимидан олинади.

Банклардаги кредит инспекторлари мижознинг кредитга лаёқатлилигини таҳлил қилишда, балансдаги асосан (жорий активлари ва мажбурият бўлимидаги) моддаларнинг таркибий

ўзгаришларини кўриб чиқадилар. Бу албатта, хавф-хатарни баҳолашни енгиллаштиради.

Корхона кредитга лаёқатлилиги таҳлили учун керак бўладиган кейинги кўрсаткич – бу мустақиллик (мухторлик) коэффициентидир. Ушбу коэффициент 0.6 дан, яъни 60 %дан юқори бўлса, кредит хатари энг кам ҳисобланади. Бу коэффициент 30 %дан, яъни 0,3 дан кам бўлмаслиги лозим. Бу кўрвсаткични ҳисоблаш учун корхонанинг баланс бўйича ўз маблағлари манбалари яъни, баланс пассивининг биринчи бўлинмаси суммаси жами пассив суммасига бўлинади. Ноликвид балансларга эга бўлган корхоналарга эса банк кредитларидан фойдаланиш ҳуқуқи берилмайди. Корхона баланси ликвидлиги қуйидагича ҳисобланади: корхона баланси (1- шакл) пассив қисми биринчи бўлими суммасига, иккинчи бўлим узоқ муддатли мажбуриятлари қўшилиб (агар тўлов муддати уч ойдан ошиқ бўлса) баланс актив қисми биринчи бўлими суммаси айрилади. Агар чиққан натижа ижобий бўлса, корхона баланси ликвидли ҳисобланади.

8.3-масала. Қуйидаги маълумотлар асосида акциядорлик жамиятининг узоқ муддатли банк кредити олиш учун кредитга лаёқатлилик кўрсаткичларидан мухторлик коэффициентини ҳисобланг:

- Асосий воситалар қолдиқ қиймати 365177 минг сўм
- Товар моддий захиралари ва харажатлари 10648513 минг сўм
- Дебиторлик қарзлари 437802 минг сўм
- Пул маблағлари 1816 минг сўм
- Узоқ муддатли мажбуриятлар 344405 минг сўм

- Жорий мажбуриятлар 10713111 минг сўм
- Ўз маблағлари манбалари 439810 минг сўм

Ечилиши: Корхонанинг кредитга лаёқатлилик кўрсаткичларидан мухторлик коэффициенти қуйидаги формула билан ечилади.

Мухторлик коэффициенти= $\frac{уз\ маблаглари(хусусий капитал)}{баланс пассив жами} X\ 100\% = \frac{439810}{11497326}\ X100\% = 3{,}8\%$

Жавоб: 3,8%

Банк кредит беришда корхонанинг маҳсулот сифатини, муддати ўзайтирилган дебеторлик қарзларини, капитал ремонт учун қилинган ҳаражатларни, турли зарарларни қоплашини кўриб чиқиш керак. Бунга сабаб шуки, ушбу айтилганлар бўйича қўшимча сарфланишларга йўл қўйилган бўлса, корхонада бу қўшимча сарфланишлар айланма маблағлари ҳисобидан бўлади, шу сабабли ушбу қўшимча сарфланишлар айланма маблағларига салбий таъсир этиб, ҳақиқатда хўжалик жараёнида қанча айланма маблағлари иштирок этаётганлигини ифодалайди. Баланс бўйича айланма маблағларини мавжуд суммаси билан ҳақиқатдан ҳам корхона хўжалик оборотида иштирок этадиган айланма маблағларини суммаси бир-биридан фарқ қилади. Ҳар икки кўрсаткич ўртасидаги фарқ айланма маблағларини иммобилизациясини ташкил этади. Иммобилизацияси оборот манбаларини четга тортилишидир. Яъни ўз мақсадидан ташқари сарфланишидир. Кредит инспектори ушбу коэффициентни ҳисоблашда, албатта айланма маблағларининг мавжуд суммаси иммобилизациясини ҳисобга олиши керак.

Жаҳон амалиётида, айланма маблағларининг мавжуд суммасини (ўз айланма маблағларини) аниқлашда қуйидаги усул қўлланилади. Яъни баланс активининг 2 чи бўлим (айланма активлари) суммасидан, баланс пассивининг 2 чи бўлими (мажбуриятлар) айирилади. (узоқ муддатли қарз ва кредитлардан ташқари).

Корхона (мижоз) кредит олишга лаёқатлилигининг таҳлилида қўлланиладиган қўшимча кўрсаткичлар бўлиб, айланма маблағларининг айланувчанлик коэффициентини ва айланма маблағларининг кунлардаги айланувчанлиги кўрсаткичлари қўлланилади.

Айланма маблағлари айланувчанлиги коэффициенти айланма маблағлари ҳаракатининг тезлигини таърифлайди ва таҳлил қилинаётган давр учун маҳсулот сотишдан олинган тушум ва айланма маблағларининг ўртача қиймати ўртасидаги тафовут сифатида аниқланади. Таҳлил учун маълумотлар йиллик ҳисоботнинг 1-шакли баланс ва 2-шакли молиявий натижалар тўғрисидаги ҳисоботдан олинади.

$$\text{Айланувчанлик коэф.} = \frac{С}{У К} \qquad (8.3)$$

бу ерда,

С-(маҳсулот сотишдан тушган тушум)

У К-(оборот маблағлари ўртача қолдиқлари)

$$А К = \frac{УК \times Д}{С} \qquad (8.4)$$

А К - (оборот маблағларининг кунлардаги айланувчанлиги).

Д – даврлар.

8.4-масала. Қуйидаги маълумотлар асосида акциядорлик жамиятининг узоқ муддатли банк кредити олиш учун кредитга лаёқатлилик аниқлаш учун қўшимча кўрсаткичларидан айланма маблағлар айланувчанлик коэффициентини ҳисобланг:

- Асосий воситалар қолдиқ қиймати 365177 минг сўм
- Товар моддий захиралари ва харажатлари 10648513 минг сўм
- Дебиторлик қарзлари 437802 минг сўм
- Пул маблағлари 1816 минг сўм
- Узоқ муддатли мажбуриятлар 344405 минг сўм
- Жорий мажбуриятлар 10713111 минг сўм
- Ўз маблағлари манбалари 439810 минг сўм
- Маҳсулотларни сотишдан келган соф тушум 9299029 минг сўм

Ечилиши: Айланма маблағлар айланувчанлик коэффициентини қуйидагича ҳисобланади:

Айланувчанлик коэффициенти= $\frac{С}{У.К} = \frac{9299029}{11088131} = 0,84.$

Жавоб: 0,84

Тижорат банклари хўжалик юритувчи субъектлар билан кредит муносабатларини мустақил равишда ўрнатадилар. Хўжалик юритувчи субъектлар тижорат банкларидан кредит олиш учун кредит буюртмасини берадилар. Шу кредит буюртмасига асосан тижорат банклари қарз олувчининг молиявий аҳволини таҳлил қиладилар. Бу жараён қуйидаги босқичлардан иборат:

- кредит олиш учун берилган кредит буюртмасини кўриб чиқиш

ва бўлажак қарз олувчи билан сухбатлашиш;

- қарз олувчининг кредит қобилиятини ва қарз бериш билан боғлиқ хатарларни баҳолаш;
- кредит нархини белгилаш;
- кредит шартномасини тайёрлаш ва уни тўзиш.

Мижозларнинг кредитга лаёқатлилиги бўйича синфларга бўлиш ва корхоналар рейтингини аниқлаш.

Тижорат банклари ички кредит сиёсати асосида чиқарилган йўриқнома бўйича корхоналарни кредитга лаёқатлилиги асосий кўрсаткичи бўлиб: қоплаш коэффициенти, ликвидлик коэффициенти ва ўз айланма маблағлари билан таъминланиш коэффициентлари ҳисобланади. (8.2. - жадвал).

Агар корхона 1-синфга киритилса, унда умумий асосларда кредитланади. Уларга нисбатан кредит беришнинг имтиёзли тартиби ҳам назарда тутилиши мумкин, яъни ишонч кредити берилиши, қўшимча маълумотлар ва ҳисоб-китобларсиз кредит берилиши ва бошқа имтиёзлар тақдим этилиши мумкин.

8.2-жадвал

Корхоналарнинг кредитга лаёқатлик кўрсаткичлари бўйича синфларга бўлиниши.

/р	Номи	1-синф	2-синф	3-синф
	Коплаш коэф. (Қ.к)	К.к	2<қ.к>1	1>қ.к>0,5

.		≥2		
.	Ликвидлик коэф.(К.л)	К.л≥ 1.5	1.5<к.л>1	1>к.л>0,5
.	Мухторият коэф.(Км)	К.м≥60%	60%<к.м>3 0%	30%>к.м> 15%

.

Агар корхона 2-синфга киритилса, хўжалик юритувчи субъект манфий қўшимча кўрсаткичларга эга бўлса, беқарор (барқарор эмас) деб ҳисоблаш лозим, бундай корхоналар билан кредит шартномалари тузилганида унинг фаолияти ва кредитнинг қайтарилиши устидан назоратнинг қўшимча чоралари кўзда тутилиши керак. Хусусан, гаров ҳуқуқи қаттиқлаштирилиши, фоиз ставкалари оширилиши, кафолатлар берилиши ҳамда кредитдан фойдаланиш миқдорлари ва муддатлари чекланиши керак.

Агар корхона 3-синфга киритилса, бу корхоналарга фақат фавқулодда ҳолларда юқори ташкилот кафолатлари ёки оширилган фоиз ставкасини ундириш билан мол-мулк гаровга қўйилгандагина кредитланади.

Республикамизда баъзи тижорат банклари ўз ички кредит сиёсати талабларидан келиб чиқиб, корхоналарнинг кредитга лаёқатлиги бўйича 4 синфга бўладилар ёки баъзи тижорат банклари (масалан, Ҳалқ банки) корхоналарнинг кредитга лаёқатлилигини рейтинг баллари асосида ҳисоблаб чиқарадилар.

Кредитга лаёқатлиликни мустаҳкамлаш йўллари деганда, бу иложи борича асосий ва қўшимча кўрсаткичларни юқори бўлишини таъминлашдир. Демакки, ҳар бир кўрсаткич бўйича юқориликка эришишдир. Бунинг учун корхона барқарор ишлаб чиқариш жараёнини биринчи галда ташкил этиши лозим. Пул маблағларининг ортиши корхонанинг бирламчи тўловларни ошириш учун керак маблағларга бўлган эхтиёжларни камайтиради ва корхонада ишлаб чиқариш маромийлиги бўзилмаслигига олиб келиши мумкин.

Ўз айланма маблағлари билан таъминланиш коэффициенти бўйича эса, юқори натижаларга эришиш учун ўз маблағлари манбаини ортишини таъминлаш керак. Чунки оборотда ишлатиладиган маблағларда ўз айланма маблағлари улуши қанча кўп бўлса, унинг кредитга лаёқатлилиги ортади. Узоқ муддатли активлар ортиши салбий таъсир этсада, уларнинг ортиш темпини ўз айланма маблағлари мавжуд суммасини ортиш темпидан пастрок бўлишини таъминлаш зарур. Яна корхонада ўз айланма маблағларини иммобилизациясига йўл қўймаслик зарур, яъни уларнинг ўз мақсадидан бошқа мақсадларда ишлатилишига йўл қўймаслик керак. Чунки улар иммобилизациясига йўл қўйилса, уларнинг баланс бўйича ҳисобланган қийматидан ҳақиқатда оборотда қатнашаётган айланма маблағлари кам чиқади. Бунинг натижасида эса, айланма маблағлари айланиш коэффициенти пасаяди, оқибатда ўз айланма маблағлари етишмовчилиги юзага келади. Кредитга лаёқатлилик таҳлилида айланма маблағлари иммобилизациясини ҳам ҳисобга олиш керак. Кредитга лаёқатлиликни мустаҳкамлаш йўлларидан яна фойда ва рентабеллик кўрсаткичларини ошириш ҳисобланади. Корхона соф

фойдаси ўтган йилга нисбатан ҳисобот йилида ортишини таъминлаш лозим, бунинг учун эса унга салбий таъсир этувчи омиллар камайиши ва ижобий таъсир этувчи омиллар кўпайишини таъминлаш керак.

Мижозларнинг кредитга лаёқатлигини баҳолаш тизимини такомиллаштириш лозим. Ҳозирги вақтда амалиётда қўлланилаётган корхоналарнинг кредитга лаёқатлилиги асосий кўрсаткичлари давр талабига жавоб бермай қолмоқда.

Ҳар бир банкда мижознинг кредитга лаёқатлилигини баҳолашда қўлланиладиган ягона кўрсаткичлар тизими ишлаб чиқарилиши лозим.

Ҳозирги кунда мижознинг молиявий аҳволини таҳлил қилиш учун қўлланиладиган кўрсаткичлар кўп сонли ва хилма – хил бўлиб, уларнинг сезиларли кўпи бир – бирини такрорлаш характерига эга. Айрим компьютер дастурлари ўн ва ундан ортиқ кўрсаткичларни ҳисоблайди. Кўрсаткичларни бу қадар кўплиги таҳлилни қийинлаштиради.

Республикамизда ҳозирги кунда асосан учта кўрсаткичдан мижознинг кредитга лаёқатлилиги аниқланади. Бу қоплаш коэффиценти, ликвидлилик коэффиценти ва мухторлик коэффицентидир. Бу кўрсаткичлар маълум даврга ҳисобланади ва уларга хос асосий камчилик шундан иборатки, бу кўрсаткичлар корхонада пул оқимини (кэш - флоу) ҳолатини баҳолаш имконини бермайди. Кўпчилик ҳолларда, амалиётда қоплаш ва ликвидлилик коэффицентлари тескари натижаларни беради. Аксарият ҳолларда, корхона омборхонасида сотилмай қолган сифатсиз маҳсулотларни тўпланиб қолиши ҳисобига қоплаш коэффиценти юқори даражани

ташкил қилади. Ликвидлик коэффиценти эса паст бўлади. Одатда, бундай корхоналарда пул оқими заиф бўлади, лекин бу кўрсаткичлар унинг динамикасини кўзатиш имконини бермайди.

Банк амалиёти шуни кўрсатадики, тармоқлар ўртасидаги жиддий фарқлар коэффицентиларининг барча тармоқ корхоналари учун ягона аҳамияти хусусида гапириш имконини бермайди. Шунинг учун бўлса керак, айрим хорижий давлатларда кредитнинг сифатини таснифлашда тармоқ маълумотларига асосланилади. Корхонанинг молиявий аҳволи, кўп жиҳатдан, тармоқдаги аҳвол билан белгиланади. Ва бунда, тармоқ риски деган тушунча киритилади. Бу тушунчага мувофиқ, молиявий ҳолат фаолиятидаги ўзгаришларнинг даражасига бевосита боғлиқдир.

Шунинг учун ҳам корхонанинг молиявий аҳволи, баҳоланаёитганда, аввало, корхона фаолияти бўйича ҳисобланган коэффицентларни ўртача тармоқ коэффицентлари билан таққослаш зарур.

Корхонанинг пул оқимини ҳолатини баҳолаш имконини берадиган коэффицентлар бирламчи аҳамият касб этиши керак. Бу коэффицентларга мажбурий тартибда қуйидагилар киритилиши керак:

А) дебитор қарздорликнинг айланиш коэффиценти;

Б) товар заҳираларининг айланиш коэффиценти.

Таҳлил учун асосий манба бўлиб, асосан мижознинг бухгалтерия баланси ва молиявий натижалар тўғрисидаги ҳисоботдан фойданилади.

3.12. Кредит баҳоси, фоиз сиёсати. Асосий қарз ва унга тўланадиган фоизни ундириш тартиби.

Кредит баҳоси банк билан қарз олувчи ўртасидаги шартнома асосида белгиланади ва бу кредитга оид фоизларни ўз ичига олади. Тарафларнинг келишувига кўра кредит баҳоси пул бозори ва инфляция ҳолатидан келиб чиққан ҳолда кўпайиш ёки камайиш томонига ўзгартирилиши мумкин.

Тижорат банклари кредитларининг фоиз ставкасини расмий қайта молиялаштириш ставкаси билан тартибга солиниши депозитларга фоиз тўлашнинг амалдаги тизими туфайли банкларнинг зарар кўриш хавфини кучайтиради.

Айтайлик, банк 24 ой муддатга жалб қилинган муддатли депозитни 24 ойлик учта кредитга трансформация қилди. Депозитга тўланадиган йиллик фоиз ставкаси 18 %га тенг, бу вақтда Марказий банкнинг қайта молиялаштириш ставкасининг йиллик даражаси 14 % га тенг дейлик.

Банк ушбу 2 та кредитни 20 % билан берди. Демак, банкнинг бу операция бўйича даромадлилик даражаси 2 пунктга тенг. Фараз қилайлик, инфляция даражасини кескин пасайиши натижасида расмий қайта молиялаштириш ставкаси 3 пунктга пасайтирилди. Натижада, банкнинг максимал кредитлаш фоизи 16,5 % ни ташкил этади. Банк икки кредитни бериш жараёнида ставка ўзгарса, унда кредит бўйича банк кўрадиган зарар даражаси 1,5 пунктга тенг. Чунки банклар муддатли депозитларга белгиланган фоиз ставкасида фоиз тўлайдилар.

Шу муносабат билан сўзиб юрувчи ставкаларда фоиз тўланадиган депозитларни жалб қилиш ва улар ҳисобидан сўзиб юрувчи ставкаларда кредитлар беришни ташкил қилиш мақсадга мувофиқдир. Бундай шароитда банк спрэд ёки маржани барқарор тарзда сақлаб қола олади. Аммо республикамиз шароитида маржа миқдорини белгилаш ўзига хос хусусиятга эга бўлади. Бунинг сабаби шундаки банк кредитларнинг юқори фоиз ставкаси лимитлаштирилган шароитда кредитларнинг бозор баҳоси тўлиқ шакллана олмайди. Шу сабабли, маржа миқдори аниқ белгиланиб, у орқали депозитларга тўланадиган фоиз миқдори аниқланиши керак.

Кредит баҳосининг оптимал вариантини топиш учун тижорат банки бўйича маржани ҳисоблаб чиқиш зарур. Масалан, ҳисобот ойида банкнинг жалб қилган ресурсларнинг ўрта суммаси 7381792 минг сўм дейлик, уларга тўланадиган ҳаражатлар суммаси 23962 минг сўм бўлса, бунда жалб қилинган ресурслар ўртача қиймати (%да)

$$\frac{\text{23962 минг сўм x 365}}{\text{7381792 минг сўм x 30}} \text{ x } 100\ \% = 3{,}95\ \%$$

Кредит қўйилмаларининг ҳисобот ойида ўртача суммаси 5316916 минг сўмни, буларди олинган даромад эса 43237 минг сўм бўлган Кредит қўйилмаларининг ўртача қиймати (%да)

$$\frac{\text{43237 минг сўм x 365}}{\text{5316916 минг сўм x 30}} \text{ x } 100\ \% = 9{,}89\ \%$$

Банк бўйича маржа (9,89 - 3,95) % = 5,94 % ни ташкил этади.

Жаҳон банк амалиётида банк маржаси асосан қуйидагича ҳисобланади:[28]

$$\text{Соф фоиз маржаси} = \frac{\text{Қимматли қоғозларга инвестициялар ва кредитлардан олинган фоизли даромад} - \text{Қарзли мажбуриятлар ва депозитлар бўйича фоизли ҳаражатлар}}{\text{Фоизли даромад келтирувчи активлар}} * 100$$

Бу ерда, банкнинг ҳисоб – китоблар ва касса операциялари хизматларидан оладиган ва умуман фоизсиз даромад, харажатлари ҳисобга олинмаган.

Назарий жиҳатдан кредитнинг баҳосини қуйидагича аниқлаш мумкин:

$$K_б = K_{бб} + O_x + K_{рд} + K_ф \quad (8.5)$$

Бу ерда,

$K_б$ – кредитнинг баҳоси;

[28] Роиз Питер С. Банковский менеджмент. Пер. с.анг. со 2 – го изд. – М.: “Дело Лтд”, 1995. – 768 с.

$К_{бб}$ – кредитнинг бозор баҳоси;

$О_{х}$ – операцияни амалга ошириш билан боғлиқ ҳаражатлар;

$К_{рд}$ – кредитлар бўйича риск даражаси;

$К_{ф}$ – банкнинг ўз капиталига фоиз ставкаси.

Узоқ муддатли кредитлардан фойдаланганлик учун фоизлар банклар томонидан кредитлаш муддатининг давомийлиги, қарз олувчилар томонидан берилган кредитнинг ўз вақтида қайтарилиши кафолатлари, кредит ресурслари талаб ва таклифи ва улар баҳоси, шунингдек, шартнома асосидаги кредит хатарининг мавжудлиги ҳисобга олинган ҳолда белгиланади

Кредит шартномаси тўзиб бўлингандан сўнг қарз олувчи номига ссуда ҳисоб варағи очилади. Ссуда ҳисоб варағига оид барча операциялар шартнома шартларига мувофиқ амалга оширилади

Ссуда ҳисоб варақларидан қурилиш - монтаж ишлари йиллик ҳажмининг 15 % дан кам бўлмаган ҳажмлардаги пудрат ташкилотларига қилинадиган дастлабки тўловлар, шунингдек, мазкур қурилиш сметасига киритилган сотиб олинадиган ускунанинг ва бошқа ҳаражатларнинг ҳажми билан биргаликдаги бажарилган ишлар учун тўлов хужжатлари ҳақи тўланади.

Буюртмачининг ўз маблағлари ва кредит маблағлари иштирокида қурилишни молиялаш чоғида қурилаётган корхонанинг раҳбарияти кадрларни тайёрлаш ва бинолар ижараси ва шу кабиларни сақлаб туриши билан боғлиқ бошқа ҳаражатларга кредит ҳисобидан тўланишига йўл қўйилмайди.

Кредитлар ва уларга оид фоизларни сундирилиши қарз олувчининг банк ҳисоб варағига пул маблағларининг келгусида

келиб тушишининг аниқ ҳисоб-китоби олинган ҳолда тузилган жадвал асосида амалга оширилади, зарурат туғилганда тарафлар келишувига биноан кредит ва унга оид фоизларнинг сундирилиши жадвалига ўзгартиришлар киритилиши мумкин.

Қарз олувчи, агар бу нарса шартномада кўзда тутилган ёки кредитор розилиги асосида бўлса, ўзининг кредит суммаси ва ҳақиқатда фойдаланилган давр учун унга оид ҳисобланган фоизларни муддатидан илгари сундириш ҳуқуқига эга.

Бунда қарз олувчи ўзининг тўлов топшириқномаси билан кредит суммаси ва ҳисобланган фоизларни тўлайди

Республикамизда муддати ўтган ссудаларга 90 кунгача (узоқ муддатли кредитлар) фоиз ҳисобланади, 90 кундан кейин эса фоиз ҳисоблаш тўхтатилади Бир қатор мамлакатларда фоиз ҳисобланадиган давр 6 ойгача чўзилиши мумкин. Бу эса даромаднинг реал қийматидан узоқлашувига сабаб бўлади. Мижознинг муддати кредитни қайтара олмаслиги аниқ бўлиб қолиши биланоқ, унинг молиявий фаолиятини чуқур таҳлил қилиш лозим. Бунда асосий эътибор пул оқимига қаратилиши лозим Таҳлил натижаларига қараб, фоиз ҳисоблаш масаласини ҳал қилиш лозим. Кредитни муддати ўтгандан кейин бир ой ичида қайтара олмаган мижозни уч ойдан кейин қайтара олишига ишонч кам бўлади.

Муддати ўтган, амалда «Ўлик ссудалар» га айланган кредитларга фоиз ҳисоблаш молиявий жиҳатдан заиф банкни анча бақувват қилиб кўрсатиши мумкин. Россия Федерациясида, Ўзбекистон Республикасидаги айрим банклар кредитни қайтиш эҳтимоли нолга тенг бўлган ҳолларда ҳам фоиз суммасини мижознинг жорий қисоб

варағидан дебетлайвериш ҳоллари учрайди. Бунинг оқибатида фойда суммаси қопланмаган кредит суммасини ошириш эвазига ўсиб бораверади, яъни банк балансининг актив қисмида 16309 счет ва пассив қисмида 42200 ёки 42600 ва 44400 ёки 44600 счетларида ҳисобланган фойда суммаси ошиб бораверади Натижада янгидан жалб қилинган депозитлар қисобланган фоизларни, солиқлар ва дивидендларни тўлашга сарфланади.

Ўз вақтида кредит сундирилмаган ва фоизлар тўланмаган ҳолларда банк амалдаги қонун ҳужжатларига ва мазкур низомга мувофиқ, шунингдек даъво тақдим этиш, яъни хўжалик судига даъво аризасини бериш йўли билан чоралар кўришга мажбур.

3.13.Кредитдан фойдаланиши устидан банк назорати.

Кредитлардан самарали ва мақсадли фойдаланиш устидан назорат қуйидаги шакллар ва йўналишлар бўйича амалга оширилади:

а) тўлов хужжатларининг ссуда ҳисобварағидан обьектнинг сметасига ва мақсадли белгиланишига, уларнинг мувофиқлигини кредит ўтказилиши чоғида назорат қилиш;

б) кредит шартномасида кўрсатилган шартларда қурилиш жойига чиқиш билан кредитдан мақсадли фойдаланишни текшириш;

в) бажарилган ишларнинг назорат ўлчашларини ўтказиш ва кредит шартномасида келтирилган тартиб ва муддатларда ҳарид қилинган ускунани инвентарлаш.

Назорат ўлчашлари банк кредити ҳисобидан молияланадиган объектларда ишлаб чиқариш жойининг ўзида амалга оширилади.

Банклар шартномавий ва тўлов асосида буюртмачиларнинг буюртманомалари бўйича бошқа манбалар ҳисобидан молияланадиган қурилишлар бўйича назорат ўлчовларини амалга оширишлари мумкин.

Ишларни хажмлари ва бажарилган қурилиш-монтаж ишни қийматининг текширилиши уларнинг натурада ўлчаниши ва буюртмачидаги ҳамда пудрат ташкилотининг бажарилган ишлар ҳажмларини ҳисобга олиш маълумотлари билан тегишлича лойиҳалаш смета ҳужжатлари билан таққослаш йўли билан амалга оширилади.

Назорат ўлчашлари бошлангунга қадар қуйидагилар билан боғлиқ ошиб кетишларни аниқлаш мақсадида навбатдаги ҳужжатлаштирилган текшириш амалга оширилиши зарур:

- алоҳида нархлар, бошқа хил ва лимитлаштирилган ҳаражатлар ҳажмлари, қўшимча ҳаражатлар меъёрлари нотўғри қўлланилиши ёки белгиланиши билан;
- арифметик хатолар билан;
- бажариладиган ишлар қийматига қурилиш-монтаж ишлари таркибига киритилмайдиган ҳаражатлар, ускунанинг сотиб олиниши, кўп йил ишлаганлик учун, хизмат сафарлари, ишларнинг ҳаракатланувчи тусдалиги учун қўшимча ҳақлар, материаллар ва конструкциялар чиқариш ва чекланган нархлар ўртасидаги фарқлар бўйича киритилиши билан ва бошқалар;
- лойиҳалаш - смета ҳужжатлари мавжуд бўлмаган объектларда ишларнинг бажарилиши ва ҳаражатлар билан;
- ускуна нуқсонларининг бартараф этилиши билан.

Кўздан яширин ишлар ҳажмларини (қуйилган пойдеворлар, поллар конструкцияси, автомобил йўллари, уларда труба-қувурлар ётқизилган траншеялар ва бошқалар) текшириш яширин ишларга оид далолатномалар асосида амалга оширилади. Қурилишда бундай далолатномаларнинг мавжуд эмаслиги ҳолларида бажарилган ишларнинг ҳажмлари ишчи чизмалар бўйича ҳисоб-китоб қилинади, зарур ҳолларда банк муассасалари бош пудратчидан кўздан яширин ишларнинг очиб берилишига оид ишларни амалга оширишини талаб қилиб олиш ҳуқуқига эга.

Алоҳида баҳолар таркибига кирувчи , айрим операциялар ҳақининг бўлиб-бўлиб тўланишига йўл қуйилмайдиган конструктив унсурлар ва ишлар турларининг тугалланмаган қисмлари, шунингдек, қурилиш обьектига олиб келинган ва ишга жалб этилмаган материаллар ва конструкциялар қиймати бажарилган ишлар қийматининг ортиб кетишига киради.

Назорат ўлчашлари натижалари бўйича далолатномалар ва ишлар қийматини қайта ҳисоб-китоб қилиш қайдномалари тўзилади.

Назорат ўлчашлари далолатномалари, ишлар қийматининг қайта ҳисоб-китоб қилиш қайдномалари ва далолатномаларга оид йиғма қайдномалар банк, буюртмачи ва пудратчининг вакиллари томонидан имзоланади. Ҳақи тўланган (тақдим этилган) ишларнинг йиғма қайдномалари назорат ўлчашларининг амалга оширилиши бошлангунига қадар имзоланади.

Буюртмачи ёки пудратчи вакилларининг назорат ўлчашида қатнашиш учун келмаслиги ҳолларида ўлчаш қатнашувчи томонлардан бири ва банк вакили ёки фақатгина банк вакили

томонидангина (иккала томоннинг ҳам келмаслиги ёки уларнинг далолатномани имзолашдан бош тортиши ҳолларида) амалга оширилади ва далолатнома имзоланади.

Назорат ўлчашларини ўтказиш тўғрисида қарор қабул қилган банк муассасаси раҳбари назорат ўлчашлар далолатномалари, пудратчи ва буюртмачи эътирозларини (агар улар мавжуд бўлса) кўриб чиқади ва далолатномаларни улар имзоланганидан кейин 10 банк иш кунидан кечиқтирмасдан тасдиқлайдилар.

Пудратчи (буюртмачи)нинг мавжуд эътирозлари далолатнома имзоланганидан сўнг 5 иш куни мобайнида тақдим этилади.

Назорат ўлчаш далолатномаларига оид пудратчи (буюртмачи) томонидан банкнинг юқори муассасаларига эътирозларнинг жўнатилиши санкциялар қўллашни тўхтатиш учун асос бўлиб ҳисобланмайди.

Молияловчи банк назорат ўлчашининг тасдиқланган далолатномаси асосида белгиланган тартибда кредит шартномасида келтирилган миқдорларда санкцияларни қўллайди.

Назорат улчашлари ва маблағларнинг олиниши учун асос бўлиб хизмат қилувчи ҳисоб-китоб ҳужжатларини текшириш натижасида аниқланган бажарилган ишлар ҳажмлари ва қийматининг ошириб юборилиши ҳолларида ортиқча олинган суммалар белгиланган навбат тартибида қарз олувчидан ундириб олинади.

Қарз олувчининг талаб қилиб олингунига қадар бўлган депозит ҳисобварақларида маблағлар мавжуд бўлмаган ҳолларда бажарилган ишлар учун навбатдаги ҳисоб варақларининг тўланиши

чоғида банк томонидан ҳажмлар ва қийматларнинг ортиқча аниқланган суммалари ушлаб қилинди.

Ссуда ҳисобварағидан маблағларнинг олиниши учун асос бўлиб ҳисобланувчи назорат ўлчашлари ва ҳисоб-китоб хужжатларини текшириш натижасида бажарилган ишлар ҳажмлари ва қийматининг ошиб кетиши аниқланган ҳолларда, қарз олувчи банкка кредит шартномасида келтирилган ҳажмларда жарима тўлайди.

Назорат ўлчашлари билан аниқланган ортиб кетишларга (юқорида кўрсатилганлардан ташқари) қуйидагилар киради:

- банкка тақдим этилган ҳисоб-китоб хужжатларига ҳақикатда бажарилмаган ёки ҳақи илгари тўланган ишлар ва ҳаражатларнинг киритилиши;
- Нархлар, меъёрлар ва баҳоларнинг нотўғри қўлланиши натижасида бажарилган ишлар ҳажмининг орттирилиши;
- ускуна бирликлари сони ва вазнининг ортиши ҳисобига монтаж ишлари қийматининг асосланмаган орттирилиши;
- комплекс меъёрлар, нархлар, баҳо ёки фоизли ҳисоблаб ёзишлар таркибига кирувчи (вақтинчалик бинолар ва иншоотлар, қишки қимматлашишлар ва бошқалар) ва иш ҳақи тўланганлар таркибида ҳисобга олинган бевосита ҳаражатлар, қўшимча ҳаражатлар алохида унсурларининг тўлов учун такроран тақдим этилиши;
- пудрат ташкилоти томонидан буюртмачига материаллар ва қисмларга бўлинган конструкциялар қийматининг нотўлиқ ёки ўз вақтидан ташқари қайтарилиши;
- ҳақикатда ўрнатилмаган ускуна қийматининг бутунлай ҳисоб-

китоб қилиниши чоғида объект қийматига киритилиши;

- бошқа хил ишлар ҳажмлари ва қийматларининг шартнома баҳоси бўйича орттирилиши.

Банк бўзилишлар ҳарактеридан келиб чиққан ҳолда:

- статистика ҳисоботлари органларига ишлар ҳажмлари ва қийматини орттиришлар, шунингдек ҳисоботларни ўзишлар тўғрисидаги материалларни йўллайди;
- белгиланган тартибда ишлар ҳажмлари ва қийматидаги ортиб кетишлар ва қурилишдаги бошқа бўзилишлар муносабати билан тўланиши керак бўлган иш ҳақи суммаларини қайта ҳисоб-китоб қилинишини амалга оширади.

Агар пудратчига бошқа банк томонидан хизмат кўрсатилаётган бўлса, у ҳолда бажарилган ишлар ҳажмидаги- аниқланган ортиб кетишлар тўғрисида банкка маълумотномани йўллайди. Хизмат кўрсатувчи банк тўланиши керак бўлган иш ҳақи суммалари ҳисоб-китоб базасининг камайтирилиши томонига оид тегишли ҳисоб-китобни амалга оширади.

3.14.Инвестиция фаолиятини молиялаштириш усуллари.

Самара ёки даромад келтирадиган мулкий ва интеллектуал бойликлар, яъни инвестициялар қуйидаги шаклларда бўлиши мумкин,

- пул маблағлари, банклардаги мақсадли жамғармалар, пайлар, акциялар ва бошқа қимматбаҳо қоғозлар;

- ҳаракатдаги ва ҳаракатда бўлмаган мулклар (бинолар, иншоотлар, асбоб-ускуналар, ҳамда бошқа моддий бойликлар);
- муалллифлик ҳуқуқи, ноу-хаулардан ташкил топган мулкдорлик ҳуқуқлари ва бошқа интеллектуал бойликлар;
- ер ва бошқа табиий ресурслардан фойдаланиш ҳуқуқлари ҳамда мулкчилик ҳуқуқлари;
- бошқа бойликлар.

Инвестицияларнинг қайд этилган турлари ва шакллари асосида тадбиркорлик, ишбилармонлик ва бошқа давлат томонидан таъқиқланмаган фаолиятларни барча инвесторлар томонидан амалий равишда йўлга қўйиш, маблағлар сарфлаш ва уларни амалиётга тадбиқ этиш чора тадбирларининг йиғиндиси инвестиция фаолиятини англатади.

Бозор иқтисодиётида инвестиция фаолиятини фуқаролар, ҳуқуқий шахслар (корхоналар, фирмалар, акционер жамиятлари ва бошқа типдаги мулк эгалари) ва давлат юритади.

Инвестиция фаолиятини йўлга қўйишда ҳар бир мулк эгаси, биринчи навбатда ўз манфаатини кўзлаб ягона мақсадга, яъни фойда олиш ва самарага эришишни режалаштиради.

Инвестиция фаолиятини ташкил этишда ҳар бир мулк эгаси ишбилармонликни, тадбиркорликни моҳиятини чуқур англаган ҳолда иш юритиши лозим. Инвестиция фаолияти билан шуғулланувчи мулк эгаси тез ўзгарувчан бозор иқтисодиёти ва унинг кўпқиррали муносабатларини ҳар томонлама англай билиши лозим. Инвестиция фаолиятини юритишда иқтисодий ахборотга таянган соҳа бир бутун иқтисодиёт ва мамлакат миқёсида маркетинг билиларига эга бўлиши

алоҳида аҳамиятга эга. Чунки барқарорлашмаган иқтисодиётда инвестор пул муомаласи, молия кредит ва банклар, солиқ сиёсати моҳиятини чуқур билмай туриб, инвестиция фаолиятини ташкил этиш таваккалчилик билан боғлиқ бўлиб, қисқа давр ичидаги инқирозга учраши мумкин. Бозор муносабатлари ривожланган етук жамиятда инвестиция фаолияти қуйидаги йўналишларда олиб борилади:

- фуқаролар, давлатга қарашли бўлмаган корхоналар, хўжалик ассоциациялари, жамоа ва ўртоқлик хўжаликлари ҳамда жамоа мулкчилиги асосида ташкил этилган ташкилотлар, нодавлат корхоналари ва муассасалари томонидан;
- давлатни маъмурий ва бошқарув бўлинмалари, ташкилотлари ҳамда давлат корхоналари ва муассасалари томонидан;
- чет эл фуқаролари, хусусий фирмалар, ассоциациялар, компаниялар ва ҳуқуқий шахслари ҳамда бошқа хорижий давлатлар ва ҳалқаро молия – кредит муассасалари томонидан;
- қўшма корхона кўринишида маҳаллий ва чет эл фуқаролари, ҳуқуқий шахслар ва давлатлар билан ҳамкорликда.

Мулкчиликни турли шаклларини ривожланиши, тадбиркорлик ва ишбилармонликни йўлга қўйилиши, жаҳон иқтисодий алоқаларини тараққий этиши, қўшма корхоналарни иқтисодиётни барқарорлаштиришда ролини ортиши инвестиция фаолиятини тўла ташкил этиш учун зарур бўлган имкониятларни яратади.

Мулкчиликнинг турли шаклларини вужудга келиши, ўз навбатида тадбиркорликнинг ривожланиши, чет эл капиталининг

кириб келиши инвестиция фаолиятини ташкил этиш йўналишларини ҳам аниқлаб беради.

Бозор шароитида инвестиция фаолиятини кенгайтириш ва ривожлантириш жисмоний, ҳуқуқий шахсларни ва давлатни, фойда олиш мақсадида тадбиркорлик, ишбилармонлик ва бошқа фаолиятларини қайтадан тиклашга қаратилган. Бу борадаги асосий мақсад инвестиция фаолиятини ташкил этиб иқтисодиётни инқироздан олиб чиқиш, уни барқарорлаштириш, дунё бозорига кириб бориш, жаҳон хўжалик алоқаларини мустаҳкамлаш ва аҳоли турмуш даражасини яхшилашдир.

Бозор иқтисодиётида инвестиция фаолиятини молиялаштириш инвесторлар томонидан молиявий ресурсларни жалб қилиш йўли билан кредитлар эвазига, муомаблаға, қонунчиликда белгиланган ҳолда, қимматли қоғозлар ва заёмлар чиқариш ҳисобига олиб борилади. Давлат мулкини хусусийлаштириш туфайли мамлакат миқёсидаги манбалар ҳисобига, турли мулк эгаларининг маблағлари, янгидан ташкил этилаётган фондларни улуши, чет эл инвестициялари орқали олиб борилади. Албатта, бу борада ҳар бир мамлакатнинг инвестиция сиёсати ҳал қилувчи ролни ўйнайди. Инвестиция манбаларини ташкил этишда мамлакат иқтисодиётини барқарорлиги, миллий валюта бирлигини конвертацияланиши, ташқи иқтисодий муносабатларнинг ривожланиши, аҳоли эҳтиёжини ишлаб чиқариш ҳисобига қондирилиши ва бошқалар муҳим роль ўйнайди.

Бозор муносабатларини ривожлантириш давлат томонидан олиб бориладиган ички молия сиёсатига чамбарчас боғлиқдир. Молиявий ресурсларни тақсимлаш ва қайта тақсимлаш ҳамда у ёки бу

йўналишда сарфлаш ва жамғариш мамлакатда қабул қилинган ва амалиётда фаолият кўрсатаётган тақсимот тизимига боғлиқдир. Қонунчиликни ривожланиши, адолатли қонунлар қабул қилиниши ва уларни ҳаётга татбиқ этилиши бозор муносабатларининг ривожлантиришга, тадбиркорлик, ишбилармонликни кенг кўламда тарқалишига қаратилса инвестиция манбалари таркибида давлат маблағлари камайиши ҳисобига бошқа мулкдорлар маблағлари ўсиб боради. Ишлаб чиқариш муносабатларини тўғри йўлга қўйиш ва давлатнинг самарали молия сиёсатини юритиш алоҳида аҳамиятга эгадир. Хорижий капитални кириб келиш даражаси устун даражада мамлакатни олиб бораётган молия сиёсатига (фискал сиёсати) боғлиқдир.

Бозор муносабатлари шаклланган шароитда инвестиция фаолиятини молиялаштириш манбалари таркибини 2.1-чизмада кўриш мумкин.

Бозор муносабатларини ривожлантириш давлат томонидан олиб бориладиган ички молия сиёсатига чамбарчас боғлиқдир.

2.1-чизма

Давлат бюджетидан ажратмалар.	Кредит маблағлари ҳисобига.	Хорижий инвестициялар ва ХМИ кредит линиялари маблағлар.	Қимматли қоғозлар ва заёмлар чиқариш ҳисобига.	Инвесторни ўз маблағлари ҳисобидан.

3.15. Акциядорлик капитали ҳисобига инвестиция фаолиятини молиялаштириш.

Қимматли қоғозлар чиқариш, инвестицияларни молиялаштиришда марказлашган маблағлар ва банк кредитларининг ҳиссасини пасайишига олиб келади.

Қимматли қоғозлар бозори ва кредит бозори, пул маблағларига эҳтиёжи бўлган тармоқларга (корхоналарга) пул маблағларини тақсимлаб корхоналарнинг молиявий ҳолатини барқарорлаштиради.

Жисмоний ва юридик шахслар томонидан харид қилинадиган қимматли қоғозлар ичида кенг тарқалган тури акционерлик жамиятлари томонидан чиқариладиган акциялардир.

Акция - бу корхона мулкига акционерларнинг қўшган хиссасини тасдиқловчи ҳужжат. Акциялар бўйича даромадлар дивидент шаклида олинади. Акциялар чиқариш орқали зарур бўлган пул маблағлари жалб қилинади. Акционерлик капиталини шакллантиришда икки хил акция эмиссия қилинади: оддий ва имтиёзли акциялар.

Оддий акция — акционерлик жамиятини бошқаришни ҳуқуқини беради (акционерларнинг умумий йиғилишида қатнашиш, дивиденд олиш хуқуқи, жамиятни ликвидация қилаётганда акциялар қийматига

тенг миқдорда корхона мулкини олиш). Барча оддий акцияларнинг номинал қиймати бир хил бўлиши лозим.

Имтиёзли акциялар овоз бериш хуқуқига эга бўлмайди, лекин унинг афзаллик томони шундаки, у акционерга олдиндан маълум бўлган, қатъий белгиланган фоиз бўйича даромад билан таъминланган бўлади. Даромад ҳажми акционарлик жамияти фаолият натижасига боғлиқ бўлмайди. Акционерлик жамиятлари очиқ ёки ёпиқ турдаги жамиятларга бўлинади. Очиқ турдаги акционерлик жамиятлари ўз акцияларини барча хоҳловчиларига ҳам, ёпиқ турдаги акционерлик жамиятлари фақат ўз ишчиларига сотиши мумкин. Мулкчиликнинг акционерлик шаклида корхонанинг хўжалик фаолияти натижаси учун акционерларнинг жавобгарлик маъсулияти ошади. Ишчиларнинг бўш пул маблағларини акцияларга жойлаштириши, уларнинг маблағларини инфляциядан ҳимояласа, бошқа томондан ишлаб чиқариш натижаси учун маъсулиятини оширади. Чунки ўзи бундан манфаатдор бўлади. Банк кредити учун албатта фоиз тўланиши шарт, корхонанинг молиявий натижасидан қатъй назар (фойда кўрдими ёки зарар). Акциялар (оддий акция) учун корхона фаолияти натижасига қараб акционерларга дивидент тўланади. Корхона зарар кўрса, дивидент тўламайди. Акционерлар йиғилиши қарорига биноан, ҳисобот йилида дивидентлар тўланмасдан корхона фаолиятини кенгайтиришга ёки бирор инвестицион лойиҳани молиялаштириш учун йўналтирилиши мумкин. Бундан ташқари акционерлик жамияти устидан давлат ва акционерларнинг назорат сифати ошади. Қимматли қоғозлар орқали зарур маблағлар банк кредитига нисбатан кўпроқ тўпланади.

Акционерлик капитали нафақат пул шаклида, балки, техника, технологиялар кўринишида ҳам бўлиши мумкин. Лойиҳани молиялаштиришнинг қимматли қоғозлар эмиссия қилиш шаклининг ижобий томони шундаки, инвестицион лойиҳани амалга ошириш учун асосий зарур молиявий ресурслар ёки бошқа ресурслар лойиҳани амалга оширишдан олдин ёки уни амалга ошириш жараёнида келиб тушади.

Корхоналар ўз инвестиция фаолиятини жалб қилинган маблағлар ҳисобига молиялаштириш учун бир қатор имтиёзлар жорий этилди, хусусан, “юридик шахс бўлган акциядорнинг ўтган йилларнинг тақсимланмаган фойдасини устав фондини (капиталини) кўпайтириш учун йўналтириш чоғида қўшимча акциялар қиймати ёки акцияларнинг номинал қийматини кўпайтириш тарзида олинган даромадлари (фойдаси) солиқ солиш объекти бўлмайди ”.[29]

3.16.Облигациялар ва бошқа қарз мажбуриятини ифодаловчи қимматли қоғозлар эмиссияси ҳисобига инвестиция фаолиятини молиялаштириш.

Акциядан ташқари корхона облигация чиқариш йўли билан маблағларни жалб этади.

[29] Ўзбекистон Республикасининг Солиқ Кодекси (1997 йил 24 апрелда қабул қилинган) . 16 модда, тўлдирилган 4-қисм, 2007 йил 23 июль. № ЎРҚ – 104.

Облигация - бу қарздорлик мажбурияти бўлганлиги сабабли акцияга нисбатан риск камроқ бўлади ва облигациялар шу сабабли акцияга нисбатан тезроқ сотилади. Бу эса корхонага зарур маблағларни бир мунча қисқа вақт ичида тўплаш имконини беради. Облигациянинг акцияга нисбатан риски камроқ бўлганлиги сабабли, облигацияга тўланадиган фоиз акция бўйича дивидентга нисбатан пастроқ бўлади. Корхона учун эса акция чиқариш, облигация чиқаришга нисбатан қулайроқдир. Чунки фойда миқдорига қараб, дивидентни ўзгартириши мумкин, облигацияда эса фоиз қатъий белгиланган бўлади.

Аҳоли оддий акцияга нисбатан имтиёзли акция олишга қизиқади. Шундай экан, корхона имтиёзли акцияларини оддий акцияларга нисбатан тезроқ сота олади. Лекин имтиёзли акциялар номинал қиймати, жамият устав капиталини 20% идан ошмаслиги керак.

Айрим ҳолларда, акциянерлик капитали фақатгина бошланғич капитал қўйилмаларни қоплабгина қолмай, яна корхонанинг соф айланма маблағларга бўлган эҳтиёжининг катта қисмини қоплайди. Бу ҳолат одатда, корхонанинг молиявий ресурсларни фақат юқори фоиз остида олиш мумкин бўлган шароитдагина юз беради. Бу вазиятда депозитларга тўланадиган фоиз ставкалари ҳам жуда юқори бўлади, шунинг учун, корхона етарли ресурсларни ташкил қилиш учун инвестицион лойиҳа юқори даромадлиги ва ўзига жалб қилувчи бўлиши керак. Бошқа ҳолатларга нисбатан арзонроқ қарз ёки муддатли кредитлар олиш мумкин бўлган ҳолатда, лойиҳаларни ссудалар ёрдамида молиялаштиришга интилиш ўсади.

Ҳар қандай ҳолатда узоқ муддатли қарзлар ва акционер капитали ўртасида баланс тутиб туриш лозим. Қанчалик акционер капитали ҳиссаси юқори бўлиб, шунчалик қарз мажбуриятилари хиссаси кам бўлса, солиқ тўлагунга қадар фойда шунчалик юқори бўлади. Молиялаштиришда қарз мажбуриятлари ҳиссаси қанчалик юқори бўлса, шунчалик, мажбуриятлар бўйича фоиз тўловлари юқори бўлади.Ўзбекистон Республикасининг 23 июль 2007 йилдаги "Ўзбекистон Республикасининг иқтисодий соҳадаги айрим қонун ҳужжатларига ўзгартириш ва қўшимчалар киритиш тўғрисида"ги Қонунига мувофиқ: "Корхоналарнинг облигациялари" деган сўзлар "Корпоратив облигациялар" деган сўзлар билан алмаштирилди (Қимматли қоғозлар ва фонд биржаси тўғрисидаги Қонуннинг 5 – моддаси).

Корпоратив облигацияларни фақат очиқ акциядорлик жамиятлари аудиторлик ташкилотининг хулосаси билан тасдиқланган ўз капиталининг облигациялар чиқариш тўғрисида қарор қабул қилинган санадаги миқдори доирасида чиқаришлари мумкин.

Корпоратив облигациялар чиқаришга фақат очиқ акциядорлик жамиятининг устав фонди тўлиқ тўланганидан кейин йўл қўйилади.[30]

Ҳар бир лойиҳада молиялаштиришнинг турли хил шаклларининг оқибатларини тубдан баҳолаш лозим ва шундай молиялаштириш манбасини аниқлаш лозимки, унда ресурслар ва иқтисодий қайтим мос келсин, яъни:

[30] Ўзбекистон Республикасининг "Ўзбекистон Республикасининг иқтисодий соҳадаги айрим қонун ҳужжатларига ўзгартириш ва қўшимчалар киритиш тўғрисида"ги Қонуни, Т.: 2007 й 23 июль № ЎРҚ – 104.

- акционерлик капитали билан биргаликда қарзга олинган маблағлар ҳам инвестицион лойиҳани молиялаштириш манбаи бўлади.

- молия бозорларининг асосий вазифаси – жамғармаларни ишлаб чиқариш инвестицияларига йўналтиришдир. Молиявий бозорларсиз корхоналар ўз маблағларига таянишга мажбур булар эдилар, бу эса уни ривожланишини кескин чегаралиб қўяди.

в) *Инвестицион лойиҳани молиялаштиришнинг қарзга олинган манбаи бўлиб, банк кредитлари, ипотека ссудалари, суғўрта компанияларидан олинган қарзлар ёки бюджетдан ташқари фондлардан олинган кредитлар ҳисобланади.*

Банк томонидан олинадиган фоизлар бериладиган кредитнинг ҳажми, муддати унинг таъминланганлиги, кредитлаш шакли, кредитнинг риск даражаси ва бошқаларга боғлиқ тарзда дифференцияллашади. Ҳозирги вақтда инвесторлар тез қайтиш берувчи тадбиркорлик фаолиятига кредитларни жалб қилмоқдалар.

Кредитлар, кредитлаш муддатига кўра қисқа муддатли (1 йилгача) ва узоқ муддатли (1 йилдан юқори) турларга бўлинади. Корхонанинг асосий фондлари учун олинган узоқ муддатли кредитларни одатда инвестиция деб аташади. Узоқ муддатли кредитларнинг объектив зарурлиги корхонани ишлаб чиқаришини кенгайтириш эҳтиёжидан келиб чиқади. Айнан шу шароитда кредит муносабатларида узоқ муддатлилик характери вужудга келади. Бу қарздорга ўз маблағларини ўз муомаласидан олишга (оборотидан олишга) нисбатан, бир мунча қисқароқ вақтда пул маблағларини олиш имкониятини беради. Капитал қўйилмаларни

молиялаштиришнинг кредит усулининг афзаллик томони маблағларни қайтаришлик билан боғлиқдир. Бу капитал қўйилмаларни ҳақиқий қопланиши ва кредитни қайтарилишини назаратини кучайтиради. Бу эса ўз-ўзидан маблағлардан фойдаланиш самарадорлигини оширади.

Ҳозирда реал иқтисодиётда инвестициялар даромадлилик даражаси банк фоиз ставкасига нисбатан юқори бўлган, савдо кредит ва воситачилик операцияларини кредитлаш билан чегараланиб қолмоқда.

3.17.Инвестицияларни лойиҳавий молиялаштиришни ташкил этиш.

Мамлакатимиз иқтисодиёти ҳозирги кунда умуман ўзгача шаклга келди. Банк – молия тизими такомиллашмоқда. Иқтисодиётга кўпгина янги тушунчалар кириб келмоқда. Шулар жумласидан инвестицияларни лойиҳавий молиялаштириш тушунчасидир.

Инвестицияларни лойиҳавий молиялаштириш – бу пул маблағлари мобилизацияси шаклларининг бир кўриниши бўлиб, унда йирик масштабли лойиҳаларни амалга оширишда бир қанча молия – кредит институтлари иштирок этади ва инвестицион сарф харажатлар эса қайтадан ташкил этилаётган объектларнинг бўлажак даромадлари ҳисобига қопланади.

Мазур ва бошқаларнинг “Управление проектами” китобида эса “лойихавий молиялаштириш, бу инвестицион лойиҳаларни амалга ошириш мақсадида молиявий ресурсларни кредит кўринишида

тақдим этишдир”[31] деб таъриф берилган. Бу ерда, кредит қарз олувчига нисбатан хеч қандай регрессиз, чекланган ёки тўлиқ регрессли бўлиши мумкин деб ёзилган.

Регресс деганда, қарзга олинган суммани тақдим этилишига бўлган талаб тушунилади.

Йирик лойиҳаларни молиялаштиришини ташкил этиш учун лойиҳа ташаббусчи лойиҳанинг бошқа иштирокчилари ва банклар билан биргаликда мўлжалланган лойиҳанинг техник – иқтисодий асоси (ТИА) ва бизнес – режасини батафсил ўрганадилар.

Лойиҳавий молиялаштиришнинг қуйидаги тамойиллари мавжуд:

❖ Инвестицион лойиҳада лойиҳани амалга оширишга тайёр ишончли шерикларни иштирок этиши;

❖ Лойиҳа техник – иқтисодий асосланиши ва лойиҳа смета хужжатларни юқори талаб даражасида ишлаб чиқилиши;

❖ Лойиҳани етарли даражада капитализацияси;

❖ Лойиханинг қурилиш – монтаж ва эксплуатация мезонларини батафсил ўрганиб чиқиш (транспорт, махсулотни ишлаб чиқариш, маркетинг ва бошқалар);

❖ Лойиҳа рискини баҳолаш ва уни лойиҳа иштирокчилари ўртасида тақсимлаш;

❖ Гаров ёки бошқа таъминотнинг мақсадга мувофиқ мавжудлиги.

Лойиҳавий молиялаштиришда лойиҳани амалга оширишга керак бўладиган пул маблағларининг асосий ҳисоб – китоб ишлари, лойиҳа ташаббускорларининг имкониятлари, қарз маблағларига бўлган

[31] Мазур И.И., Шапиро В.Д. др. Управление проектами: Справочное пособие. – М.: Высшая школа .2001. - 875 с.

эхтиёж, бўлажак (кутиладиган) фойда, потенциал инвестицион ва савдо – сотиқ рикслари лойиҳалаштиришнинг олди, инвестиция ва эксплуатацияга берилиши босқичларида бахоланиши мумкин.

Лойиҳавий молиялаштириш усуллари Ғарбий Европа мамлакатларида ўтган асрнинг 80 – йилларининг бошида турли хил молиявий операцияларни бажариш мақсадида фойдалана бошланди. Бу операциялар лойиҳа ташаббусчиларига қарз тўловларига бўлган харажатларни камайтиришга, молия – кредит институтларининг ёрдамидан фойланишга имконият яратган эди.

Демак, лойиҳавий молиялаштириш – бу корхона ва ташкилотнинг иқтисодий ва техник ҳаётийлигини таъминлашдир, бу эса ўз навбатида корхона қарзини тўлашга етарли бўлган пул тушумларини бошқариш тушунилади.

Амалиётдаги кредит операциялари жараёнида банк биринчи ўринга қарз олувчиининг кредит тарихини ўрганишга, унинг иқтисодий, молиявий аҳволига ва таъминот турлари ва гаровга берилаётган мулкни баҳолашга диққат эътиборини қаратса, лойиҳавий молиялаштиришда эса асосий эътибор лойиҳа таҳлилига ажратилади.

Лойихавий таҳлилнинг асосий объекти, бу лойиҳавий хужжатлар (лойиҳани техник – иқтисодий асослаш)дир. Лойиҳавий тахлилнинг асосий мақсади бу инвестицион лойиҳасини молиявий ва иқтисодий самарадорлигини аниқлаб бериш, инвестицион лойиҳасининг смета – харажатлари ва молиялаштириш манбаларини аниқ белгилаш ҳамда, риксларни баҳолашдир.

Лойиҳа тахлилининг асосий йўналишларига техник ташкилий, ҳуқуқий, экологик, тижорат иқтисодий, молиявий йўналишларини киритишимиз мумкин.

Йирик масштабли лойиҳаларни амалга оширишда кўпгина иштирокчилар жалб қилинган бўлади:

❖ Лойиҳа ташкилотчилари;

❖ Ташкилотчилар таъсис этган лойиҳавий компания;

❖ Кредиторлар (тижорат банклари, банк консорциуми);

❖ Пудратчилар (бош пудратчи, субпудратчилар);

❖ Асбоб – ускуналарни етказиб берувчилар;

❖ Суғўрта компаниялари;

❖ Лойиҳавий компания чиқараётган акция ва бошқа қимматли қоғозларни сотиб олувчи институтционал инвесторлар;

❖ Молиявий маслаҳатчилар;

❖ Оператор – компаниялар, объектни эксплуатация (ишлаб чиқариш) га киритгандан сўнг, унинг инвестицион фаолиятини бошқаради.

Инвестицион лойиҳаларни баҳолашда лойиҳанинг ишончлигини таъминловчи қуйидаги мезонлардан фойдаланилади:

❖ Техник – иқтисодий асосланганлик ва молиявий режанинг қониқарлиги;

❖ Лойиҳа томонидан ишлатиладиган маҳсулот ва хом – ашё манбалари ва қийматларининг кафолатганлиги;

❖ Лойиҳанинг маъқул нархларда ёқилғи билан таъминлаганлиги;

❖ Лойиҳа маҳсулотлари ва хизматларини сотиш учун бозорнинг мавжудлиги ва бозоргача транспорт харажатлари маъқул нархларда

мавжудлиги;

❖ Қурилиш материалларини кутилган нархларда сотиб олиш мумкинлиги;

❖ Пудратчи, фойдаланувчи ва бошқарувчи персоналлар тажрибали ва ишончлиги;

❖ Лойиҳа ишончсиз технологияларини ўз ичига олмаслиги;

❖ Ҳамкорлар ва манфаатдорлар томонлар билан шартномавий келишувлар тузилган, лицензия ва рухсатномалар олинганлиги;

❖ Валюта риксларининг тақсимланганлиги;

❖ Лойиҳа қўшимча таъминоти сифатида қимматли активларга эгалиги;

❖ Етказилаётган ресурс ва активларнинг тегишли сифатлари таъминланганлиги;

❖ Тегишли суғўрта тўловлари қараб чиқилганлиги;

❖ Форс – мажор ҳолатлари, тўхтаб қолишлар хавфи (етказиб беришда, қурилишда ва бошқалар) харажатларнинг ўсиши ҳисобга олинган ва уларнинг тақсимланганлиги;

❖ Лойиҳанинг инвесторларни қониқтирувчи кўрсаткичларга эгалиги;

❖ Фоиз ставкалари ва инфляциянинг ҳақиқий олати ҳисобга олинганлиги.

Ҳақиқий инвестицион лойиҳа ҳар доим ҳам юқорида санаб ўтилган барча мезонларга мос келавермайди. Юқоридаги мезонлар лойиҳавий молиялаштиришни муваффақиятли кечиши учун бешта асосий тамойилларни белгилаб олишни тақозо этади.

❖ Инвестицион лойиҳаларни хаётийлиги;

❖ Лойиҳани амалга оширишда тажрибали, кучли ва виждонли хамкорларнинг иштироки ;

❖ Лойиха барча рискларининг ҳисоби ва тақсимоти;

❖ Барча хуқуқий жихатларни тартибга солиб бориш;

❖ Лойихани амалга оширишда сифатли бизнес – режанинг мавжудлиги ва аниқ мувофиқлашган харакат режаларини ишлаб чиқиш.

Тижорат банклари инвестицион кредитларининг асосий қисми инвестицион лойиҳаларни кредитлаш (ёки лойиҳавий кредитлаш) асосида амалга оширилади.

Лойиҳаларни кредитлашнинг бу шакли келажакда ташкил этилаётган ёки қайта қурилаётган корхоналар олиши мумкин бўлган даромад ҳисобига инвестицион лойиҳаларни молиялаштириш ғояси ётади. Ушбу даромадлар ҳисобига банклар томонидан ташкил этилган инвестицияларни молиялаш ва қайтаришлилик таъмиланади. Жаҳон тажрибасида банклар фаолиятининг ушбу йўналиши ёқилғи энергетика мажмуаси, қазиб олувчи ва қайта ишловчи ҳамда капиталга муҳтож бўлган сонаот тармоқлари, ишлаб чиқариш қувватларини кенгайтириш ва замонавийлаштириш учун зарур бўлган давлатлар ва худудлар учун жуда долзарб ҳисобланади.

Лойиҳавий кредитлаш механизми ривожланаётган мамлакатларга молиявий ёрдам кўрсатишда жаҳон тикланиш ва тараққиёт банки томонидан мувофиқиятли фойдаланмоқда.

Ҳозирги кунда инвестиция лойиҳаларини молиялаштиришнинг янги, усули синдицирлаштирилган кредитлаш (синдикатга уюшган бир неча кредиторларнинг кредитлари мажмуи) пайдо бўлди.

Иқтисодий адабиётларда бу сўзнинг аниқ атамаси йўқлиги сабабли, кўпчилик ҳолларда молиялаштиришнинг бу турини синдикатлаштирилган кредит деб ҳам аталади.

Синдикатлашмоқ, синдикат тўзиб бирлашмоқ маъносини билдириб, инвестицияларни молиялаштириш тизимида йирик инвестиция лойиҳаларини биргаликда молиялаштиришни ташкил этиш усулларидан бирини англатади. Инвестиция лойиҳаларини молиялаштиришда синдикатлаштирилган кредитнинг асосий хусусияти шундай иборатки, бунда бир неча кредиторларнинг мавжудлиги, молиялаштириш учун берилган кредит суммаси ва у билан боғлиқ рискларнинг иштироки кредиторлар (банклар) ўртасида тақсимланишидадир.

Инвестиция лойиҳаларни молиялаштиришда синдикатлаштирилиши мумкин бўлган кредитларга лойиҳавий молиялаштириш ҳам киради. Лойиҳавий молиялаштиришда кредитни қайтаришнинг манбаи бўлиб, лойиҳани амалга ошириш натижасида олинган фойда ҳисобланади.

Ҳозирги вақтда йирик инвестиция лойиҳаларини рўёбга чиқариш, фақатгина мақсадли молиялаштирилгандагина самарали амалга оширилиши мумкин. Мақсадли молиялаштириш кредит ресурсларидан фойдаланишдаги ўша жавобгарликни бартараф этади.

Мақсадли молиялашнинг афзаллиги шундаки, бунда кредитор нафақат қарз ресурсларини таклиф қилади, балки уларни қулай шартларда товарлар билан таъминлайди.

Молиявий глобализация даврида инвестиция лойиҳаларини халқаро кредитлаш жараёнида лойиҳавий молиялаштириш тобора

самарали молиялаштириш шакли бўлиб келмоқда. Лойиҳавий молиялаштириш деганда одатда банк томонидан инвестиция лойиҳасини молиялаштиришдаги махсус кредитлаш тури тушунилиб, бунда регрессиз ёки қарздорга бўлган кредитнинг чегараланган регрессида йирик инвестиция лойиҳаларини мақсадли молиялаш (кредитлаш) тушунилиб, бунда қарз олувчининг тўлов мажбуриятларининг таъминоти бўлиб, мазкур лойиҳа фаолиятидан олган даромадлари ҳамда бу лойиҳага таалуқли активлар ҳисобланади.

Ривожланган ва ривожланаётган мамлакатларда лойиҳавий молиялаштиришнинг турли схемалари асосида инвестиция лойиҳалари амалга оширилади. Булардан бири «Евро тунел» инвестиция лойиҳасини молиялаштиришдир. Бу инвестиция лойиҳасига асосан Буюк Британияни Европа континенти билан боғлаб, соф хусусий секторларнинг (хукумат ва халқаро ташкилотлар аралашувисиз) инвестицияларига барпо этилган ва лойиҳа қиймати 7 млрд фунт стерлингни ташкил этган. Ушбу лойиҳани амалга оширишда 198 та банк ўз маблағлари билан иштирок этган.

Инвестиция лойиҳаларини узоқ муддатли молиялаштиришда кўпчилик лойиҳани молиялаштиришнинг синдикат кредитлари шаклига зарурат сезмоқда. Бунда кредит битими шартларини ташаббускор банк ўрнатади ва у бошқа банкларни бу лойиҳани молиялаштиришда иштирок этишни таклиф этади.

Синдикатлашган кредит бўйича фоиз суммаси қоидага кўра сўзиб юрувчи ставкада ҳисобланади ва база қилиб эса ЛИБОР (London Inter Bank Offered Rate – Лондондаги банклараро кредитлар бўйича фоиз

ставка) ставкасини олишади ва унга банк маржаси қўшилади (ёки, амалиётда PIBOR, NIBOR ставкаларидан ҳам фойданилади).

Инвестиция лойиҳасини амалга ошириш (реализация қилиш) нуқтаи назаридан молиялаштириш муддатини ва объектни қуриш (яратиш) вақтини келишиб олиш муҳимдир. Объектни ишлаб чиқариш қувватларига етказиш ва ишлаш муддатининг амалга оширилиши инвестиция лойиҳасини молиялаштириш вақтини (муддати) шакллантиради.

Хориж тажрибаси шуни кўрсатадики, Европа банклари томонидан қўлланиладиган кредитлаштиришнинг максимал муддати 10-15 йилни ташкил қилади. АҚШда эса, бу муддат камроқ 7-12 йил. Агар лойиҳани молиялаштириш муддати етарлича бўлмаса, у ҳолда молиялаш таркибини кредитлашнинг реал имкониятларига ўзгартирилади.

Шунингдек, алоҳида банклар ҳам кафил бўлиб чиқишлари мумкин. Бундай ҳолат халқаро кредит ташкилотлари ёки экспорт-импорт кредитларини суғўрталовчи миллий агентликлар томонидан лойиҳа молиялаштирилганда кўпроқ юз беради. Бунда синдикат-иштирокчи банклар кредитор фойдасига аккредитив очишлари ёки кафолат беришлари мумкин. Бундай молияштиришдан фойда нима? Унда қарз олувчи молиялашни камроқ риск (хатар)лар билан олади, яъни кредитлар риски тижорат банкига ўтади.

90-йиллар I-ярми жаҳон хўжалиги учун юқори иқтисодий ўсиш даражаси билан характерланиб, лойиҳани молиялаштириш шаклларига катта талаб уйғотди. 1997-1998 йиллардаги молиявий инқирозларгача лойиҳани молиялаштиришнинг жаҳон бозорида

Жанубий-Шарқий Осиё мамлакатлари етакчилик қилиб келди. 1996 йилда Гонконгда 36та, қиймати 19,3 млрд.долларлик, Индонезияда 72та, қиймати 14,1 млрд.долларлик, Тайландда 31 та, қиймати 9,4 млрд. долларлик инвестицион лойиҳалар амалга оширилди. Умумий 1996 йилда Осиё мамлакатларида 400та, қиймати эса 86,2 млрд.долларлик инвестицион лойиҳалар молиялаштирилди.

Хулоса қилганда, бугунги кунда лойиҳавий молиялаштириш лоийҳаларни иқтисодиётнинг реал секторига йўналтиришда муҳим роль ўйнаши мумкин.

Жахондаги кўпгина банклар ўз фаолиятида ўз зиммасига қандай риск даражасини олишига қараб, лойиҳавий молиялаштириш қуйидаги уч турга ажратилган:

1. Регресс хуқуқисиз кредитлаш (non – resource financing);

2. Тўлиқ регресс ҳуқуқи билан кредитлаш (full – resource financing);

3. Чекланган регресс ҳуқуқи билан кредитлаш (limited – resource financing).

Қарз олувчига нисбатан ҳеч қандай регрессиз бўлган лойиҳавий молиялаштиришда кредитор ўз зиммасига лойиҳани амалга ошириш билан боғлиқ барча сиёсий, иқтисодий, ижтимоий, савдо – сотиқ рискларини олади. Бунда кредитор фақатгина лойиҳа, кредит ва фоиз тўловлари учун бўлган пул оқимларини назарда тутади. Лойиҳавий молиялаштиришнинг бу кўриниши қарз олувчи учун энг нархи баланд ҳисобланади, чунки кредитор бундай риск даражасини ўзига олар экан, унга тенг келувчи компенсацияга ҳам ҳақли бўлади.

Қарз олувчига нисбатан тўлиқ регрессли лойиҳавий молиялаштириш жаҳон амалиётида кўпроқ тарқалган. Бу тўрнинг афзаллик томонлари шундан иборатки, қарз олувчи лойиҳани молиялаштириш учун пул воситаларини нисбатан тезроқ олиш имкониятига эга бўлади. Молиялаштиришнинг бошқа турларидан пул маблағларини жалб қилишнинг нархи арзон бўлиши билан фарқланиб туради.

Қарз олувчига нисбатан тўлиқ регрессли лойиҳавий молиялаштириш қуйидаги ҳолларда ишлатилиши мумкин:

❖ Республика ёки регионал аҳамиятга эга, инфраструктурани шакллантириш бўйича даромадсиз бўлган, пастрентабелли лойиҳаларни молиялаштириш учун пул маблағлари керак бўлганда;

❖ Экспорт кредит шаклида пул маблағларини тақдим этишда, чунки экспорт кредитларни бериш бўйича махсус ташкилотлар қўшимча учинчи тараф гаровсиз лойиҳа рискларини ўз зиммасига олиш ҳуқуқига эгадирлар ва кредитни фақатгина шундай шаклда беришга тайёрлар;

❖ Лойиҳа бўйича кафолатларнинг етарли бўлмаганида;

❖ Инвестицион харажатларининг кўпайишига катта таъсирчанлиги бўлган кичиқ лойиҳаларга пул маблағлари тақдим этилганда.

Қарз олувчига нисбатан чекланган регрессли лойиҳавий молиялаштириш лойиҳани амалга ошириш билан боғлиқ бўлган барча лойиҳаларни назарда тутади. Лойиҳа рисклари лойиҳа иштирокчилари орасида шундай тақсимланган бўладики, уларга боғлиқ бўлган рискларни ўзлари қабул қилишга тайёр бўладилар.

Жаҳон амалиётида лойиҳавий молиялаштиришнинг бир қанча турлари мавжуд. (10.1 - жадвал)

– жадвал

Лойиҳавий молиялаштириш турлари.

Классификацияси	Турлари
Кўлами бўйича	Банк лойиҳавий молиялаштириш; Корпоратив лойиҳавий молиялаштириш;
Ресурс манбалари бўйича	❖ Саноат корхонасини ўзининг пул маблағлари орқали; ❖ Банк кредитлари орқали; ❖ Инвестициялар орқали; ❖ Қарз облигациялари орқали; ❖ Фирма кредитлари орқали; ❖ Лизинг орқали.
Архитектураси бўйича	Параллел молиялаштиришли; Босқичма – босқич молиялаштириш.
Регресс бўйича	Регресс ҳуқуқисиз кредитлаш; Тўлиқ регресс ҳуқуқи билан кредитлаш; Чекланган регресс ҳуқуқи билан кредитлаш.

Лойиҳавий лойиҳалаштиришни кўлами бўйича ҳам турларга бўлиш мумкин:

- банк лойиҳавий молиялаштириш;

- корпоратив лойиҳавий молиятириш.

Лойиҳавий молиялаштиришнинг биринчи кўринишида лойиҳани асосан банклар амалга оширадилар. Шу билан бирга асосий қарз берувчилар бўлиб банклар қолишади.

Иккинчи кўринишда эса, лойиҳани мавжуд корпорациялар амалга оширади. Бунда етакчи ўринни банклар эмас, балки корпорациялар эгаллаган бўлишади.

Корпоратив лойиҳавий молиялаштириш – инвестицион лойиҳасининг молия манбаси компаниянинг ўз маблағлари ҳисобига амалга оширилади, биринчи ўринда амортизация фондлари ва тақсимланмаган даромад (фойда) ҳисобланади.

Банк лойиҳавий молиялаштириш – инвестицион лойиҳасининг молия манбаси асосан ёки қисман банк кредитлари ҳисобига амалга оширилади. Банк кредитлари аниқ шартлар асосида берилади.

Лойиҳавий молиялаштиришни жаҳон амалиёти тажрибасидан келиб чиққан ҳолда молиялаштириш тартибига (Архитектураси бўйича) қараб икки турга бўлиш мумкин:

- Параллел молиялаштириш;
- Босқичма босқич молиялаштириш.

Биринчи тур молиялантириш одатда ҳамкорликдаги молиялаштириш деб ҳам аталади, яъни бир нечта кредит муассасалари инвестиция лойиҳасининг амалиётга тадбиқи учун қарз маблағларини ажратади. Бу бир томондан банкларга берадиган кредит суммаларининг меъёрий чегарасига риоя қилишига имконият берса, иккинчи томондан ўз кредит рискларини камайтиради. Амалиётда ҳамкорликдаги молиялаштиришнинг икки шакли қўлланилади:

1) Мустақил параллел молиялаштириш, яъни ҳар бир банк қарздор билан кредит шартномасини тўзади ва инвестиция лойиҳасининг ўзига тегишли қисмини молиялаштиради.

2) Ҳамкорликдаги молиялаштириш, яъни кредиторлар ягона синдикат (концорциум)га бирлашади; ягона кредит шартномаси тўзилади; синдикат (концорциум)ни шакллантиришни, кредит шартномасини имзолашни менеджер - банк амалга оширади; келгусида кредит шартномасининг амалга оширилиши устидан назорат ва зарур ҳисоб китоб операцияларини синдикат (концорциум) таркибига кирувчи махсус агент -банк амалга оширади ва бунинг эвазига комиссион ҳақ олади.

Бугунги кунда лойиҳавий молиялаштиришнинг иккинчи тури кенг тарқалгандир. Лойиҳавий молиялаштиришнинг босқичма-босқич молиялаштириш тури йирик нуфўзли банкнинг иштирокида амалга оширилади. Бундай нуфўзли биринчи тоифали тижорат банклари инвестициия лойиҳаларини экспертизаси бўйича тажрибали мутахасисларнинг мавжудлиги, кредитлаш имкониятининг юқорилиги сабабли лойиҳаларни кредитлаш учун катта миқдорда аризалар олишади. Лекин бу йирик тижорат банклари ҳар доим ҳам барча лойиҳаларни молиялаштириш имкониятига эга бўлмайди ёки бу ҳолат уларнинг балансига салбий таъсир этиши мумкин.

Шунинг учун ҳам кўп ҳолларда бундай банклар лойиҳаларни кредитлаш жараёнининг ташаббускори вазифасини бажаради. Корхонага қарз берилгандан сўнг ташаббускор - банк концессия шартномаси бўйича қарздорга нисбатан ўз талабларини бошқа кредиторга ўзатади. Инвестиция лойиҳасини баҳолагани, кредит шартномасини ишлаб чиққани ва қарз бергани учун ташаббускор - банк коммиссион ҳақ олади.

Бу қайд қилинган лойиҳавий молиялаштириш турларида асосий роль ташаббускор - банк сифатида иштирок этувчи йирик тижорат банки ва ҳалқаро молиявий институтлар зиммасига тўғри келади.

Сўнгги даврларда «лойиҳа облигациялари» деб номланувчи қимматли қоғозларни муомаблаға чиқарувчи ва жойлаштирувчи молиявий компания ва банклар ҳам лойиҳавий молиялаштиришнинг асосий иштирокчиларига айланган. Дастлабки вақтларда бундай облигацияларни муомаблаға чиқариш инвестиция лойиҳаларини бошланғич давридан молиялаштириш учун эмас, балки банкдан олинган лойиҳавий кредитни қайта молиялаштириш мақсадида амалга оширилар эди. 1990 йилларнинг ўрталаридан бу облигациялар инвестиция лойиҳаларини бошланғич давридан молиялаштириш учун муоммаблаға чиқарилмоқда.

Ривожланаётган давлатларда лойиҳавий молиялаштириш ўз хусусиятига эга, яъни кўп ҳолларда улар концессия шартномасига асосланади. Бу шартноманининг мазмуни шундан иборатки концессионер (лойиҳачи компания) келишилган давр мобайнида (20, 30 ва ундан ортиқ йилларга) инвестиция фаолиятининг объектини қуриш, молиялаштириш, бошқариш ва хизматини ташкил этиш билан боғлиқ жавобгарликни ўз зиммасига олади. Сўнг эса объект давлатга (давлат корхонаси) топширилади. Концессия даврида концессионер объектдан фойдаланиб даромад олади, инвестиция лойиҳасини молиялаштириш бўйича харажатларини қоплайди. Лойиҳаларни молиялаштиришнинг бундай усули сўнги вақтларда саноати ривожланган давлатларда ҳам кўп

инфраструктурали лойиҳаларни молиялаштириш схемасининг таркибий қисми ҳисобланади.

Демак лойиҳавий молиялаштиришда турли инвестор ва кредиторларнинг маблағлари иштирок этиши мумкин, яъни маблағларнинг синдикатлашуви рўй беради. Шу жиҳатдан ҳам лойиҳавий молиялаштиришни синдикатлашган кредитлаштириш деб аташимиз ҳам мумкин. Ҳозирда еврокредит бозорида ҳаракат қилувчи банк синдикат ва концорциумларининг лойиҳаларни молиялаштиришдаги роли кундан-кунга ўсиб бормоқда.

Республикамизда инвестиция лойиҳаларини молиялаштиришда ҳам еврокредитлар ва бошқа ривожланган чет давлат банкларининг кредитлари, хорижий инвесторларнинг маблағлари, Республика акционер-тижорат ва хусусий банкларининг кредитлари иштирок этмоқда.

Лойиҳавий молиялаштириш тўғрисида якун ясаб қуйидагиларни қайд этишимиз мумкин:

- лойиҳавий молиялаштиришнинг асосий тури бу - синдикатлашган кредитлаштириш бўлиб, унда турли инвестор ва кредиторлар ўз риски ва маблағлари билан иштирок этади;

- лойиҳавий молиялаштиришнинг жаҳон амалиётида турлича усуллари ва манбалари мавжуд бўлиб, ҳар бир давлат ўз иқтисодий ва инвестицион сиёсати, бозор механизмининг амал қилиш даражасига қараб бу усуллардан фойдаланиши мумкин;

- лойиҳавий молиялаштириш объекти бўлиб аниқ мақсадни кўзлаган, иқтисодий ва молиявий жиҳатдан самарали бўлиши режалаштирилган лойиҳалар ҳисобланади.

- лойиҳавий молиялаштиришда энг асосий жараён бу лойиҳа ҳужжатларининг техник, иқтисодий, молиявий, экологик таҳлили ҳисобланиб, бу жараённинг қанчалик чуқур ва савияли ўтказилиши лойиҳанинг келгуси тақдирини белгилаб беради.

3.18.Инвестиция лойиҳаларини синдикатли кредитлаш хусусиятлари.

Ўзбекистон Республикасининг «Ўзбекистон Республикаси Марказий банки тўғрисида», «Банклар ва банк фаолияти тўғрисида»ги қонунлари, Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2005 йил 15 апрелдаги ПҚ-56-сонли «Банк тизимини янада ислоҳ қилиш ва эркинлаштириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги қарорига мувофиқ тижорат банклари томонидан йирик инвестиция лойиҳаларини синдициялаштирилган кредитлашни амалга ошириш тартибини белгилаб беради.

Синдикатли кредитлашда қуйидаги тушунчалар қўлланилади:

синдициялаштирилган кредит - бир неча банклар томонидан йирик инвестиция лойиҳаларини биргаликда кредитлаш.

йирик инвестиция лойиҳаси - умумий қиймати тижорат банкларининг биринчи даражали капиталининг 25 фоизидан ошадиган инвестиция лойиҳаси.

банк синдикати - синдициялаштирилган кредит бериш борасида икки ёки ундан ортиқ банклар ўртасида ўзаро келишув.

етакчи банк - синдициялаштирилган кредитлаш ташаббуси билан чиққан ва зиммасига иштирокчи-банклар номидан кредит ҳужжатларини юритиш масъулияти юклатилган қарз олувчининг

асосий талаб қилиб олингунча депозит ҳисоб варағига хизмат кўрсатувчи банк.

иштирокчи банк – синдициялаштирилган кредит беришда қатнашувчи банк.

Синдициялаштирилган кредитлар фақат юридик шахсларга берилади.

Тижорат банклари томонидан синдициялаштирилган кредитлаш қайтаришлик, тўловлилик, таъминланганлик, муддатлилик ва мақсадли фойдаланиш шартлари асосида амалга оширилади.

Синдициялаштирилган кредитни бериш қарз олувчи ва иштирокчи банклар ўртасида тўзиладиган кредит шартномаси асосида амалга оширилади.

Синдициялаштирилган кредит бериш муддати йирик инвестиция лойиҳаларини қопланиш муддатига боғлиқ ҳолда кредит шартномасида белгиланади.

Синдициялаштирилган кредитдан фойдаланганлик учун фоиз ставкаси миқдори синдициялаштирилган кредит тўғрисидаги келишув шартларига кўра қарз олувчи ва иштирокчи банклар ўртасида тўзиладиган кредит шартномаси асосида белгиланади.

Зарар кўриб ишловчи, ноликвид балансга эга бўлган хўжалик юритувчи субъектларга ҳамда самарасиз инвестиция лойиҳаларини тақдим қилган хўжалик субъектларига синдициялаштирилган кредитлар берилмайди. Синдициялаштирилган кредит олгандан кейин молиявий аҳволи ёмонлашган қарздордан берилган кредитлар ўрнатилган тартибда муддатидан аввал ундириб олиш чора-

тадбирлари кўрилиши лозим. Бу қоида кредит шартномасида албатта қайд этилган бўлиши керак.

Қарз олувчи ўзига хизмат кўрсатувчи банкка йирик кредит беришни сўраб мурожаат қилганидан кейин, банк кредитлаш учун лозим бўлган стандарт тадбирларни: ўзининг ички кредит сиёсатига мос равишда мижознинг кредитга қобилиятлилиги таҳлилини, бизнес-режаси таҳлилини, кредит қайтарилишини таъминланганлиги таҳлилини ва бошқаларни амалга оширади.

Синдициялаштирилган кредитлашни амалга оширишнинг мумкинлиги тўғрисида кредит қўмитаси қарор қабул қилган тақдирда, банк бир вақтнинг ўзида ушбу битимга бошқа банкларни жалб этиш ҳамда синдициялаштирилган кредитлаш ташкилотчиси сифатида банк синдикатини ташкил этиш ҳақида қарор қабул қилади.

Иштирокчи банкларни ушбу битимга жалб этиш ва банк синдикатини ташкил этиш тўғрисида етакчи банк кредит қўмитаси қарор қабул қилинганидан кейин, етакчи банк синдициялаштирилган кредитлашда иштирок этиш хоҳишини билдирган банкларни аниқлайди ва уларга синдикатда қатнашиш таклифи билан бирга тайёрланган қарз олувчи тўғрисидаги ахборотни тақдим этади. Шундан кейин етакчи банк иштирокчи банклар билан инвестиция лойиҳаси бўйича барча кредит ҳужжатларини тақдим этади. Тақдим этилаётган маълумотлар банк сири ҳисобланади.

Синдициялаштирилган кредитни беришга хорижий банклар ва бошқа хорижий молиявий институтлар жалб этилиши мумкин. Бу ҳолда синдициялаштирилган кредитлашни амалга ошириш хорижий

банклар ва молиявий институтлар билан тузилган битимларда белгиланган тартибда амалга оширилади.

Иштирокчи банклар билан музоқаралар бошлангунга қадар етакчи банк томонидан банкнинг ички кредит сиёсати билан белгиланган тартибда кредит пакетини таҳлили асосида барча кредит ҳужжатлари ҳамда иштирокчи банклар ўртасида тўзиладиган инвестиция лойиҳасини биргаликда кредитлаш борасидаги ўзаро келишув лойиҳаси тайёрлаб қўйилган бўлиши керак.

Етакчи банк иштирокчи банкларга таклиф йўллашдан олдин қарз олувчи ҳақидаги маълумотларни Банклараро кредит бюроси маълумотлари билан солиштириши лозим. Кредит шартномасининг якуний вариантини ишлаб чиқиш ва имзолаш фақатгина етакчи банк ва иштирокчи банклар ўртасида мазкур инвестиция лойиҳасини синдициялаштирилган кредитлаш тўғрисида ўзаро битим тузилгандан кейин амалга оширилади.

Иштирокчи банклар ўртасида мазкур инвестицион лойиҳани биргаликда кредитлаш борасида битим имзолангандан кейин банк синдикати тузилган ҳисобланади ва ушбу битимни имзолаган барча иштирокчи банклар ўзларига синдициялаштирилган кредитлаш борасида мажбурият олган ҳисобланадилар.

Банк синдикати тузилгандан кейин ушбу битимдан чиқиш, яъни синдициялашган кредит бериш борасидаги кредит шартномасини имзолашда бош тортилган тақдирда иштирокчи банк қонунчиликда белгиланган тартибда бошқа иштирокчи банклар олдида бой берилган фойдани қоплаб бериш борасида жавобгар бўлади.

Йирик инвестиция лойиҳаси учун синдициялаштирилган кредит олиш учун, қарз олувчи етакчи банкка қуйидаги ҳужжатларни тақдим этади:

кредит буюртмаси;

лойиҳанинг техник-иқтисодий асосланиши;

қарз олувчининг банк ҳисобварағига пул тушумлари (пул оқими) тахмини албатта кўрсатилган бизнес-режа;

қарз олувчининг кредитга лаёқатлилигини аниқлаш учун Давлат солиқ хизматининг маҳаллий (туман) органи томонидан тасдиқланган 1, 2, 2а-,3, 4, 5 шакллардаги охирги 3 йиллик молиявий ҳисоботи;

синдикатли кредитлашнинг таъминот шаклларидан бирини;

етакчи банкнинг кредитлашни ташкил этишга доир ички қоидаларида кўзда тутилган бошқа ҳужжатлар.

Олинган кредитни қайтараолмаслик хатарининг олдини олиш мақсадида қарз олувчи тез ва эркин сотилиш талабларига жавоб берадиган таъминотга эга бўлиши керак. Қарз олувчи банкка қуйидаги таъминот турларини тақдим этиш ҳуқуқига эга:

мулк ёки қимматли қоғозлар гарови;

банк ёки суғўрта ташкилоти кафолати;

учинчи шахснинг кафиллиги;

суғўрта компаниясининг қарз олувчининг кредитни қайтараолмаслик хатарини суғўрта қилингани тўғрисидаги суғўрта полиси;

Йирик инвестицион лойиҳани молиялаштириш мақсадида хорижий банк ёки бошқа молиявий институтлар иштирокида синдициялаштирилаётган кредит амалга оширилаётган бўлса,

кредитни қайтариш мажбуриятини таъминоти сифатида ҳукумат кафолати тақдим этилиши мумкин.

Таъминот турларидан бири кредитни қайтариш таъминоти сифатида иштирокчи банклар талаб қилаётган суммани қоплаш учун етишмаса, қарз олувчи етакчи банк розилиги билан унинг етишмаётган қисмини қоплаш учун қўшимча равишда юқорида санаб ўтилган таъминот турларининг бири ёки бир нечтасини бир-бирини тўлдириши асосида тақдим этиши мумкин.

Ўзбекистон Республикасининг «Гаров тўғрисида»ги Қонунига мувофиқ, муомаладан чиқарилган буюмлардан ташқари, ҳар қандай мулк, шу жумладан, буюмлар ва мулкий ҳуқуқлар (талаблар), қимматли қоғозлар (иштирокчи банклар эмитент бўлган қимматли қоғозлардан ташқари) ва бошқалар гаров предмети бўлиши мумкин. Бунда гаров шартномаси бир томондан қарз олувчи ва иккинчи томондан иштирокчи банклар томонидан имзоланадиган шаклда тўзилади.

Кафолат Фуқаролик кодексининг 299-моддасига мувофиқ кафолат берувчининг етакчи ва иштирокчи банклар олдидаги ёзма мажбурияти шаклида расмийлаштирилади. Ёзма мажбурият етакчи банкда сақланади.

Кафиллик Фуқаролик кодексининг 292-моддасига мувофиқ, етакчи ва иштирокчи банклар-бенифициарлар фойдасига кафил, етакчи, иштирокчи банклар ва қарз олувчи томонидан имзоланадиган ёзма шаклдаги кафиллик шартномаси билан расмийлаштирилади.

Етакчи банк иштирокчи банклар билан келишган ҳолда уларга энг қулай бўлган таъминот шаклини танлаш ҳуқуқига эга.

Бунда етакчи банк иштирокчи банклар билан биргаликда тавсия этилаётган таъминот турини таҳлил қилиши шарт. Жумладан, гаров тақдим этилган тақдирда, етакчи банк гаров сифатида таклиф этилаётган мулкни қарз олувчи ҳамда иштирокчи банклар вакиллари иштирокида биргаликда баҳолаши ёки қонунчиликда белгиланган тартибда лицензияга эга бўлган мустақил баҳоловчини жалб этган ҳолда баҳолашни амалга ошириши мумкин. Кафолат, суғўрта ёки учинчи шахснинг кафиллиги тақдим этилган тақдирда, етакчи банк кафолат берувчининг, суғўрта компаниясининг ёки қарз олувчига кафил бўлаётган шахснинг молиявий аҳволини батафсил таҳлил қилиши ва ўз хулосасини иштирокчи банкларга маълум этиши лозим..

Банк синдикати кредит жилдидаги барча ҳужжатларни кўриб чиқиб кредит бериш тўғрисида қарор қабул қилганидан, етакчи ва ҳар бир иштирокчи банкнинг синдициялаштирилган кредитдаги улуши аниқлангандан кейин, етакчи ва иштирокчи банклар ва қарз олувчи ўртасида кредит шартномаси имзоланади.

Кредит шартномасида кредитнинг умумий суммаси, мақсади, фоиз ставкаси, муддати, ҳар бир иштирокчи банк томонидан ажратиладиган кредит миқдори, кредит мақсадсиз ишлатилганлиги аниқланганда иштирокчи банклар томонидан кўриладиган жазо чоралари ва жаржарималар, кредит шартномада белгиланган муддатларда ажратилмган ҳолларда иштирокчи банкларга нисбатан қўлланиладиган жарима миқдори ва бошқалар белгиланган бўлиши шарт.

Кредит йиғма жилди етакчи банкда юритилади ва унда сақланади. Кредит йиғма жилдининг нусхаси ҳар бир иштирокчи банкда сақланади.

Иштирокчи банклар томонидан қарз олувчи билан синдициялаштирилган кредит бериш тўғрисида кредит шартномаси тузилгандан сўнг, иштирокчи банкнинг ички тартибида белгиланган тарзда тегишли масъул ходими томонидан бухгалтерияга кредитнинг миқдори, муддати ва фоиз ставкасини кўрсатган ҳолда, ссуда ҳисобрақамини очиш тўғрисида фармойиш беради

Синдициялаштирилган кредит ҳисобидан инвестицион лойиҳаларни молиялаштириш ҳар бир иштирокчи банк томонидан Марказий банкнинг Адлия вазирлигида 2000 йилнинг 2 мартида 906-рақам билан давлат рўйхатига олинган «Ўзбекистон Республикаси банкларида кредит ҳужжатларини юритиш тартиби тўғрисидаги Низом (янги таҳрири)» асосида барча зарур лойиҳа-смета ва бошқа ҳужжатлар нусхалари етакчи банкка тақдим этилгандан кейин бошланади. Иштирокчи банклар ва қарз олувчи ўртасида кредит шартномаси тузилгандан сўнг, ҳар бир иштирокчи-банк синдициялаштирилган кредитлаш тўғрисидаги келишувда қайд этилган шартлар асосида қарз олувчига ўз банкида белгиланган тартибда алоҳида ссуда ҳисобвараги очади .

Иштирокчи банклар томонидан кредитлашни амалга ошириш кредит шартномасида белгиланган мақсадлар ва муддатларда ҳар бир иштирокчи банк учун белгиланган календарь муддатида қарз олувчининг тўлов топшириқномалари асосида товар-моддий бойликлар, бажарилган ишлар ва хизматлар учун ссуда

ҳисобварағидан нақд пулсиз шаклда тўлаш йўли билан амалга оширилади.

Синдициялаштирилган кредитнинг суммаси ҳар бир иштирокчи банк балансида, унинг томонидан берилган кредит миқдорига тенг улушда акс эттирилади.

Қайтариш муддатлари пул оқимининг келиб тушиш истиқболига қараб, бир неча босқичда қопланишини кўзда тутувчи жадвал шаклида тақдим этилиши мумкин.

Қайтариш муддати етиб келганда ва қарз олувчининг пул маблағлари мавжуд бўлмаган тақдирда, кредит муддати ўтган ссудалар ҳисобвараги орқали ундириб олишга тақдим этилади, у бўйича муддатли мажбуриятномалар эса 2-картотекага жойлаштирилади ва қонунчиликда белгиланган тартибда ундирилади.

Етакчи банк томонидан қарз олувчининг кредитни қайтариш қобилиятини, берилган кредитдан мақсадли фойдаланиши ва гаров ҳолати ёки кафилнинг молиявий ҳолати бўйича кредитдан фойдаланишнинг бутун муддати давомида мониторингни амалга оширилади. Ушбу мониторинг иштирокчи банклар талаби асосида, улар иштирокида ёки кредит шартномасида белгиланган тартибда ҳар бир иштирокчи банк томонидан мустақил амалга оширилиши мумкин.

Мониторинг жараёнида етакчи банк ва ҳар бир иштирокчи банк томонидан қарздорнинг хўжалик-молиявий фаолияти, унинг томонидан тузилган шартномаларга (буюртмаларга) мувофиқ маҳсулот етказиб бериш мажбуриятларини бажарилиши, ишлаб чиқариш ҳажмлари, ноишлаб чиқариш харажатлари ва йўқотишлар,

муомала чиқимлари, фойда, ўз айланма маблағларининг мавжудлиги динамикаси, товар-моддий бойликлар заҳиралари аҳволи, айланма маблағларнинг айланиши, барча банк ҳисобварақларидаги ҳаракатларни таҳлил қилади ва ушбу кўрсаткичларни қарздорнинг кредит йиғмажилдида умумлаштириб боради.

Банкка тақдим этилган гаровнинг ҳолати ва кредитдан самарали ҳамда мақсадли фойдаланиши кредит шартномасида келишилган шартларга мувофиқ жойига чиқиб ўрганилади.

Қурилишни молиялаштириш учун берилган кредитлар бўйича етакчи ва иштирокчи банклар мониторинг жараёнида кредитланган объектда бажарилган ишлар ҳажмини назорат ўлчовини кредит шартномасида қайд этилган муддатлар ва шартлар асосида амалга оширади.

Мониторинг натижалари етакчи банк томонидан иштирокчи-банкларга ҳамда иштирокчи банклар томонидан бошқа синдикат аъзоларига синдициялаштирилган кредит ҳақидаги келишувда белгиланган муддатларда юборилади.

Мониторинг сифати ва муаммоли кредитларни ўз вақтида аниқланиши бўйича жавобгарлик ҳар бир иштирокчи банк зиммасида бўлади.

Мониторингни амалга ошириш банк синдикати келушивида ёки кредит шартномасида етакчи банк зиммасига юклатилиши мумкин. Бунда мониторинг сифати ва муаммоли кредитларни ўз вақтида аниқлаш борасидаги жавобгарлик етакчи банк зиммасида бўлади.

Берилган кредитлардан бошқа мақсадларда фойдаланганлик ҳолати аниқланганда, иштирокчи банклар ёки етакчи банк кредит

шартномасида белгиланган тартибда, кредитнинг мақсадга номувофиқ ишлатилган қисмини қарз олувчининг талаб қилиб олингунча депозит ҳисобварағидан муддатидан олдин ундириб олиш ҳуқуқига эга.

Синдициялаштирилган кредит бўйича ўз вақтида тўланмаган ҳисобланган фоизларни ундириш ва кредитни қайтариш етакчи ва иштирокчи банклар томонидан уларнинг мазкур кредит умумий суммасидаги улушига мос ҳолда қарздорнинг асосий талаб қилиб олингунча депозит ҳисоб варағида мавжуд маблағлар ҳисобидан, кредит шартномасида белгиланган тартибда ва муддатларда ундирилади.

Ҳисобланган фоизлар ва кредит қолдиғи бўйича барча мажбуриятларини бажариш учун қарз олувчининг маблағлари етарли бўлмаган тақдирда кредит учун ҳисобланган фоизлар ва кредит қарзи қолдиғини тўлаш бўйича муддати ўтказиб юборилган қарздорликни қайтариш Фуқаролик кодексининг 784-моддасига мувофиқ белгиланган навбат тартибида амалга оширилади.

Етакчи банк томонидан муаммоли кредитни пайдо бўлишини олдини олишга қаратилган чора-тадбирлар бошқа иштирокчи-банклар билан келишилган ҳолда амалга оширилади.

Етакчи банк, унинг томонидан кредитлаш жараёнини нотўғри ташкил этилиши ва унинг натижасида зарар кўрилишига олиб келадиган қуйидаги ҳаракатлар бўйича жавобгар бўлади: кредит ҳужжатларини нотўғри расмийлаштириш, юзаки мониторинг ўтказиш, иштирокчи-банкларга кредит қайтарилиши билан боғлиқ бўлган муаммолар борлиги ҳақида маълум қилмаслик, қарз

олувчининг депозит ҳисобрақамида маблағлари бўлган тақдирда, кредитларни қайтариш учун маблағларни ўз вақтида ўтказмаганлик ёки умуман ўтказмаганлик ва ҳк.

Қарздорнинг тўловга лаёқатсизлиги туфайли кредитни ва унинг фоизларини ўз вақтида тўлай олмаганлиги учун масъулият синдициялаштирилган кредит тўғрисидаги келишув асосида барча иштирокчи-банклар зиммасида бўлади.

Етакчи банк мазкур битимни ташкил этиш пайтидаги бевосита ва қўшимча вақт ва маблағ сарфларини қоплаши учун қарз олувчидан воситачилик ҳақи ундириш ҳуқуқига эга. Воситачилик ҳақи миқдори синдициялаштирилган кредитлаш ҳақидаги келишувда ва кредит шартномасида назарда тутилади.

Қарз олувчи томонидан асосий қарзни ва унга ҳисобланган фоизларни кредит шартномасида келишилган муддатда қайтарилмаса, етакчи банк бошқа иштирокчи-банклар билан келишилган ҳолда Фуқаролик кодексининг 280- моддаси иккинчи қисмига мувофиқ судга мурожаат қилмасдан, ундиришни мустақил равишда гаров предметига қаратишга ҳақлидир.

Гаровга қўйилган мулкни сотишдан тушган маблағ суммаси барча ҳисоблаб ёзилган фоизлар ва кредит қарзи қолдиғини қоплаш учун етарли бўлмаган тақдирда у иштирокчи банклар ўртасида уларнинг мазкур синдициялаштирилган кредит бўйича қарздорлик қолдиғидаги улушига нисбатан мутаносиб равишда тақсимланади.

Синдициялаштирилган кредитни қайтарилишини таъминлашнинг бошқа шаклларида ҳам иштирокчи банклар талабларини қондириш худди шу тартибда амалга оширилади.

Иштирокчи банклар томонидан синдициялаштирилган кредит бўйича қарз олувчининг тўловга қобилиятлилик даражасида муаммолар пайдо бўлганлиги аниқланган тақдирда эҳтимолли йўқотишларни қоплаш учун Адлия вазирлигида 1999 йил 11 февралда 632-рақам билан рўйхатга олинган «Активлар сифатини тавсифлаш, улар бўйича мумкин бўлган йўқотишларни қоплаш учун тижорат банклари томонидан яратиладиган заҳираларни шакллантириш ва улардан фойдаланиш тўғрисида Низом»га мувофиқ синдициялаштирилган кредитдаги улуши ҳажмида захиралар яратишга мажбурдирлар.

Хулоса қилиб айтганда, бугунги кунда республикамизда лойиҳаларни лойиҳавий молиялаштиришнинг ҳуқуқий асослари яратилди. Шу билан бирга, бу ҳуқуқий асосларни такомиллаштириш ва лойиҳаларни лойиҳавий молиялаштиришда, унинг устувор шаклларини қўллаш мақсадга мувофиқ бўлади.

3.19.Инвестицияларни молиялаштиришнинг лизинг механизми

Ўзбекистонда лизинг бугунги кунда ривожланиб бораётган соҳалардан биридир. Лизинг муомилалларини юзага келишининг узоқ тарихий босқичларини ҳарактерлаш мумкин. Илк бор "лизинг" атамаси 1877 йилда қўлланилган, ўша даврда "Bell" телефон компанияси ўзининг телефон аппаратларини мижозларга сотмасдан, балки ижарага бериш тўғрисида қарор қабул қилиш билан унинг дастлабки қадамларини бошлаган эдилар. Бунга кўра, ўрнатиладиган

асбоб-ускуналар мижознинг уйи ёки офисига фақат ижара тўловлари бўйича ўрнатиладиган бўлди.

Ўзбекистон Республикасининг 14 апрель 1999 йил қабул қилинган “Лизинг тўғрисида”ги Қонунида лизинг тушунчасига қуйидагича таъриф берилган: “Лизинг ижара муносабатларининг алоҳида тўри бўлиб, унда бир тараф (лизинг берувчи) иккинчи тарафнинг (лизинг олувчининг) топшириғига биноан учунчи тарафдан (сотувчидан) ҳақ эвазига эгалик қилиш ва фойдаланиш учун лизинг шартномасида белгиланган шартларда бериб қўйиш мақсадида мол – мулкни (лизинг объектини) олади”.[32]

Шу билан бирга, проф. Д.Ғ.Ғозибеков лизинг тушунчасига аниқ ва тўлиқ қилиб қуйидагича таъриф беради: “Лизинг алоҳида турдаги мулкий ва хуқуқий муносабатлар мажмуасини вужудга келтирадиган алоҳида кредит ва ижара муносабатлари воситасида капиталнинг пул ва буюм шаклида тақсимланиши соҳасидаги иқтисодий муносабатлар йиғиндисидан иборат”.

Ҳозирги вақтда ҳам "лизинг" ва "ижара" тушунчаларини таърифлашда ҳар хил фикрлар мавжуд. Бунинг моҳияти шундаки, мамлакатимиз амалиётида бу икки термин турлича тушунчалардир. Тўғри, "ижара", "молиявий ижара (лизинг)", "молиявий лизинг" ва бошқа тушунчалар алоҳида меъёрий ҳужжатлар билан амалиётга киритилган. Бошқача қилиб айтганда, ижара жараёнларининг маълум бир қисми хорижий "лизинг" сўзи билан номланади. Лекин албатта уларнинг фарқланиш белгилари мавжуд.

[32] Ўзбекистон Республикасининг “Лизинг тўғрисида”ги Қонуни, 1999 йил 14 апрель, 2 – модда.

Умумий жиҳатлари билан бирга, лизинг ва ижара муносабатларининг Прилуцкий Л.Н. томонидан кенг асослаб берилган маълум фарқланишлари ҳам мавжуд:[33]

1.Ижарадан фарқли ўлароқ лизинг муносабатлари лизинг берувчи ва лизинг олувчи билан бир қаторда лизинг мулкининг сотувчисини ҳам ўз ичига олади;

2.Лизингда мулкни ва уни ишлаб чиқарувчисини танлаш ҳуқуқи сотиб олувчига берилади. Бунда лизинг берувчи лизинг предмети уни лизингга бериш мақсадида сотиб олинаётганлиги ҳақида сотувчини хабардор қилади. Ижарада сотувчи мустақил ўринга эга эмас ва деярли иштирок этмайди;

3.Лизингда лизинг олувчига сотиб олувчига хос бўлган ҳуқуқ ва мажбуриятлар берилади ва юклатилади: мулк бевосита сотувчи томонидан лизинг олувчига берилади, лизинг берувчи эса фақатгина мулк қийматини тўлаб беради. Ижара муносабатларига эса бу хос эмас;

4. Ижара ва лизинг шартномаларида таваккалчилик турлича белгиланади. Ижара шартномаси бўйича ижарага берувчи мулкни ишлатишга тўсиқ бўлаётган барча етишмовчиликлар учун ижарачи олдида жавоб беради. Лизинг шартномасига мувофиқ эса лизинг берувчи лизингга берилган мулкдаги етишмовчилик ва камчиликларга истеъмолчи олдида жавобгар эмас, чунки лизинг олувчи таъминотчини ўзи мустақил танлаган. Лизинг олувчига етказилган зарарга жавобгарлик, таъминотчини ёки мулкни

[33] Прилуцкий Л.Н. Лизинг. Правовые основы лизинговой деятелности в Россиской Федерации. – М.: изд. «Ось», 1996, 128 стр.

танлашда лизинг берувчи иштирок этган бўлсагина, унинг зиммасига юклатилади;

5.Лизинг берувчи шартнома муддати давомида лизинг битими объекти эгаси бўлиб ҳисобланади, лизинг олувчи эса мулкка эгалик ҳуқуқи билан боғлиқ барча мажбуриятларни ўз зиммасига олади (фавқулодда йўқотиш таваккалчилиги, техник хизмат кўрсатиш). Лизинг битимидаги таваккалчиликнинг бу каби тақсимланиши асослидир, чунки лизинг берувчи мулкни лизинг олувчи манфаатларидан ва талабидан келиб чиққан ҳолда сотиб олади. Ижарада барча хатар ижарага берувчида бўлади;

6. Муддати тугагунга қадар лизинг берувчи ёки лизинг олувчи хоҳишига кўра, лизинг шартномаси бекор қилинганда, мулкдан фойдаланувчи шартнома шартларини бўзган ҳолларда, шартномада белгиланган умумий сумма тўлангунга қадар лизинг тўловини амалга оширилиши зарур. Ижарада мажбуриятларни бекор қилиниши билан ижара тўловини тўлаш мажбурияти бўлмайди.

"Тадбиркорлик фаолияти учун фойдаланиладиган истеъмол қилинмайдиган ҳар қандай ашёлар, шу жумладан корхоналар, мулкий комплекслар, бинолар, иншоотлар, ускуналар, транспорт воситалари ҳамда кўчар ва кўчмас мулк лизинг объектлари бўлиши мумкин.

Ер участкалари ва бошқа табиат объектлари, шунингдек эркин муомалада бўлиши қонун ҳужжатлари билан тақиқланган ёки муомалада бўлишининг алоҳида тартиби белгиланган мол-мулк лизинг объектлари бўлиши мумкин эмас." («Лизинг тўғрисида»ги Қонуннинг 3-моддаси)

Банк кредитини беришда ҳам, лизинг кредитини беришда ҳам у ёки бу лойиҳани инвестициялаш қанчалик мақсадга мувофиқ эканлиги ҳақида пухта ишланган қарор қабул қилинади. Банк кредитини олишда ҳам, лизинг кредитини олишда ҳам қарз олувчи ўз зиммасига қарзнинг асосий суммасини ва фоизларни ўз вақтида тўлаш мажбуриятини олади.

Лизингнинг банк кредитидан фарқи:

- мулкчилик ҳуқуқининг эгалик қилиш ва фойдаланиш ҳуқуқидан ажратилиши банк кредитининг лизинг кредитидан энг асосий фарқидир;
- узоқ муддатли банк кредити берилганида кредитдан фойдаланганлик учун фоизлар тўлаш солиқ тўланганидан кейин фойда ҳисобидан амалга оширилса, лизинг берилганида бу тўловлар бошқа тўлов билан бирга маҳсулот таннархига киритилади, бу эса фойда солиғи бўйича тегишли солиққа тортиш базасини камайтиради;
- агар банк кредити молиялаштиришнинг қўшимча манбаи тарзида намаён бўлса, лизинг кредити қоида тариқасида битимни 100% молиялаштиришни таъминлайди;
- кредит таъминоти бўлиб, банк кредитида мол-мулкни гаровга қўйиш, банк кафолати, ипотека, кафиллик, суғўрта ва бошқалар бўлса, лизинг кредитида асосан лизинг объектининг ўзи бўлади.

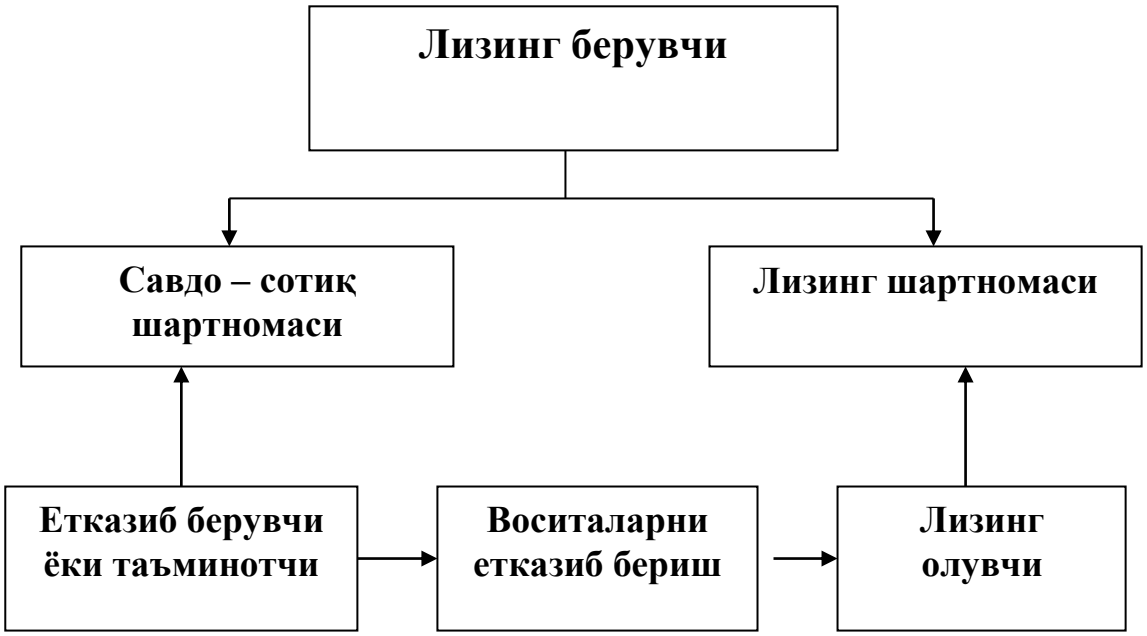
"Лизинг тўғрисида"ги Қонун лизингни шакли, типи ва тури бўйича синфлашни ҳарактерлайди.

Лизингнинг асосий шакллари ички ва халқаро лизингдир. Ички лизингни амалга оширишда лизинг олувчи, лизинг берувчи ва

сотувчи вакил ҳисобланса, халқаро лизингда эса лизинг берувчи ва лизинг олувчи вакил бўлиб ҳисобланади.

Жаҳон амалиётида, лизингнинг асосий типлари ижара муддати бўйича: узоқ муддатли – лизинг (уч йил ёки кўпроқ муддатда амалга оширилувчи); ўрта муддатли – хайринг (бир йилдан уч йилгача); қисқа муддатли - рейтинг (бир йилдан кам бўлган муддатли).

Лизингнинг асосий турларига молиявий ва оператив лизингни киритишимиз мумкин. Молиявий лизинг - лизинг берувчи лизинг олувчи томонидан белгиланган мулкни сотувчидан сотиб олиш ва лизинг олувчига белгиланган тўлов ва лизинг предмети тўлиқ амортизация муддатига тенг бўлган муддатга маълум бир шартлар асосида вақтинчалик фойдаланишга беришдир. 9.1.- чизмага қаранг.



9.1 – чизма. Молиявий лизинг схемаси.

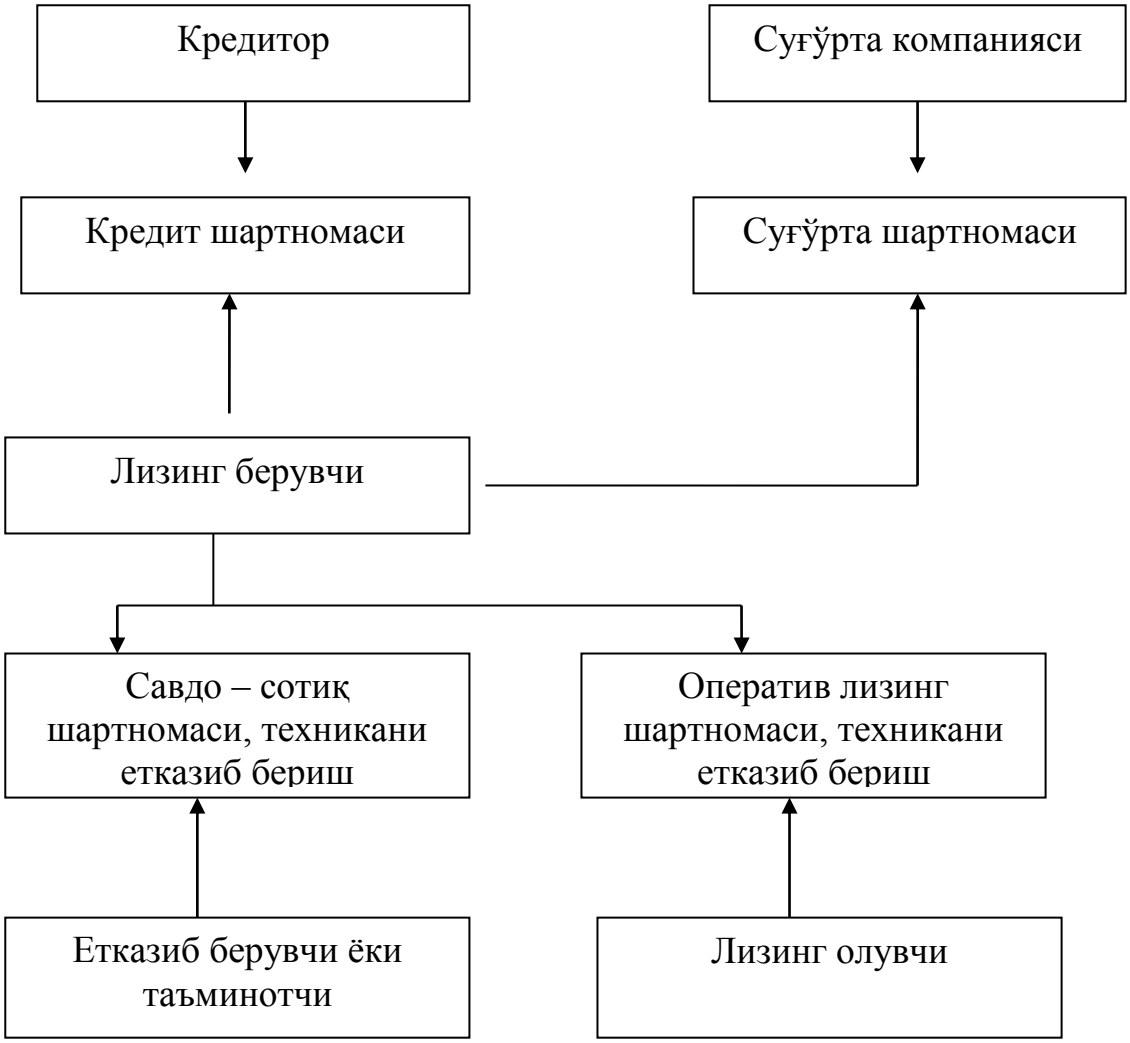
Қайтарилувчи лизинг - молиявий лизинг тури бўлиб, бунда лизинг предмети сотувчиси бир вақтнинг ўзида лизинг олувчи сифатида намоён бўлади.

Оператив лизинг- лизинг берувчи мулкни сотиб олиб, уни лизинг предмети сифатида белгиланган тўлов ҳисобига, шартномада белгиланган маълум бир муддатда тегишли шартлар асосида вақтинчалик эгалик қилиш ва фойдаланишни лизингга олувчига беради. Оператив лизингда лизинг предмети уни тўлиқ амортизация муддати ўтиб бўлгунга қадар бир неча маротаба лизингга берилиши мумкин. 9.2 – чизмага қаранг.

2002 йил 13 декабрда қабул қилинган “Ўзбекистон Республикасининг айрим қонун ҳужжатларига ўзгартиришлар ва қўшимчалар киритиш тўғрисида”ги Ўзбекистон Республикасининг Қонунига биноан “Лизинг тўғрисида”ги Қонунда лизингнинг фақат молиявий тури қолдирилган.

Инвестиция фаолияти учун молиявий лизингни қулай эканлигини аниқлаш учун инвестицияларни молиялашнинг анъанавий шаклларига нисбатан лизинг жараёнларининг афзаллик ва камчиликларини таҳлил қилиш натижасида қуйидаги хулосаларга келинди.

Лизинг муносабатларининг асосий афзалликлари қуйидаги жадвалда келтирилган (9.1 – жадвалига қаранг):



9.2 – чизма. Оператив лизинг схемаси.

Лизинг тўловлари ўз таркибига шартномада таъкидланган мулкнинг тўла ёки қисман ҳолдаги қийматини ҳамда, кўрсатилган лизинг хизмати ва қўшимча сервис хизматлари тўловини олади.

Натижада, лизинг берувчида тижорат нуқтаи-назаридан лизинг битими қуйидагича кўринишда бўлади:

9.1-жадвал

Лизинг муносабатлари субъектлари учун лизингнинг қулайлиги

Ускуналарни ишлаб чиқарувчи учун
-Сотиш бозорининг кенгайиши -Техникага кафолатли хизмат кўрсатиш тизимини кенгайиши
Лизинг берувчи учун -Фойда олиш -Амортизация ва солиқ имтиёзларининг мавжудлиги -Мулк шаклида сармоялаш - молиявий хатарларни йўқлиги
Лизинг олувчи учун -Кам миқдордаги бошланғич капитал ҳисобига ҳам ишни ташкил этиш имкони -Юз фоизли кредитлаш -Тўловларни зудлик билан амалга оширишни талаб этилмаслиги -Тўловларнинг қулай схемасини ишлаб чиқиш имконияти
-лизинг олувчини мулк солиғидан озод бўлиши -Лизинг тўловларини ишлаб чиқариш ва муомала ҳаражатлари таркибига киритилиши -Вақтинчалик фойдаланишга олинган мулкни жисмоний ва маънавий эскириш хатарини камлиги -Янги маҳсулот ишлаб чиқаришда хатарни камайиши -Солиқ тўлашдаги имтиёзлар ва жадал амортизацияни қўллаш имконияти

Молиявий лизингнинг камчиликларига қуйидагиларни киритиш мумкин: лизинг олувчида лизинг тўловларини олишдаги таваккалчилиги ва мулкни маънавий эскириш хатари лизинг олувчи ўз маблағлари ҳисобига олгандагига қараганда юқори бўлиши, айрим ҳолларда эса банк кредити эвазига сотиб олган мулкка нисбатан лизингга олинган мулк баҳосининг юқори бўлиши, ошириб

юборилган лизинг тўловлари маҳсулот баҳосининг ошиб кетиши ва унинг рақобатбардошлигини камайишига олиб келиши мумкин.

Лизинг берувчининг келишув асосидаги умумий ҳаражатлари қуйидаги тенглик билан изоҳланади:

$$Л_т=Бқ+К_т+Қ_т \qquad (9.1)$$

$К_т$ - кредит ресурсларидан фойдаланганлик учун тўлов, сўмда;

$Қ_т$- қўшимча хизматлар учун тўлов, сўмда;

$Б_к$ - лизинг шартномаси предмети ҳисобланган мулкнинг баланс қиймати,

сўмда;

Лизинг битими асосида лизинг олувчининг лизинг тўловлари ҳаражатлари қуйидагича ҳисобланади:

$$Л_т=А+К_т+Т_{комис}+Қ_т+ҚҚС+Б_Б \qquad (9.2)$$

Бунда,

А - лизинг берувчида жорий йилда ҳисобга олинадиган амортизация ажратмалари миқдор ўлчови, сўмда;

$Т_{комис}$ - лизинг шартномаси асосида лизинг берувчининг комиссион мукофот пули, сўмда;

ҚҚС - лизинг берувчи хизматлари бўйича лизинг олувчи томонидан тўланадиган қўшилган қиймат солиғи, сўмда;

$Б_Б$ - божхона божи, сўмда;

$К_т$ - кредит ресурсларидан фойдаланганлик учун тўлов, сўмда;

$Қ_т$ - қўшимча хизматлари учун тўлов, сўмда.

Ўз навбатида, амортизация ажратмалари қуйидаги формула билан ҳисобланилади:

$$A = \frac{C * H_A}{100} \qquad (9.3)$$

Бу ерда, А- амортизация ажратмаси суммаси;

С- мол – мулкнинг баланс қиймати;

$Н_А$- амортизация ажратмаси меъёри.

Кредит ресурсларидан фойдаланганлик учун тўлов қуйидаги формула орқали аниқланади:

$$К_Т = \frac{К * С_К}{100} \qquad (9.4)$$

Бу ерда, К- кредит ресурслар суммаси;

$С_к$ – кредит ресурсларидан фойдаланганлиги учун ставкаси.

Лизинг шартномаси асосида лизинг берувчининг комиссион мукофат пули қуйидагича аниқланади:

$$Т_{комис} = \frac{К * С_{комис}}{100} \qquad (9.5)$$

Бу ерда, $С_{комис}$ – комиссион мукофат пули ставкаси.

Қўшимча хизматлар тўлов миқдори асосан қуйидаги аниқланади:

$$Қ_т = Х_{саф} + Х_{рек} + Х_{бошқа} \qquad (9.6)$$

Бу ерда, $Х_{саф}$ – банк ходимларининг сафар харажатлари;

$Х_{рек}$ – рекламалар харажатлар суммаси;

$Х_{бошқа}$ - бошқа харажатлар суммаси.

Лизинг берувчининг мулкдан фойдаланиш ҳаражатлари лизинг тўловлари асосида тўлиқ компенсацияланмайди, яъни қопланмайди. Компенсация суммаси шартнома муддати ва мулк амортизацияси муддатига боғлиқ ҳолда шартномада олдиндан белгиланган бўлади. Агар амортизация муддати шартнома муддатидан ошиб кетса, бунда мулкнинг амортизация муддати тугашига қадар лизинг берувчида қолдиқ қийматида ўз мулки бўлиб қолаверади. Комиссион мукофот тўлови лизинг берувчи ҳаражатларини қоплаш манбаи бўлиб хизмат қилади. Лекин, бу аниқ битим билан боғлиқ эмас ва фойда манбаини шакллантириш учун муҳим аҳамиятга эга.

Ўзбекистон Республикаси Президентининг 28 август 2002 йилдаги «Лизинг фаолиятини ривожлантиришни янада рағбатлантириш чора-тадбирлари тўғрисида»ги Фармони иқтисодиёт тармоқларини, хусусан кичик ва хусусий тадбиркорликни замонавий технология ускуналари билан жиҳозлашда, шунингдек, мамлакатимизнинг ишлаб чиқарувчилари томонидан тайёрлаб чиқарилган асбоб-ускуна ва техникани сотишда лизинг фаолияти ролини ошириш мақсадида чиқарилган зарурий меъёрий ҳужжат бўлиб, мамалакатимизда лизинг муносабатларини ривожлантиришда янгича босқични бошлаб берди.

Ушбу фармонга кўра 2002 йилнинг 1 сентябридан бошлаб лизинг тўловлари - қўшилган қиймат солиғидан, лизингга бериш учун Ўзбекистон Республикаси ҳудудига олиб келинадиган технология ва ускуналари - вакил банкнинг тегишли тасдиғи мавжуд бўлган тақдирда бож тўловлари ва сотишга солиқлардан озод қилинди.

Белгилаб қўйилдики, 2002 йилнинг 1 сентябридан бошлаб лизинг оладиган хўжалик юритувчи субъектлар лизингга берилган мулкка солиқ тўлашдан лизинг шартномаси амал қиладиган муддатгача озод қилинадилар; лизинг берувчини солиққа тортиш чоғида у лизингга бериш учун мулк ҳарид қилишга олган кредитлар фоизи ҳамда белгиланган бошқа тўловларнинг суммаси унинг жами даромадидан чегириб ташланади

Амалиётда, тадбиркорлик фаолиятини юритувчилар кўпгина ҳолларда, бир-бирига муқобил даражада бўлган танловга дуч келади. Масалан, ишлаб чиқаришни кенгайтириш учун олинадиган ускуналарни молиялаштириш самаралими ёки бу ускуналарни ижарага олиб, улардан фойдаланиш унумлироқми? Ушбу масала нафақат тадбиркорлар олдида, шунингдек ускунларни ишлаб чиқарувчи олдида ҳам туради. Мулк эгаси учун энг муҳими ижара тўловлари ҳажмини белгилаб олиш ва ускуналар ижарасининг молиявий самарадорлигини аниқлашдир. Ижарага олувчи эса, муқобил вариантлар мавжуд бўлган ҳолда, ўзи учун асосий масалани, яъни ускуналарни ижарага олишни ёки уларни ҳарид қилишни ҳал қилиши зарур. Иккала масала ҳам соф молиявий тамойиллар асосида ҳал қилиниши мумкин. Бу борада қайси бир усулдан фойдаланмайлик бунинг ечими пул оқимларини бугунги ўлчам концепциясига асосланади. Ускуналар учун ижара ҳақи тўлови қуйидагича аниқланади:

Айтайлик, P қийматга эга бўлган ускуна n йилга ижарага берилаяпти. Унинг қолдиқ қиймати (ижара муддати охирида) S ни ташкил этади. Ижара тўловлари оқими вақт омилини ҳисобга олган

ҳолда эскириш қийматига тенг бўлиши лозим. Ижара тўлови, йилда бир маротаба йилнинг охирида тўланадиган бўлса, ускуналарга сафарбар этилган маблағларни белгиланган меъёрда таъминловчи бир маротабали ижара тўлови қуйидаги формула асосида аниқланади:

$$R=\frac{P-SV^{n}}{Ani} \qquad (9.7)$$

бу ерда,

R-йиллик ижара тўлови

P-ускунанинг бошланғич қиймати

S-ускунанинг қолдиқ қиймати

Ani-йиллик доимий даромадни таққослаш учун келтириладиган коэффициент (бўлажак даромадни белгиланган вақтдаги бугунги қийматини аниқлаш коэффициенти);

V-кўпайтирувчи дисконт.

Бунда ижара тўлови ускуна қиймати, қабул қилинган даромадлилик меъёри (I) ва ижара муддатига боғлиқ бўлаяпти. Формулада ижара тўловлари бир маротаба йил охирида тўланиши кўзда тутилган. У фақат ускунани ижарага топширишда кўзланга даромад меъёри асосида келиб чиқадиган ҳажмни аниқлаб беради.

Агар, ижара шартномасида ускунани унинг эгаси томонидан таъмирланиши кўзда тутилган бўлса, унда ушбу ҳаражатлар ижара тўловида инобатга олинади.

Ҳисоб-китобда инобатга олинаётган даромадлилик меъёри албатта ускунани амортизация меъёридан юқорироқ бўлиши табиий ҳолдир. Қабул қилинган даромадлилик меъёри (I) билан амортизация

меъёри (а) фарқи ижара операциясини тахминий реал даромадлилигини кўрсатади.

Мисол. 9.1.Айтайлик, ижарага топшириш вақтида 1 млн. сўмлик қийматга эга бўлган ускуна 4 йилга ижарага берилган. Ижара муддати тугаш вақтига келиб ускунанинг қолдиқ қиймати 400 минг сўмни ташкил этади.

Ускунага сарфланган маблағга нисбатан қўйиладиган талаб, йилига 15% даромад келтириши зарур дейлик. Белгиланган даромадлиликни таъминлаш шарти билан тўланадиган ижара ҳақи қанчани ташкил этади, агар ижара тўлови

бир маротаба йил охирида тўланса?

Ушбу мисолнинг ечимини йиллик ижара тўлови формуласи асосида ҳисоблаймиз.

$$R = \frac{P - S \cdot V_n}{a_{4;15}} = \frac{1000 - 400 \cdot 1{,}15^{-4}}{a_{4;15}} = \frac{771{,}3}{2.85498} = 270.2 \textit{мингсум}$$

А) Бунда $a_{4;15}$ тенг 2.85498

Барча юқоридаги шартлар сақланиб қолган ҳолда айтайлик ижара муддати 4 йил эмас 8 йил дейлик ва ускунанинг қолдиқ қиймати икки баравар камайган деб фараз қилайлик. Бунда

$A_{8,15}$= 4.487732 ва

$$R = \frac{1000-200 * 1{,}15^{-8}}{} = 208{,}3$$ минг сўм.

4,487732

Кўпчилик ҳолларда амалиётда молиявий лизинг бўйича ижара тўловлари ҳисоблаш учун аннутет формуласидан фойдаланилади:

$$P = A_X \frac{И : T}{1 - 1 : (1 + И : T)^{TxП}} \qquad (9.8)$$

Бу ерда, Р- ижара тўловлари суммаси;

А- амортизация ажратмалари суммаси ёки (ижарага берилаётган мулк қиймати);

П – шартнома муддати;

И – лизинг бўйича фоиз;

Т – ижара тўловлари даврлари.

Бу ерда дискитлаш усули қўлланилмаган.

Мисол. 9.2. Баланс қиймати 20 млн. сўм бўлган асосий восита лизингга (ижарага) берилди. Лизинг шартнома муддати 5 йил ва йиллик 10 фоиздан лизинг (ижара) тўлови амалга оширилади. Йиллик тўланадиган лизинг (ижара) тўловларини ҳисобланг.

Ечилиши:

Юқоридаги (9.8) формула асосан, йиллик лизинг (ижара) тўловларини ҳисоблаймиз, яъни:

Р = 20000* 0,1/1-1: $(1+0,1)^5$ = 5263 м сўм.

Ҳозирги вақтда аниқ компьютер дастурлари орқали лизинг тўловларини банклар мижоз ҳоҳлаган вариантда ҳисоблаб беришлари мумкин.

Ускунанинг самарадорлигини баҳолаш-усулининг моҳияти шундан иборатки, бунда даромадлилик даражаси мураккаб фоизларнинг йиллик ставкасини ҳисоблаш йўли билан аниқланади. Бу ерда биринчи навбатда ускуна учун ижара тўловлари коэффиценти аниқланади. Бу коэффицент асосида йиллик фоиз ставкаси кўрсаткичи (i) ҳисобланади.

Йилнинг охирида бир маротаба тўланадиган ижара тўловлари учун таққосла коэффиценти қуйидагича аниқланади:

$$A_{n;i} = \frac{P - SV^n}{R} \qquad (9.9)$$

R-хизмат кўрсатиш ва таъмирлаш ҳаражатларисиз ижара тўловининг суммаси

Айрим иқтисодчилар[34] лизинг олувчи ва лизинг берувчи томонларнинг ўзаро муносабатларининг хусусиятларидан келиб чиқиб, лизингнинг икки турини ажратадилар. Биринчиси, тўғри, яъни бевосита ва иккинчиси - билвосита (эгри) лизинг. Агар мулк ишлаб чиқарувчи ёки унинг эгаси лизинг берувчи бўлиб хизмат қилса бу бевосита лизинг демакдир, агарда мулк ижарага учинчи шахс орқали берилса, у ҳолда бундай лизинг билвосита ёки эгри лизингни ташкил этади.

Кредит билан таъминлаш услубига кўра муддатли ва қайтариладиган лизингни ажратиш мумкин. Муддатли лизинг бир маротабали ижара бўлиб, шартнома муддати тугагач, у эгасига

[23]Цай Т.Н., Грабовый П.Г., Маращда Бассали Сайл. Конкуренция и управление рисками на предприятиях в условиях рынка. М. «Алаис».

қайтарилади. Қайтариладиган ижара шароитида эса ижара бир неча маротабага берилади.

Ижарага бериладиган объектнинг хусусиятларидан келиб чиқиб кўчар мулк лизинги ва кўчмас мулк лизингини ажратишади.

Одатда кўчмас мулк лизинги қурилишда ишлатилади. Бундай ҳолларда, лизинг компаниялари, қурилишни кредит билан таъминлайдилар, сўнгра эса уни кўчмас мулк лизинги тариқасида расмийлаштирадилар.

Кўчмас мулк объектини лизинг компанияси қуради, жиҳозлайди ва ўз навбатида ушбу объект ишлатилиши эвазига олинадиган фойдани кўпгина қисмига эга бўлади. Аммо, объектни ўзи эмас, аксинча, ижарага олинган фирма ёки ташкилот ишлатади.

Қуриб битказилган объектни фойдаланиш учун қабул қилиб олган мижоз, ундан ўзи фойдаланиши мумкин ёки бўлмаса қисман уни ижарага топшириши ҳам мумкин.

Лизинг операциялари муайян рисклар билан боғлиқ. Бу риск (хавф)ларни баҳолашда одатда қуйидаги омилларни эътиборга олиш керак:

- лизинг олувчи компаниянинг тижорат обрўси ва молиявий ҳолати;
- ушбу компания фаолият юритаётган мамлакатдаги иқтисодий, ижтимоий-сиёсий ва фискал, монетор сиёсат (миллийлаштириш риски, гаров ҳуқуқларини татбиқ этилишдаги қийинчиликлар риски ва бошқалар);
- келушувнома ҳажмининг сотиш нархи ва кейинги йилларда иккиламчи бозорда ушбу нархнинг ўзгариши;

- лизинг олувчи фирманинг лизинг объектидан фойдаланиш шартлари.

Лизингга оид бўлган риск қатор омилларга боғлиқ. Лекин улар таркибида иккита омил асосийдир.

- лизинг келишувномасининг сифати;
- ускуналарни етказиб бериш муддатларининг бўзилиши.

Агар таклиф этилган лизинг объекти лизинг шартномасига мос келмаса ва бу унинг олувчига лизинг объектидан воз кечиш ҳуқуқини берса, ана шундай номувофиқлик бартараф этилгунга қадар ёки лизинг олувчи лизинг объектини олгунга қадар барча хавфлар лизинг берувчи зиммасида бўлади.

Сотувчининг ночорлиги ёки лизинг объектининг ундан фойдаланиш мақсадларига номувофиқлиги заифлари лизинг олувчининг зиммасида бўлади, лизинг берувчининг сотувчини еки лизинг объектини танлаш ёхуд лизинг берувчи лизинг олувчини муайян сотувчини ёки лизинг объектини танлашга ғайриқонуний тарзда мажбурлаш тури бундан мустасно.

Нобуд бўлиш, йўқолиш, ўғирлаш, шикастланиш, бўзилиш ва барвақт эскириш хавфи билан боғлиқ бўлган тарздаги ҳар қандай етказилиши мумкин бўлган зарардан лизинг объектини суғўрталаш тарафларнинг келишувчига биноан амалга оширилади. Бундай келишув бўлмаган тақдирда, лизинг олувчи лизинг объекти суғўртаси учун жавобгар бўлади.

Лизинг шартномаси бўйича лизинг олувчи тўлайдиган лизинг тўловлари лизинг объекти амортизациясининг тегишли қисми қийматини ва лизинг шартномаси бўйича лизинг берувчи томонидан

қилинган ҳаражатларни, шунингдек, унинг даромад (маржа)ни ўз ичига олади.

Лизинг тўловлари шартноманинг бутун амал қилиш муддатига тақсимланади ва бўлиб-бўлиб тўланади. Лизинг тўловларининг миқдорлари ва даврийлиги лизинг шартномаси билан белгиланади.

Мавзу бўйича саволлар:

1. Инвестиция фаолиятини молиялаштириш манбалари, уларнинг таркиби ва шаклантириш асослари нималардан иборат?

2. Инвестицион лойихаларни молиялаштиришда корхоналарни ўз маблағлари ва уни шакллантириш тартиблари қанда?

3. Давлат бюджети ва бюджетдан ташқари фондлар маблағлари ва уларни йўналтириш соҳалари ва уларни амалга ошириш тартибларини тушунтириб беринг?

4. Жалб этилган маблағлар эвазига инвестиция фаолиятини молиялаштириш тартибини ёритиб беринг?

5. Қимматли қоғозларни жойлаштириш эвазига молиялаштириш манбаларини шакллантиришни хусусиятлари нималардан иборат.

6. Инвестициялаш манбаларини шакллантиришда капитал ва ссуда бозорларининг роли ва унинг ахамиятини очиб беринг?

7. Инвестиция фаолиятини қарз маблағлари , ўзоқ муддатли кредитлаш ва ипотека кредитлари хисобига молиялаштиришни хусусиятлари нималардан иборат?

8. Корхоналарнинг кредитга лаёқатлиликни кандай кўрсаткичлари мавжуд. Корхона инвестицион жозибадорлигини молиявий воситалар орқали баҳолаш нималардан иборат?

9. Кредит баҳоси, фоиз сиёсати, асосий қарз ва унга тўланадиган фоизларни тартибга солиш механизми ва банк назоратини ўрнатиш тартиби?

10. Инвестиция фаолиятини молиялаштиришни очиш ва амалга ошириш усуллари хамда унга қўйилган талаблар нималардан иборат?

11. Молиявий воситалар тушунчаси, моҳияти, турлари ва таснифланиши, бирламчи молиявий воситалар хамда хосилавий молиявий воситаларни изохлаб беринг?

12. Инвестицияларни лойиҳавий молиялаштиришни ташкил этиш, синдикатли кредитлаш, хусусиятларини очиб беринг?

13. Инвестицияларни молиялаштиришнинг лизинг механизми.

14. Инвестицияларни венчурли молиялаштиришнинг ўзига хос хусусиятларини ёритиб беринг?

Тавсия этилаётган адабиётлар

1. Ўзбекистон Республикасининг “Инвестиция фаолияти тўғрисида”ги Қонуни. – Т.: 1998 й. 24 декабрь.

2. Ўзбекистон Республикасининг “Чет эл инвестициялари тугрисида”ги қонуни. 1998 йил 30 апрел (Ўзбекистоннинг янги қонунлари. 1998.19 сон-б.152-159)

3. Ўзбекистон Республикасининг “Чет эллик инвесторлар хукукларининг кафолатлари ва уларни химоя қилиш чоралари тугрисида”ги қонуни. 1998 йил 30 апрел (Ўзбекистоннинг янги қонунлари. 1998.19 сон. 152-159 б).

4. Ўзбекистон Республикасининг Президенти И А Каримовнинг “Мамлакатимизда демократик ислоҳотларни янада чуқурлаштириш ва фуқаролик жамиятини ривожлантириш концепцияси”. Тошкент –« Ўзбекистон» - 2011.

5. Ўзбекистон Республикасининг Президенти И А Каримовнинг “Барча режа ва дастурларимиз ватанимиз тараққиётини юксалтириш, халқимиз фаровонлигини оширишга хизмат қилади” .Тошкент - «Ўзбекистон» - 2011.

6. Постановление Кабинета Министров Республики Узбекистан 04.01.200 г. №1 “О государственном мониторинге хода реализации проектов, включеннқх в инвестиционную программу Республики Узбекистан” (В настоящее Постановление внесены измения в соответствии с Постановлением КМ РУз от 19.04.2002. № 153, 28.02.2003 г. № 112, 22.02.2005 г. № 73, 15.11.2005 г. № 251).

7. Узоқов А., Носиров Э, Саидов Р., Султонов М. Инвестиция лойиҳаларини молиялаштириш ва уларнинг мониторинги. Ўқув қўлланма. Т.: «Иқтисод – молия”, 2006 й. 380 бет. 7. Ғозибеков Д.Ғ. Инвестицияларни молиялаштириш масалалари. – Т.: “Молия” нашриёти, 2003 й. 332 бет.

8. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент. Учебный курс. Киев, 2001.

9. Чернов В.А. Инвестиционная стратегия: – М.: Учеб. Пособие для вузов. – М.: “ЮНИТИ – ДАНА”, 2003. 158 стр.

10. Кныш М.И., Перекатов Б.А., Тютиков Ю.П. Стратегическое планирование инвестиционной деятельности. Учеб. Пособие. – СПб.: изд.дом «Бизнес - Пресса», 1998 – 315 стр.

11. Розенберг Д.М. Инвестиции. Терминологический словарь. «ИНФРА-М», 1997,

12. Каримов Н.Ғ. Иқтисодий интеграциялашув шароитида инвестиция фаолиятини молиялаштиришнинг бозор механизмларини жорий этиш масалалари. Монография.- ТМИ. : Тошкент- 2007 й.

Мавзу-4: Инвестицион лойихалар ва уларнинг таҳлили

Режа:

1. Инвестицион лойиҳа мақсади. Инвестицион фикрларнинг шаклланиши.
2. Инвестицион лойиханинг хаётий циклга эгалиги.
3. Инвестицион лойиҳанинг фазалари.
4. Техник иқтисодий асоснинг тузиш тартиблари.
5. Инвестицион лойиха ва унинг ғояларини вужудга келиши, ғояларни излаш манбалари
6. Инвестицион лойихалаштиришда бизнес режанинг зарурлиги, мақсади ва унга қўйилган талаблар.
7. Инвестицион қарорлар қабул қилиш мезонлари, лойиханинг хаётийлиги ва горизонт режалаштириш.
8. Лойихани муқобил вариантларини таққослаш усуллари.:
9. Инвестицион лойихани амалга оширишда маркетинги роли.
10. Лойихани маркетинг стратегияси ва уни мақсади.
11. Маркетинг концепцияси.
12. Инвестицион лойиха бизнес режасини асосий қисмларининг тузилиши ва уларнинг асосий мазмуни.
13. Инвестицион лойихаларни тахлили тушунчаси.
14. Инвестициялаш критерияси: Ижобий соф келтирилган қиймат
15. Махсулот таннархини пасайтириш бўйича лойиха тахлили
16. Капитал қиймати

Таянч иборалар: Лойиха, инвестицион лойиха, инвестицион ғоя, лойихани хаётийлик цикли, амалга ошириш босқичлар, қарор қабул қилиш, мезонлар, хаётийлик, горизонт режалаштириш, муқобил,бизнес режа, Техник иқтисодий асос, молиявий режа,

маркетинг, стратегия, концепция, лойиха тажлили, ўз таркиби омиллари, капитал қиймати.

4.1. Инвестицион лойиҳа мақсади. Инвестицион фикрларнинг шаклланиши.

Иқтисодий адабиётларда, инвестицион лойиха-маълум мақадга эришишни таъминлаш учун қандайдир харакатлар комплексини амалга ошириш учун тузилган тадбир, фаолият, иш хисобланади.

Инвестицион лойиха- лойиха лотинча сўздан олинган бўлиб, «олдинга қўймок» деган маънони билдиради.

Европа адабиётларида лойиха- талаб этилаётган натижа ва олинган маълумотлар асосида маълум вазифаларни бажариш учун қабул қилинаган қарорни амалга ошириш усулларидир.

Юқоридагилардан хулоса қилиб, инвестицион лойихани қуйидаги томонларини ажратиш керак:

-*лойиха тизимли бўлиб*, бу математик усул асосида маълум бир тадбирни амалга оширишни тартиб бўйича, уни қайта ишлаб чиқиш ва тадбирларни бир бирига боғлиқлигини комплекс мавжудлигидир.

-*лойиха маълум давр(интервал)ли бўлиб*, лойихани ишлаб чиқувчи томонидан унинг хаётийлик даврини узоқлилиги ва прогноз даврида лойихани кўриб чиқиш даврлари асослаб берилади:

-*лойиха бюджети*. Лойиха бюджетида уни амалга ошириш даврларини режаларини кўрсатилиши билан бирга унинг дарамад ва харажатлари қўшилади.

Мазкур мақсадларни йириклаштирилса, бу қуйидаги кўринишда вужудга келади:

-Мақсад, инвесторларнинг ортиб бораётган талабини қондириш Билан боғлиқлиги:

-Мақсад, фирмани мулкий холатини оптималлаштириш билан боғлаш.

Мақсадлар қиймат кўринишда қуйидагича бўлади:

- соф фойдани юқорлигини таъминлаш:

-сотиш хажмини ўстириш:

-товар айланишини ошириш:

-жорий харажатларни камайтириш(издержок):

-инвестиция харажатларни камайтириш ва бошқалар.

Бундан ташқари лойихани мақсадларини билиш билан бирга кўзга кўринмайдиган унинг пул кўринишда бўлмайдиган мақсадлари хам ётади. Буларга қуйидагилар киради:

-Аниқлилик ва цивилизацияга интилиш:

-бозор сегментларини аниқлашга эришиши:

-тобъеликка бархам бериш:

-ижтимоий дастурларни амалга ошириш

-экологик холатларни яхшилаш ва бошқалар

Бу омиллар инвестицион лойихани самарасини бахолашга таъсир этиб, буни лойихани бошланғич даврларида хисобга олмоқ зарур.

Лойихани олдида бир вақтни ўзида бир неча мақсад ётади.Лойихани мақсадини шакллантиришда унинг хаётийлик даврини қатъий муддат даврлар ичида бўлишини таъминлаш зарур.

Лойихани мақсадлилигини кўриб чиқиб қарор қабул қилаётганда қуйидагиларга эътибор қаратиш зарур:

-Капитални ишлаб чиқариш, қимматли қоғозлар, товарларни қайта сотиб олиш, кучмас мулк ёки валютага йуналишга қаратмоқ зарур. Шу сабабли инвестициялашда унинг қуйидаги асосий томонларини хисобга олмоқ зарур:

1.Жалб қилинган узоқ муддатли маблаг хисобига молиялаштириш зарур бўлган, коплаш муддати узоқ бўлган йўналишга капитални молиялаштириш:

2.Рисклилик даражаси паст бўлган йўналишга шахсий маблаглар хисобига молиялаштириш:

3. Инвесторнинг инвестицияни юқори даромад келтирувчи йўналишларни танлаши :

4. Мазкур капитал қўйилмадан олинаётган соф фойда хажми банк омонатига қўйилган маблагни жойлаштиришдан келган даромаддан ошириш зарур:

5.Инвестициянинг рентабеллиги инфляция индексидан юқори бўлмоги зарур:

6.Вақт омили орқали аниқ инвестицион лойихани рентабеллиги хамма вақт бошқа лойихаларни даромадлилигидан юқори бўлмоги зарур.

Инвестицион лойихани ишлаб чиқишда услубий қўлланмаларида унинг ахамиятли тамойилларига амал қилмоқ зарур:

-муқобиллик тамойилларидан фойдаланиш:

- пул маблаглари тушуми кўринишдаги турли хил маблаглар ва махсулот тушумини(поток) моделлаштириш:

-лойихани микро ва макродаражада ижтимоий, экологик, институционал, тижорат ва технологик холатларга ўхшаш томонларини ишлаб чиқиш ва экспертиза қилиш:

-келгусидаги даромад ва харажатларни пулни жорий қийматини ўлчаш усулига мос, капитал ва талаб этилган нормаларига эришиш учун унинг самарадорлик йўлларини аниқлаш, шу асосда лойихани самарадорлигини бахолашда жахон амалиётидан фойдаланиш:

-лойихани амалга ошириш билан боғлиқ бўлган риск ва ноаниқликларни хисоблаш;

-қисқа чегаралганган вақт ичида қўйилган мақсадга эришиш ва уни амалга ошириш.

Лойиха –табиий, молиявий ва модий маблағлардан фойдаланишни самарали таъминлаш орқали инвестицион лойихани у ёки бу йўналиши бўйича қайта жихозлаштириш, бино кўриш, жихоз сотиб олиш, машиналарни конструкция қилиш, янги корхона ташкил этиш билан боғлиқ барча техник хужжатлар мажмуасидир. Бунда янги ишлаб чиқариш қувватин и ўзлаштириш муддатлари, жами қийматга асосланган техник иқтисодий асосийланиш кўрсаткичлари кўриб чиқилади.

Инвестицион лойихалаштиришда қўпроқ «лойиха»ни харакат, фаолият маъноларда ишлатишмокда.

Лойихани ишлаб чиқиш ёки лойихалаштириш бу ишлаб чиқариш билан фанни боғловчи капитал қўйилмани амалга ошириш бўғини хисобланади.

Технологик асосланишни сифат томондан бошлаб ва лойихалаштириш тўғрисдаги қарорлар қабул қилиш даражаси

инвестиция самарасига уни амалга ошириш муддати, объектни лойихадаги смета қиймати бўйича инвестициялашга қўпроқ боғлиқдир.

Корхона, инвестиция объекти хисобланиб, бу турли йўналиш асосида ривожланади, айримлари янги махсулот ишлаб чиқаришни ташкил этиш ва қайта ишлаб чиқаришни режа килса, айримлари жорий ишлаб чиқариш харажатларни камайтириб янги технологик жихозларни сотиб олишади, айримлари эса - истеъмолчилар билан ўзаъро алока тизимини боғлаб махсулот сотишни янги структурасини ташкил этади.

Келгуси белгилари бўйича асоссларини аниқловчи омиллар бўйича корхонанинг инвестицион лойихани туркумланиши :

-жалб қилинган инвестиция хажми-кичиқ, ўрта ва юқори.

-қўйилма маблағни активлигига караб-юқори инвестицияни қисқа муддатда копланиши ёки узоқ муддатни босқичма босқич ва хакозолар кўрилади.

-қўйилмани амалга ошириш муддати бўйича-қисқа,ўрта ва узоқ муддатли:

-ўзаъро боғлиқлилик формаси бўйича - абоғлиқлик, алоқадорлик(боғлиқ) эмаслик,муқобил ва бошқалар:

-молиялаштириш усуллар бўйича-шахсий маблағ, кредит,давлат бюджет ива бошқалар.

Инвестицион лойиха ижтимоий ёки экологик холати бўйича иқтисодиётга таъсир даражасига қараб унинг мохиятидан келиб чиқиб қуйидагиларга бўлинади:

-буюк(глобал) лойихалар, кутилаётган холатларга ахамиятли таъсир этадиган лойихаларни амалга ошириш(ижтимоий ва иқтисодий ва экологик):

-халқ хўжалиги учун- мамлакатда мазкур холатини ўзгартириш билан боғлиқ лойихалар:

-кенгмасштаблик-алохида худуд холатига таъсир этувчи лойихалар.

-локалные- киритиш худуд ёки тармоқ учун ахамиятсиз бўлади.

Инвестицион лойихалар рисклилик даражаси бўйича хам фарқланиб, инвестор томонидан бозорни аниқ бахолашдаги камчиликларни эхтимоллиги аниқланади.

4.2. Инвестицион лойиханинг хаётий циклга эгалиги.

Лойиха қанчалик жозибадор бўлса, бу лойиха ахамиятли бўлиб, бозорда ўз ўрнига эга бўлади.

Бозор иқтисодиёти шароитида инвестицион жараённиг барча даврларидаги лойиха бўйича даромад ва харажатларни хисобга олишда унинг ишга тушириши муддатидан тортиб, хатто уни тугатгунга қадар боғлиқлиги даражаси хисобга олинади. Шу сабабли инвестицион лойиханинг самарадорлигини бахолашда бозор кўрсаткичлари ёрдамида ишни бошланиш ва охирини аниқлаштирмок зарур лойихани аввало лойихалаш бўйича изланувчи ва олимлар(учены) учун ғоянинг туғилиши, бизнесменлар учун эса- буни амалга оширишда маблағни аввалги қўйилмаси қизиқтиради.

Лойихани амалга оширишни бошланиши билан билан уни тугатиш давридаги жараёнларни- *инвестицион даври* дейилади. Зарур қарорлар қабул қилиш ва уни босқичларга бўлиниши лойиха бўйича ишларни молиялаштириш муаммоларини тахлиллари учун зарур. Амалиётда булар бир нечта бўлимларга фарқланади.

Лойихани амалга оширишда лойихани қурилиши ва ишлаб чиқаришга топширилиши, уни маблағ билан таъминланиши, молиялаштиришни ташкил этиш, шартномалар тўзиш, ишчи лойихани техник иқтисодий асослигини ишлаб чиқиш ва уни амалга ошириш билан боғлиқ бўлган барча тадбирларни аниқлашни бажариш учун зарур. Шу сабабли хар бир ажратилган босқич келгуси даражадаги стадияга бўлинади:

4.3.Инвестицион лойиҳанинг фазалари.

Лойихани хаётийлик даврини умумлашган холда қуйидаги буюк жараёнларга бўлинади:

-инвестиция олди фазаси:

-инвестиция фазаси

-эксплуатация фазаси.

Лойихани инвестиция олди фазасида ивестицион лойихани барча даврларида (самарали) ютукли амалга ошириш учун хал қилувчи ахамиятга эга. Лойихани инвестицион хаётини инвестицион олди фазаси тахлили даражасини 3 бўлинади:

-Лойихани инвестицион имкониятлари тахлили:

-Лойиха олди изланишлар:

-инвестицион лойихани амалга ошришни бахоси.

Хохлаган инвестицион лойихани бош жозибадорлиги нуқтаи назаридан кўрилса, у холда бунга унинг молиявий мақсадлилиги, ишлаб чиқариш ва маблағлар билан таъминланиш имкониятларини мақсадли йўналтирилганлиги; техник амалиёти; самарадорлик; ижтимоий мақсадлилик ва бошқалар киради.

Буларнинг хар бир фазаларида бошқариш ва текшириш билан боғлиқ хатти харакатлар ётади.

Айрим адабиётларда, лойихани инвестиция олди фазаси 4 босқичдан иборатлиги кўрсатилган:

-инвестицион концепсиянинг изланиш даври(бизнес –гоя):

-лойихага аввалдан кўриладиган тайёргарлик:

-лойихани шакллантириш ва унинг техник –иқтисодий асос ва молиявий макадлилиги бахолашнинг охирги тайёргарлик(формулировка):

-лойихани охирги кўриб чиқилиши ва бу бўйича крор қабул қилиш.

Лойихага аввалдан кўриладиган тайёргарлик-жараёнда инвестицион лойиханинг асосан базнес-режасини тўзиш билан характерланиб, янги тижорат фаолиятини амалга ошириш учун қарорлар қабул қилишни мақсад қилиб қўяди. Шундай бизнес режани вазифалари қуйидаги 2 изланишга жавоб беради:

-инвестицион лойиханинг концепцияси қанчалик қизиқтирувчанлик хисобланиб, лойихани молиявий жозибадорлигини ва техник -иқтисодий бахолаш учун маълумотлар тайёрлаш ва бу устидан ишлаш:

-мазкур концепциянинг қандайдир томонлари борми, бу келгусидаги лойихани ва изланишнинг ютуклари хал килувчи ахамиятга эгалиги.

Бизнес-режа = вужудга келаётган муаммоларни тахлиллари, келгуси тижорат корхонасини асосий томонларини ёзма кўрсатувчи, муаммоларни хал қилиш усулларини хужжати хисобланади.

Бизнес режа турли хил кўриншда тўзилади. Халқаро амалиётда ЮНИДО усули қарорлар имкониятлари тахлилига асосланади:

-товар ишлаб чиқариш струтураси ва хажми:

-маблағлар хажми ва турлари,бу қайсики корхона фаолияти учун ахамиятли:

-янги ишлаб чиқариш объекти жойлаштириш имкониятлари ва хохишлари:

-ишлаб чиқаришни техник асосда ташкил этиш:

-барча савдо,ишлаб чиқариш ва бошқаришни таъминлаш Билан боғлиқ харажатлар структураси(тўғри-наклад харажати ва хакозо):

-бошқариш ходимлари ва ишлаб чиқаришда мехнат фаолиятини ташкил этиш:

-лойихани амалга оширишни таъминлашни ташкилий-хукуқийлиги таъминланганлиги:

-лойихани молиявий таъминланганлиги(ёки инвестицияси суммасини зарурлиги бахолаш,инвестиция маблағларини олиш имкониятлари ва бошқалар)

4.4.Техник иқтисодий асоснинг тузиш тартиблари.

Лойихани шакллантириш ва унинг техник –иқтисодий асос ва молиявий макадлилиги бахолашнинг охирги тайёргарлик-(формулировка)лари:- лойихани молиявий-иқтисодий томонларини асослашга тайёргарлик кўриш хисобланиб, бу қайсики бу инвестициянинг: техник, молиявий ва тижорат томонларига боғлиқ бўлган барча аспектларини, унинг муқобиллигини таъминлашда муаммолар ва томонларини белгилайди. Шунинг учун бу жараёнда бу гурухга турли хил профил мутахассисларини жалб этиш зарур, булар:

-мазкур тармоқдаги тажрибали иқтисодчи:

-келгусида махсулот сотилиши бўйича бозор тахлилларини амалга оширувчи мутахассислар:

-келгуси махсулот ишлаб чиқариш технологиясини тушунадиган инженер-технолог:

- сотиш ва сервисни ташкил этиш бўйича муаммо ва имкониятларини билувчи –инженер-конструктор:

-аввалги ишлаб чиқаришга мос ишлаб чиқаришни ташкил этиш опитига эга бўлган –инженер-кўрувчи:

-мазкур ишлаб чиқариш харажатларини хисоб китоби бўйича мутахассислар. Капитал қўйилмани асослаётган даврида уни бахолаш куп жараёнли бўлиб, бу техник иқтисодий асос(ТИА) орқали ишлаб чиқилади, молиялаштириш схемасини танлаш,мониторинг ва бошқалар.Хар бир даврида лойиха қиймати янгитдан аниқланади.

Инвестицион харажатлар хақидаги маълумот унинг турлари ва шакллари бўйича ёйилган холда бўлади(рсшифрования). Бундай маълумотни асосий манбаси лойихани ТИА ёки «инвестицияни асослаш» дейилади. Алохида асосий фондларни сотиб олиш учун қилинаётган харажатларни бахолаш шунга мос мулкни бахолаш орқали амалга оширилади. Инвестицион харажатларни тақсимлашда қурилиш даврларида қурилиш объектлари харажати график асосда бир бири билан боғланади.

Инвестициялашни аввалги жараёнида уни мақсадлилиги хақидаги бошқарув қарорини факатгина лойихани аввалги ТИА бажарилгандагина қабул қилинади. Буни мақсади-ьозорни урганиш ва уни тахлил этиш, лойихани амалга ошириш имкониятларини текшириш, муқобил вариантларни аниқлашдан иборат. Лойиха аввало техник-бажарувчанлик ва иқтисодий –мақсадлилик нуқтаи назаридан бахоланади. Инвесторлар учун лойихани ғояси хаётий ёки етарли жозибадорлиги билан аниқланади.

Инвестицион лойиха(ИЛ) ни аввалги бахолаш - уни амалга ошириш имкониятларини техник кўрсаткичлари орқали аниқланади. Бу учун қуйидаги маълумотлар олинади:

- талаб этилган характерга эга зарур жихоз билан таъминланган ИЛ ни техник ёки уни мавжудлик имконитялари;

-Инфраструктурага худудни якинлиги, лойихани амалга ошириш жойларини мавжудлиги-ишлаб чиқаришни таъминловчи ишлаб чиқариш ва ноишлаб чиқариш тармоқларни комплексини мавжудлиги;

-лойихани амалга оширишда районга қўйилган алохида талаблар-мухит-климат,сув ва бошқа ресурсларни мавжудлиги,ишчилар ва бошқалар.

-ишчиларни классифкацияси- билим савияси-бошқарув персонал,техник ходим мутахассислар ва бошқалар.

ИЛ устидан ишни башлаётганда уни мақсаддилиги аввалги тахлиллар асосида ўрнатилади:

-ички ва ташки бозордаги махсулотга бўлган талаб;

-лойихани (ташкил этиш)амалга оширишда кутилаётган харажатлар ва жорий ишлаб чиқариш харажатлари(издержек-производства) жумладан ўзгарувчи ва доимий харажатлар.

-хом аше, товар моддий захира(ТМЗ) ва жихозлар бўйича ривожланган бозорнимавжудлиги.

-инвестицияни молиялаштириш манбалари.

-лойихани амалга оширишни аввалги натижалари.

Бу инвестиция олди жараённи асосий томони бозорни (илмий-изланиш)тахлили хисобланиб, бу қайсики махсулот сотгандан сўнги ёки инвестицияни натижаси качон кутган даражани таъм инлайди.

Инвестицион таклифлар жараёнида лойиха хақида маълумотларга қуйидагилар киради: курилишни даврийлиги, капитал қўйилмани хажми, лоийхани амалга оширишни йиллар бўйича ишлаб чиқариш харажатлари ва сотишдан келган тушум-выручка,

Куп маълумотлар асосан ТИА тузиш жараёнида бажарилиб, бунда инвестицияни илмий асослашдан бошланиб охири бевосита чизма схемаларигача берилган бўлади:

-лойиха ва ундаги иштирокчилари хақидаги маълумот-лойихалаштирилган ишлаб чиқариш характери ва уни жойлаштириш, махсулотлар таркиби, ишлатилаётган ресурслаш, технолгоияси хақида,лойиха иштирокчилари функцияси ва таркиби, ва уларни ишлаб чиқариш ва молиявий жихатдан имкониятлари,ўзаро муносабатлар ва бошқалар.

-лойихани иқтисодий жихатдан қамраб-ўраб олиш (об экономическом окружение проекта)-инфляция прогнози, валютани алмаштириш курсларини ўзгариши, ресурс ва маъсулотларга бўлаётган бахолар тахлили, солиқ тизими, ва бошқалар.

- аралаш тармокда лойихани амалга оширишдаги самара хақидаги маълумот –халқ хўжалиги учун лойихани амалга ошириш самарасини сон ёки сифат жихатини ёзма кўрсатиш, ахолини мулкларини бозор қийматини ўзгаришига таъсири, талабларни ортиши, ишсизлар даражаси ва бошқалар орқали алохида товар ва хизматларнинг чакана бахолари даражаси олинади;

-инвестицион ва молиявий фаолиятдан келадиган пул оқими.

Лойихани охирги кўриб чиқилиши ва бу бўйича қарор қабул қилиш.- лойихани амалга оширишни мақсадлилиги, ёки қарор қабул қилиш учун асос хисобланган бахолаш ишларини амалга ошириш.

Турли хил иштирокчилар ўзини аниқ мақсад ва рисклилигини, харажатлар ва даромадлилигини мос холда ИЛни бахолаши мумкин.Лойиха қанчалик сифатли ишлаб чиқарилса, у холда буни бахолаш шунчалик енгил бўлади.Лойихани бахолаш учун қўлланалаётган усуллар шунга мос холда: техник, тижорат,

бошқариш, ташкил этиш, молиявий ва иқтисодий томонлари бахоланади.

4.5. Инвестицион лойиха ва унинг ғояларини вужудга келиши, ғояларни излаш манбалари

Инвестицион концепсиянинг изланиш даври (бизнес –ғоя), бунда инвестиция билан боғлиқ аниқ фаолият учун пул қўйиш керакми – зарурми йукми деган хулоса ўрганилади. 2. Инвестицион лойиха ғоялари каердан олинади?

Куп инвестицион лойихалар узоқ муддатли қўйилмани талаб қилиб, булар 3 га бўлинади: 1) Янги товар ишлаб чиқаришга ихтисослаштириш; 2) махсулот таннархини камайтириш; 3) амалдаги ишлаб чиқариш фондларини алмаштириш. Бир неча мисоллар.

• фирма янги товар ишлаб чиқариш бўйича янги линия ўрнатиб куя оладими, бунинг учун Янги бино қурилишига, жихоз сотиб олиш ва товар моддий захираларига узоқ муддтли инвестиция талаб қилади?

• фирма иш хаки харажатларини камайтиришга олиб борувчи автоматлашган жихоз ўрната оладими?

• фирма ишлаб чиқариш харажатларини камайтириш ва қувватини ошириш учун амалдаги заводни реконструкция қила оладими?

Тартиб бўйича инвестицион лойихани шаклланиши учун ғоялар манбаси *бу амалдаги мазкур фирманинг ўзининг мижозларидир.* Истеъмолчиларни ўказилган сўровномалар, бу худди расмий ва норасмий бўлиб, бунга янги истеъмол хақидаги маълумотлар мисол бўлиши мумкин, қайсики истеъмолчиларни келгусидаги талабини

амалдаги корхонани янги товар ишлаб чиқаришга ўтказиш ёки ихтисослаштириш ва кучайтириш орқали қондириш мумкин. Мисол учун фирма қайсики компютер ишлаб чиқаради, ўз мижозларини опросига караб бу тадбркорликни янги йўналиши бўйича компютерни тамирлаш бўйича янги хизмат кўрсатишни билиш мумкин. Куп фирмалар ишлаб чиқаришни технологик имкониятларини ва янги товарлар ишлаб чиқариш учун янги талабни қондириш мақсадида илмий тадкикот бўлимлари ишига асосланади.

Дори дармон саноатида мисол учун, илмий тадқиқот булими(ИТБ) и янги дорилар бўйича ғояларни манбаси бўлиб хизмат қилади.

Иккинчиси манбаси -бу рақобат хисобланади. Мисол, Прогораммали компютерларда молиявий режадаги вазифаларни бажариш учун прогораммали махсулот ишлаб чиқарувчи программа билан таъминлайдиган XYZ ишлаб чиқариш корхонасининг рахбари ўз махсулоти устидан такомиллаштириш устида ишлаётган ракобатдош бўлган фирма ЛВСни сезиб қолади.

Бу холда агар *XYZ* фирма ўз махсулотини янада токомиллаштириш хақида уйлаши мумкин. *XYZ* рахбари шунингдек *ЛВС* фирмани сотиб олиш хақида хам ўйлаши керак.

Бир компанияни бошқасига қўшишга харакат қилиш хам инвестицияни режалаштиришга киради. Коорпорацияни ишлаб чиқариш тармоқлари ходимларидан айрим холларда харажатларни камайтитриш ёки махсулот ишлаб чиқаришни ошириш-кучайтириш бўйича лойихалар хақидаги ғоялар чиқиши мумкин.

Мисол, инженерлар, ишлаб чиқариш бўлими бошлиқлари ва ишлаб чиқариш жараёнига чукур киришган актив бўлган ходимлар капитал қўйилмани талаб килувчи оғир мехнатли ишларни бажаришда автоматлаштирилган жихозларни сотиб олиш ёки йиғув линияларини қайта жихозлаш хисобига лойиха харажатларини камайтириш бўйича лойихани ғоясини таклифи чиқиши мумкин. Рағбатлантириш тизими қўлланувчи қайсики менеджерлар ва бошқа хизматчиларга эга фирмаларда, ИЛ ишлаб таклифини ишлаб чиққан, доимий таклифлар оқимига эга бўлган, технологик илғор кучайтириш ва даромадлиликни ошириш имкониятларини киритувчи ходимларни қайта-қизиқиш уйготади.

Ва нихоят бу инвестицион маблағни жалб қилишдан бошланади. Инвестицион концепсияга йўналтиришни шакллантириш нуқтаи назардан бу ерда корхона ишлаяптими йукми, бу инвестицион концепцияси даврини аниқрок қилиб; унинг янги жихоз бўйича ходимларнинг тажрибакорлик - ўкув савияси, бошқарув ходимларни шу сохадаги савияси, бозорни эгаллашдаги уларни имкониятлари ва тармоқ сохасида савияси ва бошқалар ўрганилади.

Қўпроқ инвестицион концепцияни изланиш эркинлигида қўпроқ тармоқми ёки худудми, шу йўналишга эътибор бўлади.

Халқаро амалиётда қуйидаги шарт шароитлар классификацияси урганилади:

- ишлаб чиқариш истеъмоли ва қайта ишлаш учун фойдали табий ва казиб олинадиган моддий бойлик (маблағ)ларни мавжудлик даражаси:

- грасаноат комплексини ривожлантиш билан боғлиқ бўлган, лойихалар доираси ва уни ривожлантириш потенциалини аниқлаш, амалдаги кишлок хужаликни миллийлиги ва уни имкониятлари:

-бозорларда вужудга келаётган янги товар бўйича унга таъсир этувчи демографик ва ижтимоий-иқтисодий омиллар асосидаги талаблар ва унинг хажми ва келгусидаги унинг харакатлари:

-импорт хажми ва структураси, қайсики лойиха туғилиши учун харакатга келтирувчи:

-Шунга мос маблағ хисобига ижтимоий ва иқтисодий ривожланишни асосларига хос бошқа мамлакатларнинг ишлаб чиқариш структураси ривожлантириш тенденцияси ва тажрибаси:

- миллий ва жахон иқтисодиёти доирасида истеъмол тармоқларини вужудга келиш мумкин ёки аввал вужудга келган мавжуд истеъмоли:

- ишлаб чиқариладиган махсулотни жахон бозорига мос, ўсиб бораётган талаби ва истеъмолни тармоқ ишлаб чиқариш хисобига ошириш режасининг маълумоти:

- ягона хом аше базасини ишлаб чиқаришни диверсификация имкониятларини янгиларини топиш ва мавжудлари:

-махсулот ишлаб чиқаришни юқори имконда ташкил этиш, иктсодиёт ютукларидан келиб чиқиб ишлаб чиқариш масштабларини рационал кенгайтириш:

-Умумиқтисодий шарт шароитлар.

4.6.Инвестицион лойихалаштиришда бизнес режанинг зарурлиги, мақсади ва унга қўйилган талаблар.

Инвестиция лойихасининг бизнес-режаси – бу махсулотларни ишлаб чиқариш (ишларни бажариш, хизматлар кўрсатиш) бўйича ташкил этилаётган лойихага мулжалланган техник-иқтисодий кўрсаткичлар асосида эришиш мақсадлари ва йўлларини амалга ошириш режаси (дастури)дир. Унда, одатда, лойиха имкониятларининг асосланиши ва бахоланиши келтирилади, даромадлар ва харажатлар, реал пуллар тушумлари, молиялаштириш манбалари белгиланади, рентабеллилик ва чиқимларнинг копланиши, зарар кўрмасдан ишлашлик ва бошқа кўрсаткичлари тахлил этилади. Бу шу билан бирга ишбилармонлик лойихаларининг инвестиция сарфлашгача бўлган босқичларидан бири, уларнинг асосий ажралмас қисмидир. Бундай режа кредит берилиши учун асос бўлиб хизмат қилади ва лойиханинг амалга оширилиши ва самарадорлиги жихатларини тахлил қилиш воситаси бўлади.

Инвестициялар бўйича лойихалаштиришда бизнес-режанинг мустакил бўлим (босқич, хужжат) қилиб ажратилиши иқтисодиётдаги утиш даври, чет эллардаги лойихаларни ишлаб чиқиш борасидаги тажрибани мамлакатдаги шарт-шароитларга куниктириш, бизнеснинг ушбу сохасидаги услубиётни ва хужжатларнинг типиклаштирилиши билан боғликдир.

Инвестиция лойихаларининг техник-иқтисодий асосланишида *бизнес-режаси қўйидагилар учун зарур*:

- *инвесторга* – капитални сарфлашнинг мақсадга мувофиклигини (самарадорлигини) белгилаш учун;

- *тадбиркорга* – лойихани амалга ошириш жараёнидаги харакатлар дастурини ва рахбарликни ишлаб чиқиш учун;

- *давлат органларига* – кредит борасидаги ўзаро муносабатларни тартибга солиш ва назорат қилиш учун.

ўз мохиятига кўра, бу потенциал шерикларнинг лойихада белгиланаётган тадбирларнинг иқтисодий самарадорлигини, кутиладиган фойдани олишнинг реаллигини, кредит қўйилмаларининг қайтарилишини бахолаши учун зарур бўладиган амалий таклифларнинг муайян стандартидир.

Инвестиция лойихасининг бизнес-режаси қўйидагиларни асослаш мақсадида ишлаб чиқилади:

-корхонанинг жорий ва истикболдаги (стратегик) ривожланиши, фаолиятнинг янги турларини ишлаб чиқиш (танлаш)ни;

-инвестиция ва кредит ресурсларини олиш, қарзга олинган маблағларни қайтариш имкониятини;

-кушма ва хорижий корхоналарни ташкил этиш бўйича таклифларни;

-давлат томонидан қўллаб-қувватлаш чора-тадбирларини кўрсатишнинг мақсадга мувофиклигини.

Хамма холларда хам бизнес-режаси инвестиция лойихасининг асосий жихатларини баён қилиши, тадбиркор ракобатчилик шароитида дуч келиши мумкин бўладиган барча муаммоларнинг тахлилини ва уларни хал этиш усулларини ўз ичига олиши ва лойихани амалга оширишнинг тижоратчилик мақсадлари ва истикболлари, мулжалланган тадбирларни амалга ошириш дастурининг молиявий ва ташкилий таъминоти хақидаги

маълумотларнинг аник тўзилмали тизимидан иборат бўлиши ва, бундан ташкари, реклама функциясини хам бажариши керак.

Корхона рахбари чиқарган хужжат (буйрук, фармойиш) бизнес-режасини ишлаб чиқиш учун асос бўлади ва унда қўйидагилар белгиланади ва тасдикланади:

- бизнес-режасини ишлаб чиқиш рахбари;
- ижрочилар таркиби ва вазифаларнинг улар ўртасидаги тақсимланиши;
- бизнес-режасининг ишлаб чиқувчиси (лойиханинг ташаббусчиси бўлган корхона ёки жалб этилган ташкилотлар);
- ишларни бажариш учун харажатлар сметаси ва уларни молиялаштириш манбалари (зарур бўлганида).

Бизнес-режасининг ишлаб чиқилиши – мабодо бу саноат лойихаси бўлса, мураккаб ва куп мехнат талаб этадиган машгулот (фаолият) хисобланади.

Шундай қилиб, бизнес-режасини ишлаб чиқишдан олдин ишончли бошлангич ахборотларни туплаш ва ишлаш бўйича катта хажмдаги ишлар бажарилиши, бўлгуси лойиханинг мақсадлари ва вазифаларини аник белгилаш керак бўлади.

Бизнес-режаси таркибига, одатда, титул вараги, мундарижа, унинг асосий бўлимларининг хисоб-китоблар, жадваллар, графиклар ва шу кабилар илова қилинган матни (мазмуни), шунингдек, иловалар – бошлангич маълумотлар, контрактлар, лицензиялар ва шу кабилар нусхалари, етказиб берувчиларнинг прейскўрантлари, экспорт хулосалари ва бахолар, сертификатлар ва асосий матннинг қисми

бўлмаса-да, лекин бизнес-режасида тилга олинган бошқа хужжатлар хам кушиб қўйилади.

умумий талаблар:

- хар бир бўлим тадкикотлар ёки хисоб-китоблар билан тасдикланган ва тегишли хужжатлар билан расмийлаштирилган текширилган бошлангич маълумотлар асосида шакллантирилади;

- хисоб-китоб жадваллари хўжалик юритиш субъекти фаолиятининг ўзига хос хусусиятлари асосида тўзилади;

- бошлангич ва бошқа маълумотларни тасдикловчи хужжатлар (контрактдан олдинги, контракт, таъсис ва хисобот хужжатлари нусхалари, аудиторлик текшириш материаллари) алохида тартибда расмийлаштирилади;

- янги ва юксак технологияларга асосланган ишлаб чиқариш (корхона)ларни асослашга доир ахборотлар амал қилиб турган нормативларга мувофик расмийлаштирилади, муайян бўлим таркибида келтирилади ёки илова шаклида расмийлаштирилади.

Бизнес-режасини ишлаб чиқишда қўйидаги тамойиллар ва ёндашувларга риоя қилиш тавсия этилади:

- бизнес-режасининг ишлаб чиқариш ва молия-иқтисодий жихатларини тадкик қилишда лойиха бошлангич параметрлари ўзгаришининг унинг самарадорлиги ва амалга оширилишига кўрсатадиган таъсирини бахолашга имкон берадиган имитацион моделлаштириш ва дисконтирлаш услубларидан фойдаланиш тавсия қилинади;

- айрим ишлаб чиқаришларни ташкил этишда ёки қайта таъмирлашда инвестиция лойихасининг умуман корхонанинг ишлаб

чиқариш фаолиятига таъсирини ва корхона ишлаб чиқариш фаолиятининг инвестиция лойихасига таъсирини кўрсатиш керак бўлади;

- янги корхонани кўриш хақидаги масалаларни хал этишда уни мавжуд майдончаларда (қайта таъмирлашда) ёки янги майдончаларда жойлаштиришнинг муқобил хисоб-китоблари ва асосларини бажариш зарур;

- давлат маблағлари ёки унинг преференция (имтиёз)лари иштирокида амалга ошириладиган лойихалар учун имтиёзлар берилган ва имтиёзлар берилмаган холлардаги бюджет ва бюджетдан ташкари фондларга тўловлар, шунингдек, давлатнинг зарарлари ва уларнинг компенсациялари (йукотишлар)нинг хисоб-китоблари бажарилиши лозим;

- бизнес-режаси инвестиция лойихаси амалга ошириладиган бутун давр учун тўзилиши керак, бундай давр қарзга олинган маблағларнинг қайтарилиши муддати плюс бир йилни камраб олади (хисоб-китобнинг бошқача асосланган кўрсаткичларини белгилашга хам йўл қўйилади);

- давлат бошқаруви органларига такдим этиладиган хисоб-китоб (жадвал)лардаги ахборотни акс эттириш кадами бир йилга тенг бўлиши лозим;

- амалга оширилиши учун эркин алмаштириладиган валютадаги маблағлар талаб этилмайдиган бизнес-режасида хамма хисоб-китоблар миллий валютада амалга оширилади (инфляцияни хисобга олган холда прогнозли нархларда), бошқа холларда – бундан ташкари

яна шартли бирликларда (шартли бирлик қилиб, одатда, АКШ доллари ёки бошқа конвертация қилинадиган валюта) олинади.

Инвестиция лойихасининг бизнес-режасини тўлиқхажмда ишлаб чиқишда уларнинг натижалари «Инвестиция лойихаси паспорти» шаклида, бошқа холларда – «Инвестиция таклифи» шаклида расмийлаштирилади.

Инвестиция паспорти – бу мустакил эксперт томонидан тайёрланган, корхона (фирма, компания ва шу каби)ларнинг ишлаб чиқариш-хўжалик ва молия-иқтисодий фаолияти хақидаги бир катор (3-5) йиллар учун динамикадаги ахборотни ўз ичига оладиган хужжатдир. Уни ишлаб чиқишнинг мажбурий шарти тижорат ва ишлаб чиқариш сирларини саклашдан иборат

4.7.Инвестицион қарорлар қабул қилиш мезонлари, лойиханинг хаётийлиги ва горизонт режалаштириш.

Амалиётдаги кредит операциялари жараёнида банк биринчи ўринга қарз олувчиининг кредит тарихини ўрганишга, унинг иқтисодий, молиявий аҳволига ва таъминот турлари ва гаровга берилаётган мулкни баҳолашга диққат эътиборини қаратса, лойиҳавий молиялаштиришда эса асосий эътибор лойиҳа таҳлилига ажратилади.

Лойихавий таҳлилнинг асосий объекти, бу лойиҳавий хужжатлар (лойиҳани техник – иқтисодий асослаш)дир. Лойиҳавий тахлилнинг асосий мақсади бу инвестицион лойиҳасини молиявий ва иқтисодий самарадорлигини аниқлаб бериш, инвестицион лойиҳасининг смета – харажатлари ва молиялаштириш манбаларини аниқ белгилаш ҳамда, риксларни баҳолашдир.

Лойиҳа тахлилининг асосий йўналишларига техник ташкилий, хуқуқий, экологик, тижорат иқтисодий, молиявий йўналишларини киритишимиз мумкин.

Йирик масштабли лойиҳаларни амалга оширишда кўпгина иштирокчилар жалб қилинган бўлади:

- ❖ Лойиҳа ташкилотчилари;
- ❖ Ташкилотчилар таъсис этган лойиҳавий компания;
- ❖ Кредиторлар (тижорат банклари, банк консорциуми);
- ❖ Пудратчилар (бош пудратчи, субпудратчилар);
- ❖ Асбоб – ускуналарни етказиб берувчилар;
- ❖ Суғурта компаниялари;
- ❖ Лойиҳавий компания чиқараётган акция ва бошқа қимматли қоғозларни сотиб олувчи институтционал инвесторлар;
- ❖ Молиявий маслаҳатчилар;
- ❖ Оператор – компаниялар, объектни эксплуатация (ишлаб чиқариш) га киритгандан сўнг, унинг инвестицион фаолиятини бошқаради.

Инвестицион лойиҳаларни баҳолашда лойиҳанинг ишончлигини таъминловчи қуйидаги мезонлардан фойдаланилади:

- ❖ Техник – иқтисодий асосланганлик ва молиявий режанинг қониқарлиги;
- ❖ Лойиҳа томонидан ишлатиладиган маҳсулот ва хом – ашё манбалари ва қийматларининг кафолатганлиги;
- ❖ Лойиҳанинг маъқул нархларда ёқилғи билан таъминлаганлиги;
- ❖ Лойиҳа маҳсулотлари ва хизматларини сотиш учун бозорнинг

мавжудлиги ва бозоргача транспорт харажатлари маъқул нархларда мавжудлиги;

- ❖ Қурилиш материалларини кутилган нархларда сотиб олиш мумкинлиги;
- ❖ Пудратчи, фойдаланувчи ва бошқарувчи персоналлар тажрибали ва ишончлиги;
- ❖ Лойиҳа ишончсиз технологияларини ўз ичига олмаслиги;
- ❖ Ҳамкорлар ва манфаатдорлар томонлар билан шартномавий келишувлар тузилган, лицензия ва рухсатномалар олинганлиги;
- ❖ Валюта риксларининг тақсимланганлиги;
- ❖ Лойиҳа қўшимча таъминоти сифатида қимматли активларга эгалиги;
- ❖ Етказилаётган ресурс ва активларнинг тегишли сифатлари таъминланганлиги;
- ❖ Тегишли суғурта тўловлари қараб чиқилганлиги;
- ❖ Форс – мажор ҳолатлари, тўхтаб қолишлар хавфи (етказиб беришда, қурилишда ва бошқалар) харажатларнинг ўсиши ҳисобга олинган ва уларнинг тақсимланганлиги;
- ❖ Лойиҳанинг инвесторларни қониқтирувчи кўрсаткичларга эгалиги;
- ❖ Фоиз ставкалари ва инфляциянинг ҳақиқий олати ҳисобга олинганлиги.

Ҳақиқий инвестицион лойиҳа ҳар доим ҳам юқорида санаб ўтилган барча мезонларга мос келавермайди. Юқоридаги мезонлар

лойиҳавий молиялаштиришни муваффақиятли кечиши учун бешта асосий тамойилларни белгилаб олишни тақозо этади.

- ❖ Инвестицион лойиҳаларни хаётийлиги;
- ❖ Лойиҳани амалга оширишда тажрибали, кучли ва виждонли хамкорларнинг иштироки ;
- ❖ Лойиха барча рискларининг ҳисоби ва тақсимоти;
- ❖ Барча хуқуқий жихатларни тартибга солиб бориш;
- ❖ Лойихани амалга оширишда сифатли бизнес – режанинг мавжудлиги ва аниқ мувофиқлашган харакат режаларини ишлаб чиқиш.

Тижорат банклари инвестицион кредитларининг асосий қисми инвестицион лойиҳаларни кредитлаш (ёки лойиҳавий кредитлаш) асосида амалга оширилади.

Лойиҳаларни кредитлашнинг бу шакли келажакда ташкил этилаётган ёки қайта қурилаётган корхоналар олиши мумкин бўлган даромад ҳисобига инвестицион лойиҳаларни молиялаштириш ғояси ётади. Ушбу даромадлар ҳисобига банклар томонидан ташкил этилган инвестицияларни молиялаш ва қайтаришлилик таъмиланади. Жаҳон тажрибасида банклар фаолиятининг ушбу йўналиши ёқилғи энергетика мажмуаси, қазиб олувчи ва қайта ишловчи ҳамда капиталга муҳтож бўлган сонаот тармоқлари, ишлаб чиқариш қувватларини кенгайтириш ва замонавийлаштириш учун зарур бўлган давлатлар ва худудлар учун жуда долзарб ҳисобланади.

4.8. Лойихани муқобил вариантларини таққослаш усуллари.

-ишлаб чиқариш программаси ёки ишлаб чиқариш қуввати хажми:

-янги технолгия ёки илмий технологик жараён ёрдамидаги бажариладиган иш(хизмат) хажми.

-вақт омили.

-атроф мухит таъсирини хисобга олган холда махсулотдан фойдаланиш ва ишлаб чиқариш омили.

-молиявий кўрсаткичлар.

Ҳар бир лойиха (лойиҳалар гуруҳи) бўйича ахборот буюртмачи томонидан тайёрланади ҳамда унда қуйидагилар бўлади:

- белгиланаган шаклдаги лойиҳа паспорти;

- лойиҳани амалга ошириш режа-жадвали;

- аниқ дастурни шакллантириш санасида лойиҳани амалга оширишнинг ҳолати тўғрисидаги батавсил ахборот – муҳитга таъсирини баҳолашни;

- ишлаб чиқариш ва ижтимоий мулоҳазаларга кўра самарадорликни ва амалга ошириш имкониятларини баҳолашни, ташкилий тадбирларнинг кўламини;

- маҳсулотга талаб ҳажми ва хусусиятини;

- ечимнинг муқобил вариантлари мавжудлигини, шу жумладан фаолият кўрсатаётган корхоналарни реконструкция қилиш йўли билан ;

- асосий материаллар ва ишчи кучи ресурсларининг мавжудлигини;

- инвестиция ҳаражатларини миқдорини ўзига олади.

Аниқ лойиҳа уни амалга ошириш мақсадга мувофиқлигидан, унинг иқтисодий ва молиявий самарадорлигидан, ишлаб чиқариш ва ижтимоий мулоҳазаларга кўра амалга ошириш имкониятлари ва мақбуллигидан, тармоқни ривожлантиришнинг стратегик вазифаларига мувофиқлигидан келиб чиққан ҳолда босқичма-босқич танлаб олинади:

- биринчи босқичда – лойиҳа аниқ тармоқ ва минтақани ривожлантириш устуворликларидан келиб чиққан ҳолда олдиндан баҳоланади;

- икинчи босқичда – лойиҳа иқтисодиётнинг айрим тармоқлари ва минтақаларини ривожлантириш устуворликлардан келиб чиққан ҳолда, танлаб олинади.

Аниқ дастурга иқтисодий жиҳатдан самарасиз инвестицион лойиҳаларни, шунингдек, илгари жалб қилинган кредитлар бўйича муддати ўтказиб юборилган қарзи бўлган корхоналар лойиҳаларни киритиш таъқиқланади.

Қуйидагилар биринчи босқичда лойиҳанинг устиворлигини белгилашнинг мезонлари ҳисобланади:

- лойиҳанинг тармоқни ривожлантириш стратегиясига мувофиқлиги;

- молиявий ва иқтисодий самарадорлик;

- маҳаллий хом – ашёдан ва бутловчи буюмлардан фойдаланиш даражаси;

- тайёрланган мутахассларнинг мавжудлиги;

- лойиҳанинг амалга оширишга тайёрланганлиги даражаси;

- ишга туширилгандан кейин фойдаланиш харажатлари.

Ҳар бир мезоннинг муҳимлиги даражаси тармоқни ривожлантириш стратегиясини ҳисобга олган ҳолда Ўзбекистон Республикаси иқтисодиёт вазирлиги томонидан белгиланади.

Иккинчи босқичда уч йиллик даврда республика иқтисодиётидаги таркибий ўзгартиришлар прогнози мувофиқ қўшимча равишда қуйидаги мезонлар ҳисобга олинади:

- тармоқ (минтақа) нинг истиқболдаги прогноз ўсиш суръатлари;
- экспорт салоҳиятининг прогноз ўсиш суръатлари;
- тармоқнинг умуман республика бўйича макроиқтисодиёт кўрсаткичларига таъсирининг ўзгариши;
- таркибий омиллар;
- илгари қуйилган инвестициялар самарадорлиги;
- асосий фондлар аҳволи ва қувватлардан фойдаланиш даражаси;
- лойиҳанинг ижтимоий аҳамияти.

Иккинчи босқичда танлаб олиш натижаларига кўра дастурга киритилган объектларнинг аниқ дастури шакллантирилади.

Дастурни ва инвестиция лойиҳаларни амалга оширишнинг биринчи йили кўрсаткичлари мавжуд молиявий ресурслар ва бошқа ресурслар билан ўзаро боғланган бўлиши керак ҳамда биринчи молиявий йилда ўзгартирилмайди.

4.9. Инвестицион лойихани амалга оширишда маркетинги роли.

Инвестиция лойихаси бизнес-режасининг бу булимида, аввало, бозорда таклиф этиладиган махсулот (иш, хизмат)ларнинг аник

таърифи ва баёни, унинг стандартларга мувофиклиги ва мамлакатда хамда чет элларда ишлаб чикариладиган худди шундай махсулот (иш, хизмат)лардан фарки келтирилади. Унинг ноёблигини, масалан, янги технология ва техника, сифат, нархларнинг пастлиги ва истеъмолчига (харидорга) маъкул бўладиган бошка афзалликларини таъкидлаб курсатиш мухимдир.

Маркетинг – бу корхона (фирма ва шу кабилар)нинг хужалик фаолиятини ташкил этиш ва бошкаришнинг комплекс тизими булиб, у бозорнинг ахволи ва ривожланиш истикболларини урганишга асосланиб, истеъмолчилик ва ишлаб чикариш максадларидаги махсулотларга (товар, хизматларга) талабни аник максадли равишда шакллантиришни таъминлайди.

Унинг асосий максади – нафакат энг юкори фойдани олиш, шу билан бирга бозорнинг (фирмалар, одамлар, корхоналарнинг) товарларга (ишлар, хизматларга) бўлган талабини айирбошлаш, товарнинг истеъмолчига томон илгари сурилишини жадаллаштириш ва ишлаб чикариш-тижоратчилик фаолияти самарадорлигини ошириш воситасида кондиришдир. Лекин ракобатчилик кураши тактикаси бошка, купинча оралик максадларни, масалан, янги бозорга кириб бориш, ракибларни сикиб чикариш, тижоратчилик таваккалчилигининг энг кам микдори ва бошкаларни хам куйиши мумкин.

Маркетинг ишлаб чикарувчини бозорда доимий тарзда талабга эга бўладиган сифатли ва микдордаги махсулотларни (хизматларни) ишлаб чикаришга йуналтиради.

Бу ерда, жумладан, махсулот хақидагикуйидаги ахборотлар такдим этилади:

- кулланиладиган сохаси;

- асосий тавсифномалари (истеъмолчилик, сотиш буйича ва функционал);

- сифатнинг халкаро ва миллий стандартларига мувофиклиги, сифатнинг назорати, кафолатли ва кафолат муддатидан кейинги хизмат курсатишга талаблар, унинг ташкил этилиши;

- махсулотнинг экспорт килиниши учун зарур шарт-шароитлар: нархлар, маркетинг, сотиш ва таъминотчи ташкилотларнинг ташкил килиниши ва бошкалар;

- инвестиция лойихасини амалга ошириш муваффакиятини асословчи далиллар, унда янги махсулотлар истеъмолчиларининг фикрлари канчалик хисобга олинганлиги (техника, технология ва хоказо), дизайннинг узига хос хусусиятлари;

- товарлар (буюмлар, хизматлар ва бошкалар) канчалик узок муддат давомида бозорда булиши мумкин ва бунинг сабаблари.

Хар кандай саноат инвестиция лойихасининг асосий максади – мавжуд ресурслардан фойдаланиш ва товар (иш, хизмат)га бўлган мавжуд ёки потенциал талабни кондириш натижасида фойда олишдир. Инвестиция лойихаси муайян корпоратив стратегияларга, масалан, фирманинг бозор позициясининг кучайишига ёки келгусида зарур ресурслар билан таъминлашга асос солишга хам хизмат килиши мумкин. Бизнес-режасининг тайёрланиши итератив жараён эканлиги сабабли ушбу булимни тузишда бозорни тахлил этиш услублари, маркетинг, унинг тадкик килиниши, режалар ва харажатлар, асосий

ва кушимча махсулотларнинг миқдори ва сифати тугрисидаги тасаввурларга эга булиш зарур.

Фан-техника тараққиётини тезлашуви билан интеллектуал салоҳият ишлаб чиқаришни энг кучли омилига айланди, унинг жиддий унсури бўлиб қолди. XX аср бошларида фан ишлаб чиқариш кучларини ривожлантириш учун сарфланадиган қўйилмалар ошиб боради. Шунинг учун ҳам жаҳонда реал инвестициялар таркибида илмий изланишлар, фан, таълим, кадрлар тайёрлаш учун сарфланадиган ҳаражатлар ўсиб бормоқда. Масалан, АҚШ, Япония ва бошқа ривожланган мамлакатларда фан ва илмий изланишга сарфланадиган қўйилмалар ўсиш суръатлари асосий фондларга сарфланадиган инвестициялардан устундир. Жаҳон бозорига кириб бориш, кенг кўламда маркетингни ривожлантириш, батафсил ахборотга эга бўлиш, юқори даражадаги компьютер тизимларини ташкил этишни, юқори малакали, рақобатбардош кадрлар тайёрлаш ва мазкур соҳада дунёдаги ривожланган давлатлар даражасига эришишни талаб этади.

Талаб ва бозорнинг тахлили улар хақидаги зарур ахборотларни кушимча харажатларсиз олиш, шунингдек, маркетинг ва ишлаб чикаришнинг эхтимол тутилган стратегияларини белгилаш учун астойдил тузилмаларга ажратилиши ва режалаштирилиши лозим.

Маркетинг стратегиясининг тахлили истеъмолчида талаб уйготиши мумкин бўлган максадли гурухлар ва махсулотларни бирхиллаштиришни ва аник сиёсатнинг белгиланишини, яъни стратегиялардан кайси бири – паст нархлар стратегияси ёки табакалаштирилган нархлар стратегияси – ракибларни суриб

чикаришга олиб келишини белгилашни уз ичига олади. Бизнес-режасининг бу булимида куйидагилар тахлил килинади:

- инвестиция объекти ишлаб чикаришни назарда тутган махсулотга талабга тегишли умумий иктисодий курсаткичлар (ахоли ва унинг усиш суръатлари, жон бошига тугри келадиган даромад ва истеъмол ва бошкалар);

- ишлаб чикарилиши лойихада назарда тутилган махсулотнинг истеъмоли, ишлаб чикарилиши, импорти ва экспорти билан боглик сохадаги давлат сиёсати, амалиёти ва конунчилик, сертификациялашнинг ташкил этилиши, мажбуриятлар, субсидиялар, кредит назорати ва хорижий алокаларнинг тартибга солиниши;

- ишлаб чикарилиши мулжалланаётган махсулотнинг мамлакатда ишлаб чикарилишининг мавжуд даражаси, шу жумладан, корхона ичидаги истеъмол учун ишлаб чикариш;

- ушбу махсулотнинг экспорти ва импорти даражаси, унинг урнини босадиган махсулотларнинг ишлаб чикарилиши, энг юкори харажатлар ва тулдирувчи махсулотлар хақидаги маълумотлар;

- миллий (давлат) режаларида қўйилган ва лойихалаштирилаётган махсулотга тегишли ишлаб чикариш максадлари;

- якка тартибдаги ва гурухли истеъмолчиларнинг феъл-атвори, одатлари ва муносабат билдиришлари, савдо амалиёти хақидаги маълумотлар.

4.10.Лойихани маркетинг стратегияси ва уни мақсади.

Маркетинг стратегияси – бу мулжалланаётган тадбирлардан (энг юкори фойдани олиш, бозордаги талабни кондириш ва шу кабилар) келгусида энг юкори самарадорликка эришиш учун хисобланган ишлаб чикариш-сотиш фаолиятининг истикболли максади, маркетинг концепциясини танлашдир. У бозордаги буш уринлар ва аник истеъмолчини излашни, корхонанинг бозорнинг ушбу участкасидаги фаолиятини бошлаш ва тугаллаш муддатларини белгилаш, ракобатбардошлик ва фойдалиликнинг (рентабеллиликнинг) махсулот (товар, хизмат)нинг турлари, унинг ассортименти, хажмлари, сифати, таннарх ва нархлар, рекламани хисобга оладиган омилларини аниклашни уз ичига олади.

Маркетинг стратегиясини куйидаги чизма буйича куриш тавсия этилади:

- маркетинг даврининг давомийлигини танлаш (киска, уртача ва узок муддатли режалаштириш);

- маркетингнинг пировард (стратегик) ва оралик (тактик) максадларини белгилаш;

- оралик ва пировард максадларга эришишга йуналтирилган чора-тадбирларни ишлаб чикиш;

- стратегик режаларнинг бажарилиши жараёни устидан назорат тизимини ишлаб чикиш.

Одатда, маркетинг стратегиясини ишлаб чикиш ва амалга оширишга асос бўладиган куйидагича туртта йуналиш куриб чикилади – булар: товар ва нарх сиёсати, сотиш ва коммуникация

сиёсати ёки талабни шакллантириш ва сотишни рагбатлантириш услублари.

Маркетинг фаолияти – бу корхонанинг (ишлаб чикарувчи фирма, тарбиркор ва шу кабиларнинг) талаб, нархлар, товарларнинг истеъмолчига томон илгари сурилишига фаол таъсир курсатадиган рекламадан фойдаланиш, ишлаб чикаришни рагбатлантириш, махсулотларни саклаш ва ташишнинг замонавий усулларидан, хизмат курсатишнинг техник ва бошка турларидан кулланишни хар томонлама урганиш ва прогноз килиш билан боглик фаолиятидир.

Маркетинг фаолиятининг асосий элементлари куйидагилардир:

- ушбу махсулотга талабни аниклаш ва сотиш максадида бозорни, шунингдек, бу товарнинг ишлаб чикарилиши йуналтириладиган харидорлар таркибини комплекс урганиш;

- микдори ва сифати буйича истеъмолчиларнинг турли гурухларига каратилган ушбу махсулотни тайёрлашни ташкил этиш;

- махсулотнинг ишлаб чикарилиши ва сотилишини рагбатлантирадиган нархларни ишлаб чикиш, талабни шакллантириш буйича тегишли реклама ва бошка чора-тадбирларни ташкил килиш;

- товарни истеъмолчига томон илгари суриш йулидаги воситачини танлаш, ушбу жараённинг моддий-техник таъминланиши.

Корхона махсулот (товар, буюм)нинг муайян турига ва унинг истеъмолчилари контингентига нисбатан уз диккат-эътиборини муайян элементларга каратади. Масалан, истеъмолчилик товарлари учун оммавий ахборот воситалари оркали реклама, ишлаб чикариш максадидаги махсулотлар учун эса – техник хизмат курсатишнинг таъминланиши катта ахамият касб этади.

Шундай килиб, инвестиция лойихасининг бизнес-режасида маркетинг стратегиясини асослашда куйидагилар уз аксини топиши керак:

- мавжуд бозорни (унинг улушини) купайтиришга (кенгайтиришга), янги бозорларга боришга каратилган сотиш стратегияси;

- янги махсулотга (хизматга) нархларни амалдаги конунларни ва давлат микёсидаги нархларни тартибга солиш сиёсатини, бозор сегменти талабларини хисобга олиб хисоб-китоб килиш ва асослаш;

- нарх белгилаш стратегиясининг тугри танланганлигини асослаш (махсулотнинг хусусиятларини – янгилиги, сифати ва шу кабиларни) хисобга олиб ракибларнинг нархи билан таккослаш);

- махсулотларни бозорнинг аник сегментида сотиш тактикаси - узининг савдо тармоги, савдо ваколатхоналари, воситачилар, дистрибьюторлар ва шу кабилар;

- сотишдан кейинги хизмат курсатишда хизмат курсатишни ташкил этишга кетадиган харажатларни ва даромадлар (зарарлар)ни курсатган холдаги шундай хизмат курсатиш сиёсати (корхона томонидан шу жойнинг узида, таъмирлаш устахоналари, сервис марказлари оркали ва хоказо);

- махсулотларни сотиш хажмларининг истикболдаги узгаришларини бахолаш;

- маркетинг ва реклама учун харажатларни асослаш;

- махсулотларни бозорларга илгари суриш буйича чора-тадбирлар, шу жумладан, уларни амалга оширишнинг асосий боскичлари режаси.

Ушбу булимда махсулотларнинг ишлаб чикарилиши мулжалланаётган асосий турларига прогноз килинадиган нархлар тузилмасини калькуляция моддалари буйича график шаклда ёки салмоги буйича курсатиш тавсия этилади.

4.11.Маркетинг концепцияси.

Агар махсулотларнинг бир неча турлари, ассортимент гурухлари ишлаб чикарилиши режалаштирилаётган ва турли бозорларда иш олиб борилиши керак бўладиган булса, унда хар бир позиция буйича алохида маркетинг режаси тузилади.

Бизнес-режасининг ушбу булимида, шунингдек, нархни белгилаш масалаларини ишлаб чикиш хам тавсия килинади: махсулотлар нархи кандай? Бундай нарх харажатларни, талаб ва ракобатбардошликни акс эттирадими? Ракиблар нархни пасайтиргани холда кандай харакатлар килинади? Нархни белгилашдаги стратегия кандай (талабга ёки ракибларнинг нархига, ишлаб чикариш харажатларига боглик бўладими ва хоказо)? Бундан ташкари, махсулотларни таркатиш чизмаси (транспорт, истеъмолчининг омборидан, воситачилар оркали, улгуржи, чакана савдода, омборлардаги захира, омборларнинг сигими етарлими ва хоказо); сотишларни рагбатлантириш услублари (етказиб бериш хизматлари, айтиб утилган холларда пулларни кайтариш кафолатлари, мукофотлар, чегирмалар, хакини булиб тўлашга сотиш ва бошкалар); сотишдан олдинги ва сотишдан кейинги хизмат курсатишни ташкил этиш ва бошкалар ишлаб чикилиши керак.

Маркетинг концепцияси – тадбиркорлик фаолиятининг истеъмолчининг эхтиёжларини эътироф этиш ва кондириш асосида фойда олишга каратилган ишлаб чикариш фалсафаси – *истеъмолчига* йуналтирилганлик зарурлигини таъкидлайди: бунда олдинига унинг эхтиёжлари белгиланади, сўнгра бундай эхтиёжларни кондирадиган сифат курсаткичлари ва тавсифномаларига эга товарлар (махсулотлар) ишлаб чикилади. Бундай концепция истеъмолчига йуналтирилганликнинг *махсулотга* йуналтирилганликка нисбатан устувор эканлигини таъкидлайди: кейинги холатда истеъмолчининг корхона ишлаб чикарадиган махсулотларни сотиб олиши учун унга таъсир киладиган реклама ва бошка омиллар ёрдамида асосий диккат-эътибор товарга (хизматга) каратилади.

Хар кандай саноат инвестиция лойихасининг асосий мақсади – мавжуд ресурслардан фойдаланиш ва товар (иш, хизмат)га бўлган мавжуд ёки потенциал талабни қондириш натижасида фойда олишдир. Инвестиция лойихаси муайян корпоратив стратегияларга, масалан, фирманинг бозор позициясининг кучайишига ёки келгусида зарур ресурслар билан таъминлашга асос солишга хам хизмат қилиши мумкин. Бизнес-режасининг тайёрланиши итератив жараён эканлиги сабабли ушбу бўлимни тўзишда бозорни тахлил этиш услублари, маркетинг, унинг тадкик қилиниши, режалар ва харажатлар, асосий ва қўшимча махсулотларнинг миқдори ва сифати тўғрисидаги тасаввурларга эга бўлиш зарур.

Талаб ва бозорнинг тахлили улар хақидаги зарур ахборотларни қўшимча харажатларсиз олиш, шунингдек, маркетинг ва ишлаб

чиқаришнинг эхтимол тутилган стратегияларини белгилаш учун астойдил тўзилмаларга ажратилиши ва режалаштирилиши лозим.

Маркетинг стратегиясининг тахлили истеъмолчида талаб уйготиши мумкин бўлган мақсадли гурухлар ва махсулотларни бирхиллаштиришни ва аник сиёсатнинг белгиланишини, яъни стратегиялардан қайси бири – паст нархлар стратегияси ёки табакалаштирилган нархлар стратегияси – ракибларни суриб чиқаришга олиб келишини белгилашни ўз ичига олади. Бизнес-режасининг бу бўлимида қўйидагилар тахлил қилинади:

- инвестиция объекти ишлаб чиқаришни назарда тутган махсулотга талабга тегишли умумий иқтисодий кўрсаткичлар (ахоли ва унинг ўсиш суръатлари, жон бошига тўғри келадиган даромад ва истеъмол ва бошқалар);

- ишлаб чиқарилиши лойихада назарда тутилган махсулотнинг истеъмоли, ишлаб чиқарилиши, импорти ва экспорти билан боғлик сохадаги давлат сиёсати, амалиёти ва қонунчилик, сертификациялашнинг ташкил этилиши, мажбуриятлар, субсидиялар, кредит назорати ва хорижий алокаларнинг тартибга солиниши;

- ишлаб чиқарилиши мулжалланаётган махсулотнинг мамлакатда ишлаб чиқарилишининг мавжуд даражаси, шу жумладан, корхона ичидаги истеъмол учун ишлаб чиқариш;

- ушбу махсулотнинг экспорти ва импорти даражаси, унинг ўрнини босадиган махсулотларнинг ишлаб чиқарилиши, энг юқори харажатлар ва тулдирувчи махсулотлар хақидаги маълумотлар;

- миллий (давлат) режаларида қўйилган ва лойихалаштирилаётган махсулотга тегишли ишлаб чиқариш мақсадлари;

- якка тартибдаги ва гурухли истеъмолчиларнинг феъл-атвори, одатлари ва муносабат билдиришлари, савдо амалиёти хақидаги маълумотлар.

Маркетинг концепциясига унинг стратегияси (бозорга кириб олиш, унинг ривожланиши, махсулотнинг ривожланиши, диверсификация), бозорлар ва бозор мухити хақидаги ахборотларни йиғиш, ишлаш ва бир тизимли асосда бахолаш (талаб ва ракобатчилик, мижозларнинг феъл-атвори, истеъмолчиларнинг эхтиёжлари, ракобатлашувчи махсулотларни урганиш, маркетинг воситалари ва бозор билан боғлик бошқа омилларни тахлил этиш), сотиш сохасидаги мақсадлар (айланиш, бозор улуши, фирманинг обру-эътибори, фойда ва шу кабилар) киради.

Махсулотларни сотиш бозорларини урганишда одатда улар қўйидаги турт турга бўлинади:

- истеъмолчилар товар хақида хеч нарса билмайдиган бозорлар;

- истеъмолчилар товарни биладиган, лекин сотиб олмайдиган бозорлар;

- ракибларнинг махсулотлари сотиб олинадиган бозорлар;

- ушбу махсулотни сотиб оладиган бозорлар.

Бундай товарларни бахолаш жараёнида уларнинг сигими, махсулотларни сотишнинг потенциал ва реал хажмлари, уларнинг потенциал харидори (истеъмолчиси), бозордаги буш уринлар, махсулотларнинг қанча миқдорда ва кандай нарх бўйича сотилиши белгиланади. Буларнинг хаммаси иқтисодий, ижтимоий ва бошқа омилларга, харидорларнинг даромадлари даражасига, инфляция суръатларига ва шу кабиларга бевосита боғлик бўлади.

Шундай қилиб, бизнес-режасида сотиш бозорининг бахоланиши шундай изчилликда: унинг тавсифномаси → сегментлаштирилиши → сотишлар даражалари → харидорлар → махсулотларнинг илгари сурилиши → воситачилар каби изчилликда бажарилиши мумкин. Бозорнинг аник сегментини ва сотишлар даражасини белгилагандан сўнг ушбу сегмент ичидаги харидорлар таркибининг баёни берилади.

Бозорлар тахлил қўйидагиларни ўз ичига олиши мумкин:

- корхонанинг товарлари (хизматлари) сотилиши режалаштирилаётган бозорларнинг умумий тавсифномаси, улар ўлчамларининг бахоси;

- корхонанинг турли бозорлардаги улуши;

- бозорнинг ривожланиш динамикаси ва унинг келгусида ўзгариши тенденцияларининг прогнози;

- бозорнинг ўзгаришига таъсир қиладиган асосий омиллар;

- истеъмолчиларнинг махсулотларга (хизматларга) асосий талаблари;

- ракиблар имкониятларининг бахоланиши ва улар ишлаб чиқарадиган махсулотлар хақидаги асосий маълумотлар: техник даражаси, нархи, сифат даражаси;

- ракобатлашувчи корхоналарнинг технологик ва молиявий ахволи ва уларнинг ушбу махсулотлар (хизматлар) бозорига таъсир кўрсатиш даражаси;

- корхонанинг ракиблар олдидаги устунликлари.

Хатто юқори сифатга эга бўлган махсулотларни (ишларни, хизматларни) ишлаб чиқаришга доир хар кандай фаолият эртами ёки кечми ракобатга дуч келади, шунинг учун хар бир ракибнинг

потенциал улушини бахолаш ва ушбу товарнинг сифати, нархи, таркалиши ва бошқа кўрсаткичлари нуқтаи назаридан афзалликларини кўрсатиш мухимдир. Агар ракиблар устидан афзалликка эришилмаган бўлса, унда, яхшиси, талабга эга бўлган бошқа товарни ишлаб чиқаришга утган маъкулдир.

Мақсадли бозорларнинг хар бири бўйича корхонанинг қўйидаги сохалардаги позицияларини ракибларнинг позициялари билан таққослаш керак бўлади:

- *товар* – сифати, техник-иқтисодий кўрсаткичлари, савдо маркасининг обруси, кадокланиши, сотилганидан кейинги хизмат кўрсатиш даражаси, кафолат муддати, сервис, ноёблиги, куп вариантларда фойдаланиш мумкинлиги, ишончлилиги, патентлар билан химояланганлиги;

- *нархи* – сотиш нархи, нархдан чегирма, тўлов муддатлари, кредитни бериш ва харидни молиялаштириш шартлари ва бошқалар;

- *сотиш шакли* – тўғридан-тўғри, савдо вакиллари ёки ишлаб чиқарувчи корхоналар вакиллари, улгуржичи воситачилар, комиссионерлар ва маклерлар, дилерлар орқали етказиб бериш, шунингдек, омбор хоналарининг жойлашуви, ташиш тизими ва хоказо;

- *товарларнинг бозорлардаги илгари сурилиши* – якка тартибдаги сотиш, истеъмолчиларнинг рагбатлантирилиши, намойишли савдо, намуналарнинг кўрсатилиши ва шу кабилар;

- *сотиш каналлари буйлаб илгари сурилиши* – реклама, «паблик рилейшнз», шахсий савдо, унинг рагбатлантирилиши, танлов

асосидаги савдо, воситачиларга мукофотлар, савдо маркаси юзасидан сиёсат ва хоказо.

Маркетинг – бу корхона (фирма ва шу кабилар)нинг хўжалик фаолиятини ташкил этиш ва бошқаришнинг комплекс тизими бўлиб, у бозорнинг ахволи ва ривожланиш истикболларини ўрганишга асосланиб, истеъмолчилик ва ишлаб чиқариш мақсадларидаги махсулотларга (товар, хизматларга) талабни аник мақсадли равишда шакллантиришни таъминлайди.

Маркетинг ишлаб чиқарувчини бозорда доимий тарзда талабга эга бўладиган сифатли ва миқдордаги махсулотларни (хизматларни) ишлаб чиқаришга йўналтиради. У XX аср бошида пайдо бўлди (дастлаб АКШда), факат утган асрнинг 50-йилларидан бошлаб ¢арбдаги етакчи компаниялар фаолиятида фаол татбик қилина бошлади. Бу уларнинг бозордаги мураккаб вазиятга ўз муносабатини билдириши, товарнинг тобора ошиб бораётган массасини сотиш муаммосини ўз кучи билан хал этишга, товарга талабга ўзи учун фойдали йўналишда фаол таъсир кўрсатишга уриниши эди.

Унинг асосий мақсади – нафакат энг юқори фойдани олиш, шу билан бирга бозорнинг (фирмалар, одамлар, корхоналарнинг) товарларга (ишлар, хизматларга) бўлган талабини айирбошлаш, товарнинг истеъмолчига томон илгари сурилишини жадаллаштириш ва ишлаб чиқариш-тижоратчилик фаолияти самарадорлигини ошириш воситасида қондиришдир.

Маркетинг ишлаб чиқарувчини бозорда доимий тарзда талабга эга бўладиган сифатли ва миқдордаги махсулотларни (хизматларни) ишлаб чиқаришга йўналтиради. У XX аср бошида пайдо бўлди

(дастлаб АКШда), факат ўтган асрнинг 50-йилларидан бошлаб ғарбдаги етакчи компаниялар фаолиятида фаол татбиқ қилина бошлади. Бу уларнинг бозордаги мураккаб вазиятга ўз муносабатини билдириши, товарнинг тобора ошиб бораётган массасини сотиш муаммосини ўз кучи билан хал этишга, товарга талабга ўзи учун фойдали йўналишда фаол таъсир кўрсатишга уриниши эди.

Унинг асосий мақсади – нафакат энг юқори фойдани олиш, шу билан бирга бозорнинг (фирмалар, одамлар, корхоналарнинг) товарларга (ишлар, хизматларга) бўлган талабини айирбошлаш, товарнинг истеъмолчига томон илгари сурилишини жадаллаштириш ва ишлаб чиқариш-тижоратчилик фаолияти самарадорлигини ошириш воситасида қондиришдир.

4.12. Инвестицион лойиха бизнес режасини асосий қисмларининг тўзилиши ва уларнинг асосий мазмуни.

Бизнес-режасининг ушбу кичик булимида куйидагилар келтирилади:

- корхона учун энг ахамиятли ресурсларни етказиб берувчиларнинг руйхати;

- хомашё ва материалларнинг асосий турларини сотиб олишнинг даврийлиги (хар ойда, мавсумга караб, онда-сонда ва хоказо, сифат тавсифномаларига мувофиклик);

- етказиб берувчиларнинг хак тўлаш шакли буйича талаблари (олдиндан хак тўлаш, бартер (мавоза) ва хоказо);

- хомашё ресурсларига эхтиёжларнинг хисоб-китоби;

- моддий-техника таъминоти чизмасининг асосланиши (транспорт турлари, юклаш, тушириш ва омборлаш воситалари, ресурсларни ташишга харажатларнинг оптималлаштирилиши);

- иссиклик-энергетика ресурсларига эхтиёжларнинг асосланиши ва хисоб-китоби, уларнинг амалдаги технологияга нисбатан тежалиши;

- ресурс таъминотидаги таваккалчиликлар.

Бизнес-режасининг ушбу кичик булимини ишлаб чикиш жараёнида корхонанинг келгусидаги иши учун моддий-техника ресурсларига ва уларнинг етказиб берилишига эхтиёж миқдорий ва сифат жихатларидан белгиланиши, тахлил этилиши ва аниклаштирилиши керак. Бу ишни бажаришда ресурсларнинг турлари, миқдори ва сифатига жиддий таъсир киладиган хар хил омилларни куриб чикиш тавсия этилади.

Уларга, жумладан, куйидагилар киради:

- *ижтимоий-иктисодий* – ижтимоий ва маданий мухит, ижтимоий-иктисодий инфратузилма;

- *тижоратчилик ва молиявий* – лойиха улчами, ходимларнинг малакалари ва мехнат унумдорлиги, товарнинг сифати юзасидан бозор талаблари, хомашё ва материаллар, етказиб беришлар, хизматлар учун ракобатчилик кураши ва хоказо;

- *техник* – саноат тармоги, технология ва ишлаб чикариш жараёни, машина ва ускуналарнинг типи (маркаси, модели), ишлаб чикаришнинг лойихадаги кувватлари ва хисоб-китобдаги хажми ва бошка омиллар.

«Махсулотларни ишлаб чикариш ва сотиш қиймати (харажатлари)» кичик булимида ишлаб чикариш харажатларининг махсулот таннархининг калькуляцияси таркибига кирадиган хар бир моддаси буйича асослашлар берилади ва уларнинг истикболдаги узгаришлари прогноз килинади. Шу ерда яна мехнат ресурслари ва иш хакига, амортизация ажратмаларига эхтиёжларнинг хисоб-китоби, сотиладиган махсулотлар учун жами харажатлар келтирилади.

Бизнес - режани потенциал инвесторларга такдим этиш (унинг такдимномаси) хам анча мухим ва масъулиятли ишдир. Ишлаб чиқувчи (корхона, фирма ва шу кабилар) уни такдим этиш билан лойихани сотишга харакат қилади, бунинг учун эса лойиха жозибадор ва, аввало, яхши уқиладиган харфлар билан терилган бўлиши, ундаги чизмалар ва графиклар кўргазмали ишланган ва сифатли бажарилган бўлиши лозим. Махфий ахборотлар тушириб колдирилиши, зарур бўлганида қўшимча такдим этилиши мумкин. Инвесторни яна бошқа маълумотлар, масалан, сотиладиган акциялар пакетининг фоизи (улуши), унинг умумий нархи, инвестицияларнинг энг кам хажми, капитални такдим этиш шартлари (оддий акциялар, имтиёзли акциялар, кафолат бериладиган қарз мажбуриятлари, қарз ва хоказо) хам қизиқтириши мумкин.

Бизнес-режаси таркибига, одатда, титул вараги, мундарижа, унинг асосий бўлимларининг хисоб-китоблар, жадваллар, графиклар ва шу кабилар илова қилинган матни (мазмуни), шунингдек, иловалар – бошлангич маълумотлар, контрактлар, лицензиялар ва шу кабилар нусхалари, етказиб берувчиларнинг прейскўрантлари, экспорт хулосалари ва бахолар, сертификатлар ва асосий матннинг қисми

бўлмаса-да, лекин бизнес-режасида тилга олинган бошқа хужжатлар хам қушиб қўйилади.

Титул варағида инвестиция лойихасининг номи, унинг инвестори, бизнес-режасининг ишлаб чиқувчилари кўрсатилади, ишлаб чиқувчи корхона ва ташкилот рахбарининг имзоларини тасдиклайдиган мухрлар, махфийлик талаблари қўйилади. Бизнес-режаси тахминан қўйидаги бўлимларни ўз ичига олиши мумкин:

- резюме;
- корхона тавсифномаси ва уни ривожлантириш стратегияси;
- махсулот (хизмат)лар баёни;
- сотиш бозорлари тахлили, маркетинг стратегияси;
- ишлаб чиқариш режаси;
- ташкилий режа;
- лойихани амалга ошириш режаси;
- инвестиция режаси;
- молия-хўжалик фаолиятининг прогнози;
- лойиханинг самарадорлиги хисоб-китоби;
- юридик режа;
- бизнес-режасини ишлаб чиқувчилар хақидаги ахборот.

Бизнес-режасининг тахминий хажми (иловаларсиз): лойиханинг қиймати 500,0 минг АКШ долларигача бўлганида – 40 сахифага якин; лойиханинг қиймати 500,0 минг АКШ долларидан ортиқ бўлганида – 80 сахифагача.

Бизнес-режасининг асосий бўлимлари, жадваллари ва иловаларини тайёрлашга нисбатан умумий талаблар:

- хар бир бўлим тадқиқотлар ёки хисоб-китоблар билан тасдиқланган ва тегишли хужжатлар билан расмийлаштирилган текширилган бошлангич маълумотлар асосида шакллантирилади;

- хисоб-китоб жадваллари хўжалик юритиш субъекти фаолиятининг ўзига хос хусусиятлари асосида тўзилади;

- бошланғич ва бошқа маълумотларни тасдиқловчи хужжатлар (контрактдан олдинги, контракт, таъсис ва хисобот хужжатлари нусхалари, аудиторлик текшириш материаллари) алохида тартибда расмийлаштирилади;

- янги ва юксак технологияларга асосланган ишлаб чиқариш (корхона)ларни асослашга доир ахборотлар амал қилиб турган нормативларга мувофик расмийлаштирилади, муайян бўлим таркибида келтирилади ёки илова шаклида расмийлаштирилади.

4.13. Инвестицион лойихаларни тахлили тушунчаси.

Инвестицияни режалаштириш жараёнидаги асосий бирлик бу асосланган инвестицион лойихадир. Инвестицион лойихаларни маъноси шуки, амалдаги ишлаб чиқариш усулини янги товар ишлаб чиқаришга ўтқазиш ва кенгайтириш ёки бошқа ишлаб чиқариш сохасига ўтказиш орқали акционерлар яшаш шароитини яъни бойлигини ошириш демакдир. Инвестицион лойихани мазкур лойихани амалга ошириш ва шу орқали уннг оптимал стратегиясини ишлаб чиқиш учун боғлик бўлган даромад ва харажатларга боғлиқ маълумотларни йиғишдан бошланган аввалги янги инвестицион ғояни вақтлар бўйича холатларининг имкониятлари ва қарорлар тартиб бўйича тахлил этилади.

Шунинг учун, инвестицион лойихаларни тахлил жараёни тартиб бўйича кўриб чиқилади, мисол учун сиз кино студия ишчиларини рахбарисиз ва сизни ишингиз янги кинолар ишлаб чиқариш таклифини кўриб чиқиш ва сизни фирмангиз акционерлари учун потенциал қийматини тахлил этиш хисобланади.

Тартиб бўйича, янги филм ишлаб чиқариш ўзига филмдан даромад келтиргунга қадар бўлган бир неча узоқ йиллик харажатларни ўз ичига олади.

Умуман филм қачон акционерларни хаётини яхшилайди, качонки агар пул тушумлари(пул оқимида ўтирган)ни келтирилган қиймати харажатларни келтирилган қийматидан ортса.

Кутилаётган даромад ва харажатларни айтиш қийиндир.

Бу карорларни қабул қилиш ва уни жорий этишга боғлик қайсики назорат қилувчи хокимлик ваколатингиз доирасидаги хақиқий холатларни аниқлаш ва уни ровожлантиришингизга боғлик.

Маълум ғоясини шаклланишидан бошлаб унинг охирги лойихани амалга ошириш даврида пул оқимларига таъсир этувчи кўзда тутилмаган холатлар юзага келади.

Хар бир жараёнда мос қарор қабул қилишингиз керак бўлади, бунда таннархни (мисол, айрим қиммат турувчи сценаларни)камайтириш ёки бошқа тадбирлар бўлиши мумкин.

Бунинг пул оқимини белгилаш қийин бўлиб, буни нафакат айтиш кийиндир, хаттоки бу қарор қабул қилишга хам боғлиқ бўлади.

Акционерлар капиталини бозор қийматига таъсир этувчи эхтимолликни бохолаш шунингдек қийиндир.

Лойихани тахлилини аниқроқ усули бўлган дисконтланган пул оқимларини бахолаш амалидан фойдаланамиз, агар бизга маълум келгусидаги пул оқимлари аникроқ бўлганда эди, биз буни тахлил қила олган бўлардик.

Инвестицион ғоя каредан олинади?

Кўп инвестицион лойихалар узоқ муддатли қўйилмани талаб этиб, бу 3 га бўлинади: 1) Янги товар ишлаб чиқаришга ихтисослаштириш; 2) махсулот таннархини камайтириш; 3) амалдаги ишлаб чиқариш фондларини алмаштириш. Бир неча мисоллар.

• фирма янги товар ишлаб чиқариш бўйича янги линия ўрнатиб қўя оладими, бунинг учун янги бино кўрилишига, жихоз сотиб олиш ва товар моддий захираларига узоқ муддатли инвестиция талаб қилади?

• фирма иш хаки харажатларини камайтиришга олиб борувчи автоматлашган жихоз ўрната оладими?

• фирма ишлаб чиқариш харажатларини камайтириш ва қувватини ошириш учун амалдаги заводни реконструкция қила оладими?

Тартиб бўйича инвестицион лойиха шаклланиши учун ғоялар манбаси бу *амалдаги фирма мижозларидир.*

Истеъмолчиларни ўтказилган суровномалар, бу худди расмий ва норасмий бўлиб, булар яънги истеъмол хақидаги маълумот бўлиши мумкин, қайсики истеъмолчиларни амалдаги корхонани янги товар ишлаб чиқаришга ўтказиш ва кучайтириш орқали қондириш мумкин.

Мисол учун фирма, компютер ишлаб чиқаради, ўз мижозларини сўровномасига қараб, бу тадбркорликни янги йўналиши бўйича

компютерни таъмирлаш бўйича янги хизмат кўрсатиш турини билиб олади.

Кўп фирмалар ишлаб чиқаришни технологик имкониятларини ва янги товарлар ишлаб чиқариш учун янги талабларни қондириш мақсадида *илмий тадқиқот бўлимлари* ишига асосланади.

Дори дармон саноатида мисол учун, илмий текшириш бўлимии(ИТВ) бўлимии янги дорилар бўйича ғояларни манбаси бўлиб хизмат қилади.

Бошқа манбас*и, ракобат хисобланади.* Мисол, ишлаб чикариш корпорацияси(ПК) га молиявий режалаштириш топширикларини бажариш учун программали махсулот ишлаб чиқарувчи программа билан таъминловчи ишлаб чиқариш бўйича XYZ фирма рахбари ўз махсулоти устидан такомиллаштириш устида ишлаётган ракобат бўлган фирма ЛВСни билиб колади.

Бу холда агар *XYZ* фирма ўз махсулотини токомиллаштириш хақида ўйлаши мумкин. *XYZ* рахбари, шунингдек *ЛВС* фирмани сотиб олиш хақида хам уйлаши мумкин.

Бир компанияни бошқасига қўшишга харакат қилиш хам инвестицияни режалаштиришга киради. Коорпорацияни ишлаб чиқариш тармоқларини *инженер ходимларидан айрим холларда харажатларни камайтириш ёки махсулотни ошириш-кучайтириш бўйича лойихалар хақидаги ғоялар чиқиши мумкин.*

Мисол, инженерлар, ишлаб чиқариш бўлими бошлиқлари ва ишлаб чиқариш жараёнига чуқур киришган актив бўлган ходимлар капитал қўйилмани талаб қилувчи оғир мехнатли ишларни бажаришда автоматлаштирилган жихозларни сотиб олиш ёки йиғув

линияларини қайта жихозлаш хисобига лойиха харажатларини камайтириш бўйича лойиха ишлаб чиқиши мумкин.

Рағбатлантириш тизими қўлланувчи қайсики менеджерлар ва бошқа хизматчиларга эга фирмаларда, инестицион лойиха ишлаб чиқариш таклифини ишлаб чиққан, доимий таклифлар оқимига эга бўлган, техник кучайтириш ва даромадлиликни ошириш имкониятларини киритувчи ходимларни қайта уйғотади.

4.14.Инвестициялаш критерияси: Ижобий соф келтирилган қиймат

Биз акционерларнинг шароитини оширишга олиб борувчи инвестициялаш критерияси - соф жорий қиймат қоидасини кўриб чиқамиз. СЖК *(NPV)*- бу қайсики акционерлар яшаш шароитини оширувчи хажми демакдир.

Фирма рахбарлари томонидан инвестицион қарорлар қабул қилаётганда агар унинг *(NPV) си ижобий бўлса, у холда лойихани амалга оширишга инвестиция қилиш демакдир.*

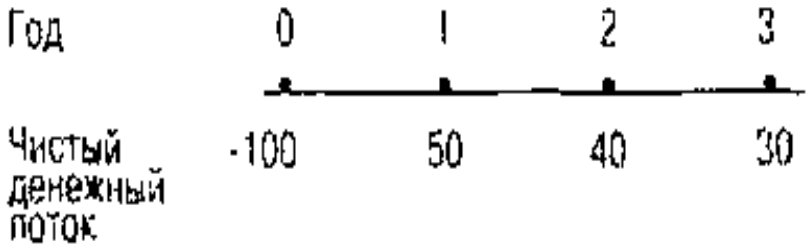
Мисол учун: Кунлик кийим кечак ишлаб чиқарувчи *Generic Jeans Company* компания рахбари *Protojeans (биз келгусида бу лойихани худди лойиха деб атаймиз)* номли жинс ишлаб чиқаришни янги линиясини ишлаб чиқариш бўйича иш бошламокда.

Бу лойихани аввалги қўйилмаси қайсики янги ихтисослашган жихоз сотиб олиш учун 100,0 млн долл хажмни талаб этади.

Маркетинг бўлимии прогнози шуни кўрсатмокдаки, истеъмолчиларни хохишига кўра бу товарни хаётий даври 3 йил.

Protojean лойихани таклиф қилаётган пул оқими

Йил	Пул оқими (минг долл. да).
0	-100
1	50
2	40
3	30



6.1.Расм. *Protojean* лойихани прогонозлашган пул оқимлари

Аниқ йилга прогнозланган пул оқими олдидаги “минус” белгиси чиқим оқимни билдиради. *Protojean лойихасида эса фақат унинг бошида битта сальбий пул оқимга эга.* Келгуси пул оқимлари эса ижобий: 1 чилни охирга 50 000 . иккинчи йил охирига 40 000 . учинчи йил охирига 30 000 долл бўлган.

Лойихани *NPV* сини хисоблаш учун пул оқимларини дисконтлаш учун капитализация ставкаси *(k) ни* топишимиз керак. Бу лойихани капитал қиймати дейилади (cost of capital).

Protojeatt лойихани соф келтирилган қиймати 6,1 жад.берилган-йиллик пул оқимлари йиллик 8% дисконт ставкада дисконтланади, олинган келтирилган қиймат 3 устунда келтирилган.

Шундай қилиб 50 000 ни келтирилган қиймати қайсики 46296.30 долл ни ташкил қилади ёки 4 чи стундаги барча сонлар шу пул оқимларнинг келтирилган қийматидир.

Лойихани NPV си 3 чи йил охирига 4404. 82 ни ташкил этди ёки қопланиш 3 йилнинг охирига келиб «пилус-+» белгига чиқмоқда

6.1. жадвал . *Protojean* Лойихани NPV сини хисоблаш

Пул оқими	Йиллик 8 % Да пул оқимини	Келтирилган қийматини
ил		
(2)	(3)	(4)
-	-100000	-100000
500	46296,30	-53703,70
400	34293,55	-19410,15
300	23814,97	4404,82

Инвестицион лойихани маблағи

Лойихани *NPV* сини хисоблашда қайсики аввалдан пул оқимлари маълум бўлса, бунда инвестицияни режалаштириш осонроқ кечади. А лойихани амалга ошириш хисобига унинг пул тушумлари имкониятларини бахолаш қийинрокдир. Мазкур лойиха билан боғлик лойихани амалга ошириш билан боғлиқ пул тушумларини прогнозида қўшимча кутилаётган пул тушумлари ва харажатларини бахолаш орқали кўрилади.

Кўриб чиқамиз, пул оқимларини бахолаш қандай қилиб шундай инвестицион лойихаларни характеридан келиб чиқиб уни хисоб китобини олиш мумкин; махсулот сотиш хажми қандай, уни сотиш бахоси, шунингдек, доимий ва ўзгарувчи харажатларни хажми.

Мисол учун сиз C*ompusell* катта турли хил компютерлар ишлаб чиқарувчи компанияни махсус компютер бўлимида менеджер бўлиб ишлайсиз.

Сизни фикрингизга келдики янги *PC1000 деб* аталувчи персонал компютер ишлаб чиқариш учун янги ғоя келди.

Сизда *PC1000* русумли компютер намунасини ишлаб чиқариш тажриба етарли ва бундай номли мазкур янги товарларни бозоларда бахо бўйича сотишга ва бу бўйича сотишга характ қиласиз.

Бундай холда сизни харажатингиз нисбатан у катта суммага эга бўлмаслиги табий, шунинг учун лойихани авалги ишлаш жараёнида *пул оқимларини дисконтлаш*ни тўлиқ тахлили жорий этилмайди.

Агар сизни ғоявий лойихангизни амалга ошириш катта миқдордаги суммани талаб этса, сизга у холда мазкур лойихани корпорация агар қабул қилиш хисобига режадаги соф фойда ва талаб этилаётган қайсики суммани йиғиш бўйича савол жавобни корхона рахбарлар тайёрлаши зарур.

6,2 жадвал, PC1000 лойиха учун соф фойда ва жорий харажатлар, сотишдан тушаётган йиллик кутилаётган даромад келтирилган.

Капитал қўйилма сметаси ва келтирилган. Компютер сотиш хажми хар бирини 5000 доллдан сотиб олади, донасини жами 4000 дона.

Янги ишлаб чиқариш қуватига эга бинони агар хар йилига 1,5 млн долл дан тўлашни ижарага олинса, а ишлаб чиқариш жихозларини 8,0 млн дол сотиб олади.

Жихоз ишлатилгандан(амортизация хисоблашни стандартли секи наста усулидан фойдаланилса) сўнг 7 йилда эскиради (стандартли усулдан фойдаланишда амортизация ажратмаси секин асталик усули билан).

Бизга 2,2 млн долл айланма капитал зарур- бу асосан товар моддий захиралар учун зарур хисобланади.

Мос холда талаб этаётган аввалги капитал-5,0 млн долл.ни ташкил этди. Энди лойихани келгусидаги кутилаётган пул оқимларини кўриб чиқамиз:

1-чидан: лойихани амалга оширгандан неча кундан сўнг пул туша бошлайди?

Бизнинг бу инвестицион лойихамизни тахлилида горизонт режалаштириш бўлиб, бу жихозни 7 йиллик хаётий цикли даврида мазкур муддат тугагандан сўнг янгиланиш(инвестиция)мақсадга мувофиклиги хақида карорларни кўриб чиқишимиз учун зарур.

Лойихани пул оқимларини бахолашни тугатиш учун бизга горизонт режаси бўлган охирги 7 чи йилнинг пул оқимларини бахолаш зарур. Жихоз қийматида ётган миқдор 7- йил охирида тугатиш(ликвидацион) қиймат бўлмайди, бу ўз навбатида айланма капитал сифатида тегилмай қолдирилади.

Бу 2.2 млн долл ни ташқил қилади. Демак бу бу лойиха 7 йил давомида тўхтатилади. Бундан кўриниб турибдики, агар *Compusell* компания лойихани амалга оширишни тўхтатишни хохлади, у холда аввал айланма маблағ кўринишда кўйилган 2.2 млн долл маблағни тўлиқ қайтарилади

6 жадвал. Оқимлар прогнози

Сотиш:

Йилига хар бир донаси 5000 долл бахода 4000 дона компютер 20 000 000 долл. йилига

Доимий харажатлар:

Аренда тўлови 1 500 000 долл.йилига

Кўчмас мулк солиғи 200 000

Бошқариш харажатлар 600 000

Реклама 500 000

Амортизация ажратмаси 400000

Бошқалар 300000

Умумий доимий харажатлар 3500000 долл. йилига

Ўзгарувчи харажатлар:

Иш хаки 2000 долл. 1 дона компьютер учун

Материаллар 1000

Сотиш харажати 500

Бошқа харажатлар 250

1дона компютер учун ўзгарувчи харажатлар 3750 долл.

Умумий ўзгарувчи жами 4000 дона компютерга 15000000 долл. йилига

Умумий йиллик операцион харажатлар 18500000 долл. йилига

Йиллик операцион соф фойда 1500000 долл. йилига

Соф фойда солиқ ставкаси (40 %) 600000 долл. йилига

Солиқ тўлагандан сўнг операцион соф фойда 900000 долл. йилига

РС1000 лойиха учун аввалги капитал қўйилма прогнози

Жихоз сотиб олиш 2800000 долл.

Айланма капитал 2200000 долл.

Умумий капитал қўйилма суммаси 5000000 долл.

Соф пул оқимига кирувчиларни 2 усулда хисобланади:

(1) Соф пул оқими = Даромадлар – Пулли харажатлар - Солиқ

(2) соф пул оқими = Даромад –Умумий харажатлар - Солиқ

+ Пулсиз харажатлар= соф даромад +пулсиз харажатлар

Икала холда хам тўғри фойдаланилса, у холда булар бир хил натижа беради.

Ягона нолсиз[1] *PC1000* нинг ишлаб чиқариш харажатлари амортизация шунга мос келтирилган суммалари (в млн. долл.):

Даромад	Пули харажатлар	Амортизация Ажратмаси	Умумий харажатлар	Солиқ	Соф даромад	Пулли оқим
20	18,1	0,4	18,5	0,6	0,9	1,3

1 усулдан фойдаланмиз:

(1) Соф пулли оқим = 20 -18,1 - 0,6 = 1,3 млн. долл.

2 усулдан фойдаланмиз:

(2) Соф пулли оқим = 0,9 + 0,4 = 1,3 млн. долл.

[1] *Под неденежными (noncash) расходами или доходами имеются в виду те из них, которые не связаны с реальным движением денежных средств. — Прим. ред.*

Охирги хулосага келинди. Лойихада аввалги харажатлар 5.0 млн долл ни ташкил қилди, қайсики улушга эга соф пул оқими йилига 7 йил ичида 1.3 млн долл дан ва йил охирига қўшимча равишда 2.2 млн қўшилмоқда. (2,2 млн. долл. хажмда). Шундай қилиб, бу инвестицияни пул оқими диаграммаси қуйидагича:

йил	0	1	2	3	4	5	6	7
Пул оқими -	5	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3
								2.2

Инвестор учун йилига 1.3 купонли тўловили 7 йиллик номинал қиймати 2.2 млн долл фоизли облигацияни сотиб олинган шартномани пул тушуми ва пул тўловларини кўриб чиқамиз

Кейин биз *(k)* коэфицентни хисоблаймиз қайсики бу пул оқимларни дисконтлаш учун фойдаланилади ва лойихани соф жорий қиймати NPV сини топамиз. Мисол учун бу 15 %. Бунда NPV хисоблаш учун молиявий калькулятордан фойдаланмиз:

F	натижа
1	PV= 6,236 млн.

NPV = 6,236 млн. долл. - 5 млн. долл. = 1,236 млн. долл.

Махсус риск бу уники эмас.

Электрон жадвалдан фойдаланган холда лойихани сезгирлигини тахлили.

Лойихани сезгирлиги тахлили (sensitivity analysis) – текширишдаги лойихани режалаштириш шундан иборатки, агар унинг асосий ўзгарувчи омиллари режадагидек қолган бўлса, лойиха аввалгидек мақул деб хисобланадими?

ИЛларни сезгирлигини прогонозлаш тахлилини амалга ошириш учун қайсики кенгроқ қўллаш мумкин бўлган мақул инструментлар мавжуд бўлиб, бу жадвалларни хисоблашдаги компютер программаларидан фойдаланилади.

6,3 жадвал *PC1000* лойиха учун жадвалли формада соф пул оқимларини бахолаш кўрсатилган.

1 строкадан 5 чигача прогноз тузиш учун қайсики фойдаланиладиган аввалги таклифларни кўрсатади.

B2-B5 ячейкадаги ўзгарувчи кўринишда берилган формулалар шундай қилиб агар киритилган бўлса, унинг мохияти ўзгаради, у холда барча жадваллар қайта хисобланади.

8 чидан 15 строкада – келгуси 7 йилдаги даромадлик статьяси прогнозидир.

6,3 жадвал

Йилига сотиш хажми (донада)	И.Ч.операциядан соф пул оқими	Лойихани соф келтирилган қиймати
2000	-200000 долл.	
3000	550000 долл.183	-1884708 долл.
3604*	1003009 долл.278	0
4000	1300000 долл.	1235607 долл.
5000	2050000 долл.	4355922 долл.
6000	2800000 долл.	7476237 долл.

6.4.Жадвал. *PC1000 лойихани NPV* сини сотиш хажмига сезгирлиги

**Зарасизлик нуқтаси*

Айланма капиталга инвестиция қилинаётган барча харажатлари учун фиксирланган 2 200 000 долл даражада белгиланган пул ва бу лойихани амалга оширишни охирги 7 нчи йили худди пул оқими сифатида қайтади.

17 строкада хар йили учун зарур айланма капитални прогнози баён этилган, - (ёки бу жорий йил ичида айланма капиталга инвестиция қилинган кўшимча пул маблағлари) эътибор беринг.

18 строкадаги ягона нольсиз элементлари хисобланган бўлиб, бу 2 200 000 хажмдаги кирим пул оқимлари таркиби берилган..

18 ячейкада еттинчи йилдаги 2 200 000 долл. хажмдаги пул оқимлари кирмаган холда берилган.

19 строкада завод ва жихоз учун хар йилги янги инвестиция прогонози берилган.

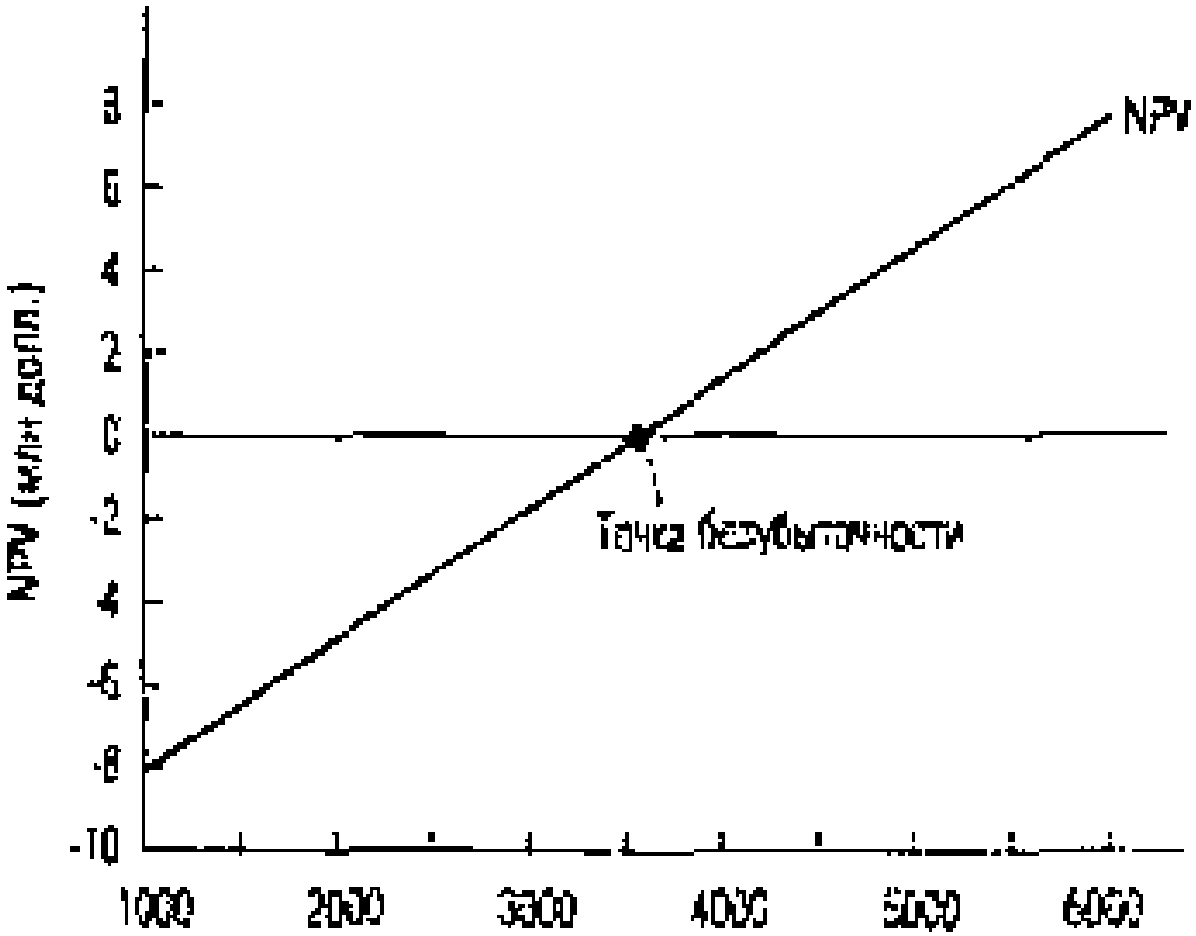
20 строкада хар йилги умумий инвестицион пул оқимлари берилган- бу сумма 19 ва 20 строкани ахамияти хисобланади.

Ва охири 21 строкада хар йилги соф пул оқими кўрсатилиб, бу операцион пул оқими ва *инвестицион пул оқими суммаси* дейилади.

Бунда NPV B22 ячейкада исботланади.

6,4 жадвал ва 6,2 расм лойиха NPV сини махсулот сотиш хажмига сезгирлигини кўрсатилган.

Бу учун 6,3 жадвални B3 ни мохиятли ячейкаси ўзгаради ва мос пул оқимларини NPV си топилади.



Компютер сотиш хажми(йилига)

6.2 расм. PC 1000 лойихани *NPV сини сотиш хажмига таъсири.*

Зарасизлик нуқтаси

Келгусидаги савол алохида кизикрокдир:

«Лойихани NPVсини мохияти шуки - сотиш хажми қандай бўлганда лойихани NPVси 0 га тенг бўлади»

Бу – инвестор учун ахамиятсиз бўлган сотишдан тушган тушум билан харажатларга тенг бўлган холдаги лойихани қабул қилиш ёки лойихани бекор қилишдек, сотишни худди шундай даражасини белгиловчи лойиханги зарасизлик нуқтаси бўлади.

6,2 графикларида биз зарарсизлик даражаси йилига тахминан 3600 компютерга тенглигини кўришимиз мумкин.

Оддий хисоб киоблар кўрсатяптики, унинг тўлиқ аниклиги йилига -3604 компютерлигини кўрсатмокда. Шундай қилиб, хозирги сотиш хажми жихозни 7 йиллик ишлаш муддати давомида йилига 3604 дан ортмокда, лойихани NPV сини ижобий эканлигини кўрсатмокда.

Сотишни зарарсизлик хажмини аниклаш учун қўйидагича алгебраик карор қабул қилинади.

ЛТТ нолга тенг бўлиши учун фирма фаолиятидан келадиган пул тушумлари 1003009 долл ни ташкил этади.

Бу операциялардан келадиган пул тушумларини зарарсизлик хажмини топиш қўйидагича хисоблаш орқали топилади:

F	Натижа
?	*PMT=*

Биз энди қайсики компютерлар сотишдан тушган тушум натижасида олиниши лозим бўлган мос йилига *(Q)*сонли миқдорини топишимиз лозим. Алгебрани аниқ хисобларини жорий этиб йилига зарасизлик даражаси *(Q) 3604 га тенглигини аниклаймиз*:

Пулли оқими (тушум) = Соф фойда + Амортизация

= 0,6 (1250 *Q* - 3500000) + 400000 = 1003009

Q =4505015 / 1250 = йилига 3604 дона

***NPV* ини сотиш хажмига сезгирлиги**

Агар биз таклиф этаётган сотишни ўсиш даражасини 0 дан 5 % гача ўзгартирсак, у холда қандай холат юзага келади?

Жавоб 6,5 жадвалда берилган.

Ишлаб чиқариш харажатлари фиксирланган даражада бўлганлиги сабабли операцион пул оқимлари йилига 5 % дан хам ортиб боради.

Айланма капитал(17 строка), қайсики сотишни фиксирланган қисми хисобланиб, бу йилига 5 % га ортади.

Айланма капитални ортиши - бу йиллик чиқим пул оқими ва 7 йилдаги кирим пул оқими кўринишда қайтади. Жами — Лойихани *NPV* си 1235607 долл. дан 2703489 долл. гача ортади.

4.15. Махсулот таннархини пасайтириш бўйича лойиха тахлили

PC1000 инвестицион лойихани бажарган бизнинг тахлил, янги товар ишлаб чиқариш хақидаги қарор бизни мисолимиздир.

Инвестицион режалаштиришни асосий зарур томони шуки, хаттоки ишлаб чиқарилаётган товарни харажатларини камайтиришга йўналтирилган лойихадир.

Жадвал 6,5

Мисол учун фирма рахбари иш хаки харажатини камайтириш мақсадида ишлаб чиқариш жараёнини автоматлаштиришни мақсад қилди.

Хозир фирма жихозга 2,0 млн долл инвестиция қилиши мумкин, шундай қилиб, натижада иш хақини йилига 1000 долл. дан тежайди(иқтисод қилади).

Агар жихозни кутилаётган ишлаш муддати 5 йил ва фирма соф фойдадан 33 % солиқ тўласа, у холда бу инвестиция мақсадга мувофикми?

Бу саволга жавоб бериш учун, биз бу инвестицион лойихани амалга ошириш хисобига ўсаёт*ган* пул оқимини хисоблашимиз лозим.

6,6 жадвал мазкур лойиха билан боғлик бўлган пул оқимини кирими ва чиқими кўрсатмокда.

1 устун инвестициясиз даромадлар, харажатлар ва пул оқимини кўрсатмокда;

2 чиси эса инвестиция хисобига даромадлар, харажатлар ва пул оқимини кўрсатмокда.

3 чиси 1 чи ва 2 чи ўртасидаги фарқни ёки янги жихоз учун инвестиция қилиш хисобига ўсаётган қисми кўрсатилган.

Шундай қилиб, жихоз сотиб олиш учун аввалги харажатлар 2,0 млн долл хажмини талаб этади. 5 йилликни охирги хар йили фирманинг соф пул оқими 600 000 долл ни ташкил қилади, бу қайсики ўсаётган соф фойда хисобидан 200 000 долл ва йиллик амортизация ажратмаси эса 400 000 долл дан таркиб топади.

6.6.Жадвал. Иш хақини камайтиришга олиб борувчи инвестициясиз ва инвестиция билан хисобланган пул оқими.

	инвестициясиз	Инвестиция	Лойихани амалга
Даромад	5000000	5000000	0
Иш хаки харажати	1000000 долл.	300000 долл.	-700000 долл.
Бошқа пули харажатлар	2000000 долл.	2000000 долл.	0
Амортизация ажратмаси	1000000 долл.	1400000 долл.	400000 долл.
Солиқ тўлагунгача соф фойда	1000000 долл.	1300000 долл.	300000 долл.
Соф фойда солиқ ставкси(33%)	333333 долл.	433333 долл.	100000 долл.
Соф фойда	666667	866667	200000 долл.
Пул оқими кўринишидаги соф (соф фойда + амортизация	1666667 долл.	2266667 долл.	600000 долл.

Амортизация ажратмаси бухгалтерия нуқтаи назаридан пулли харажат хисобланмайди. Мазкур лойиха учун пулли оқим қўйидагича:

йил	0	1	2	3	4	5
Пул оқими (в млн. долл.)	-2	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6

Энди, мазкур лойихани амалга оширилса, буни фирма қийматига таъсирини кўриб чиқамиз.

Агар мазкур лойихани амалга оширилса, у холда фирма қиймати қанчани ташкил этади ва агар ундан воз кечилсачи?

Фирма охирги 5 йилнинг хар бир йиллар охирида қўшимча (олиқлар тўлангандан сўнгги)600 000 долл олиш учун хозир 2,0 млн долл харажат қилиши лозим. Мазур лойихан NPV сини хисоблаш учун бизга капитал қиймати(k)ни билишимиз лозим.

МИсол учун бу лойихани капитал йиллик 10 % га тенг.

P	Натижа
60	*PV=2274472*

5 йил муддат ичида йиллик 10 % асосида йилига 600 000 долл ни дисконтлаб, биз солиқ тўлангандан сўнги қўшимча тушумни соф қийматини топамиз, бу 2274472 дол га тенг.

NPV = 2274472 - 2000000 = 274472 долл.

Шундай қилиб, 2,0 млн долл қийматга эга лойихани амалга ошириш хисобига иш хаки тежалиб буни NPV си 274472 долл олиб келади.

Шунинг учун фирма рахбари лойихани қабул қилса, бу суммага акционерларини яшаш шароитини яхшиланишини кутилади.

4.16. Капитал қиймати

Капиталнинг қиймати- бу лойихани соф жорий қийматга келтириш учун фойдаланиладиган рискка тортилган дисконт*(k)* ставкасидир.

Бошқача қилиб, бу амалдаги бозор шароитларини хисобга олган холда инвестицион лойиха жозибадор бўлиши учун зарур бўлган даромадлилик ставкасидир.

Келгуси пул оқимлари хажми ва тушумлардаги нисбий ноаникликларни қўпроқ кўрсатувчи умумқабул қилинган усул –бунда дисконт ставкасини ахамияти қўпроқ бўлган томонини ифойдалшини билдиради.

Бўлимда биз инвестор қўйган маблағидан келадиган даромадни олишда ноаниқ шароитларда рискка тортилган миқдор учун мукофотни аниқлаш учун фойдаланамиз.

Бирок, бизнинг холатда лойихани капитал қийматини аниқлашни эслаш зарур бўлган 3 та асосий томони мавжуд:

• *амалдаги фирма активларидан фойдаланиш хисобига келадиган рискдан ташқари* **алохида лойиха риски**.

• *Капитал қийматида факат лойихани* ***бозор риски*** *ёки системали риск (буни бошқача бета коэфиценти деб юритилади) кўринишда бўлиши керак.*

• *лойихани капитал қийматини* ***хисоблаш билан боғлик - таллукли бўлган*** *рис, лойихани пул оқимлари харакати билан боғлик бўлган лойихани молиялаштириш учун фирма чиқараётган рисксиз молиявий инструментлар(акция ва облигация ва бошқалар)дир.*

Бу учта моментлардан хар бирини алохида кўриб чиқамиз.

Биринчидан- маълум лойиха учун белгиланган – лойиха учун мос келган дисконтная ставка бўлиб, бу корхона рахбари томонидан уни амалдаги фирма активларидан фойдаланиб самарани бахолаш учун қўлланиладиган даромадлилик ставкасидан фарқ қилиши мумкин.

Фирмани амалдаги активларини бахолашда рахбарлари томонидан *ўртача* капитал қиймати кўрсаткичидан яъни бу йиллик 16 фоиздан фойдаланилади.

Демак, бу янги лойихани бахолашда фирма 16 фоиз ставкадан фойдаланиладими?

Агар лойихани амалга оширишда мавжуд фирмани мос активлари жалб қилинса, у холда бу яъни 16% жавоб ижобий бўлади. Бирок умумий тартиб бўйича алохида янги лойихани бахолаш учун фирманинг *ўртача капитал қиймати* кўрсаткичидан фойдаланилади.

Нима сабабдан шундай бўлади, бунинг учун бошқа-охирги холатни кўриб чиқамиз.

Мисол учун, гап кетаётган лойиха АКШ хукуматини рисксиз қимматли қоғозларни сотиб олишга ўхшаш бўлиб, бунда хам фирма бу қимматли қоғозларни бозордаги бахосидан паст бахода сотиб олиш имкониятига эга бўлади.

Мисол учун, АКШ нинг узоқ муддатли казначей билетларини муддати 25 йил бўлса, қайсики бу йилига 100 долл дан даромад келтиради, бозорда 1000 долл.дан сотилади, фирмада эса 1 млн долл га хар бирини 950 долл дан сотиб олишга имконияти мавжуд.

Агар бу лойихани пул оқими, фирмани капитал қийматига тенг (16% годовых) бўлган ставка бўйича дисконтланган бўлиб, у холда

хар бир облигацияни келтирилган қиймати 634 долл. га тенг бўлади ва лойиханинг *NPV* си - 315830 долл.га тенг бўлади!

N	I	PV	FV	PMT	
25	16	?	950	100	= 633 ДОЛ.

Агар фирма 950 долл.дан сотиб олиш мумкин бўлса, шу вақтнинг ўзида 1000 долл дан сотиб юбориши керак бўлади, шундай иш тутиш керак .

Бундаги муаммо шуки, NPV усулни ўзидан фойдаланишни эмас, балки биз ундан нотўғри фойдаландик. Бу иш, мазкур ***лойихани риск синфи*** *фирманинг барча активларидан фойдаланиш рискига мос келмайди.*

Бу лойиханинг бозор шароитларига мос келтирилган тўғри дисконт ставкаси 10 % га тенг, а 16 %га эмас ва агар NPV бу тўғри фоиз ставкадан фойдаланиб хисо бланса, у холда бизда NPV= 50 000 долл лигини топамиз.

N	I	PV	FV	PMT
25	10	?	950	100

Иккинчидан: Биз бу мисолни тўлиқ кўриб чиқдик, энди фирмани хақиқатга якинроқ бўлган холатини кўриб чиқамиз, қайсики, лойиханинг фаолиятини кенгроқ бўлган акция чиқариш хисобига молиялаштирилаётган холатини кўриб чиқамиз.

Бу 3 тармоқдан иборат:

Қайсики фирма активини бозор қиймати 30 %га тўғри келади ва буни капитал қиймати 22 % га тенг электрон бўлими;

Қайсики фирма активини бозор қиймати 40 %га тўғри келади ва буни капитал қиймати 17 % га тенг химия бўлими;

Ва қайсики фирма активини бозор қиймати 30 %га тўғри келади ва буни капитал қиймати 40 % га тенг табий газни суриб бериш бўлими

Фирмани хар бир бўлимини капитал қиймати худди ўртача тортилган кўрсаткич хажмида аникланади ёки 0,3 х 22% + 0,4 х 17% + 0,3 х 14% = 17,6%.

Агар фирма рахбарлари 17,6 % дан барча лойихаларни бахолаш учун капитал қиймати сифатида фойдаланса, у холда бу NPVни ахамияти билан фарқли (искаженный) бўлиб қолади. Бу электрон бўлимни лойихасини қайсики NPV ижобий бўлганлиги учун тезрок макуллаш(одобрит) га ва NPV сальбий бўлган табии газни ташиш бўйича даромадли лойихаларни четга суриб қўйишга олиб боради.

Бу амалда, 17,6 % фоиз ставкани мохияти химия бўлимии лойихалари учун тўғри дисконт ставкасига яқин бўлиб, оддий бир бирига мос(тўғри келиш)тушиши дейилади.

Биз кўриб чиққан, мисолларда фирмани капитал қийматини бир неча хил кўрсаткичларидан фойдаланса бўлади, буни хар бир бўлимлар даражасида фойдаланса хам маъкул хисобланади.

Айрим холларда капитал қиймати мохиятидан фойдаланиш зарур бўлиб, бунда қайсики капитал қиймати билан боғлиқ бўлмаган корхонанинг жорий бизнесини билиш зарур.

Мисол, метал қуйувчи фирмани, тадбиркорлиги учун тўлиқ акция чиқариш хисобига молиялаштирилади. Буни рахбарлари нефтни қайта ишлайдиган операцияни 60 % и нефт қазиш билан, а 40 % и уни қайта ишлаш билан боғлиқ компанияни сотиб олишни кўзламоқда, Мисол учун, нефт қазишда инвестициялар бўйича капитализациясини бозор ставкаси 18,6 %, а қайта ишлаш лойихалари учун эса 17,6 % .

Кўриб чиқилаётган нефт компанияларнинг акцияга инвестиция учун капитализацияни бозор ставкаси қўйидагига тенг 0,6х18,6%+0,4х17,6%=18,2%.

Мисол учун шундай нефт компаниясини акциясини бозор бахоси «адолатли» дейилиб, уни жорий бахоси 100 долл бўлганда акцияни кутилаётган даромадлилик даражаси 18,2 % ни ташкил этади.

Мисол, «метал қуйувчи лойиха» бўйича капитализациясини бозор нормаси 15,3 % га тенг.

Нефт компаниясини кутилаётган пул оқимлари тахлили шуни кўрсатмоқдаки, *метал қуйиш компаниясини капиталини қиймати* 15,3 % хажмли ёрдамида уларни келтирилган қиймати 119 доллни ташкил этди. Инвестицион компания брокери барча акциясини 110 долл дан сотиб олиш мумкинлигини айтмоқда.

Шундай қилиб, бу таклифни қабул қилиш учун NPV ижобий бўлишни таъминланган бўлиши лозим, қайсики хар бир акция - 110+119=9 долл. га тенг бўлади.

NPV хакикатда тўғри бўлиши учун хар бир акция -110+100=-10 долл га тенг бўлиши керак.

Агар биз бу таклифни қабул қилсак, у холда биз нефт компанияси акциясини қандай ўсаётганлигини кўришимиз мумкин, а метал ишлаб чиқариш компанияси эса бахоси тушаётганлигини кўрамиз, натижада лойихани қабул қилиш натижасида NPV сальбий бўлади.

Учинчидан. А хозир *PC1000* лойихага қайтамиз ва энди компютер ишлаб чиқувчи - корхона рискини кўрсатган лойихани NPV сини хисоблашда фойдаланиш учун зарур бўлган «Тўғри дисконт ставка» аник кўришимиз мумкин, а ишлаб чиқарувчи.

Иккинчи асосий томони шуки, қайсики қўйидагини эслашимиз зарур.

Лойиха капиталини қийматини хисоблашга тааллукли бўлган Риск,- бу қайсики лойихани молиялаш мақсадида жалб қилинган молиявий инструментлар риски эмас, балки лойихани амалга оширишдаги пул тушуми оқимларини вақтлар ва хажми билан боғлик рискдир.

Мисол учун, *Compusell Corporation* корхона облигация чиқариш хисобига *PC1000* лойихага старт бериш учун қайсики заруар бўлган 5,0 млн долл.ни йиғишни режа қилиш.

Мисол учун, Compusell корхонасида *кредит рейтинги юқори,* шунингдек унда аввал чиқарилган облигация йук, ва мос холда у уни йиллик 6 % фоиз ставкада 5,0 млн долл лик облигация чиқариш мумкин.

PC1000 лойихани NPV сини хисоблашда капитал қиймати сифатида йиллик 6 % дан фойдаланса хато бўлади.

Худди аввалгидек, лойиха қандай қилиб молиялаштирилади, балким унинг NPV сига таъсир этар, бу таъсирни лойихани молиялаш

учун чиқарилган облигацияни фоиз ставкасидан фойдаланиб лойихани амалга ошириш орқали дисконтланган келгуси пул оқимларини тўғри хисоблашнинг имконияти йукдир.

Учинчи томони шуки, лойихани капитал қийматини хисоблаш вақтидаги холатни эслаб кўрайлик, бу факат систематик ёки бозорли тарзда кўрсатилиши зарур, лойихани риски унинг махсус риски эмас.

Мавзу бўйича саволлар:

1. Инвестицион лойиха, ғояларини вужудга келиши, ғояларни излаш манбаларини очиб беринг?

2. Инвестицион лойиханинг хаётий циклга эгалиги, мақсади, унинг фазалари, лойиҳани инвестицион ва ишга тушириш фазаларини изохлан ва ахамиятини очиб берин?.

3. Инвестицион қарорлар қабул қилиш мезонлари, лойиханинг хаётийлиги ва горизонт режалаштиришни ёритиб беринг?.

4. Инвестицион лойиҳанинг мақсади, лойихани мукобил вариантларини таққослаш усуллари нималардан иборат?

5. Бизнес режани максади, максади ва унга қўйилган талаблар, бизнес режа асосий қисмларининг тузилиши ва уларнинг асосий мазмуни.Техник иқтисодий асослаш , унда молиявий режалаштиришни асосий аспектларини ёритиб беринг?

6. Инвестицион лойихани амалга оширишда маркетинги роли, стратегияси ва мақсадини гапириб беринг?

7. Инвестицион лойиха тахлили тушунчаси, махсулот таннархи, зарарсизлик нуктаси, ишлаб чиқариш хажми, сотиш хажмини хисобланг ва хулоса қилинг?

8. Капитал қиймати. Тармоқни капитал қиймати. Капитал қийматини хисоблаш усулларини кўрсатиб беринг?

Тавсия этилаётган адабиётлар

1. Ўзбекистон Республикасининг Президенти И А Каримовнинг “Мамлакатимизда демократик ислоҳотларни янада чуқурлаштириш ва фуқаролик жамиятини ривожлантириш концепцияси”. Тошкент – «Ўзбекистон» -2011.

2. Ўзбекистон Республикасининг Президенти И А Каримовнинг “Барча режа ва дастурларимиз ватанимиз тараққиётини юксалтириш, халқимиз фаровонлигини оширишга хизмат қилади”. Тошкент – «Ўзбекистон»- 2011.

3. Ўзбекистон Республикасининг Президенти И А Каримовнинг “Мамлакатимизни модернизация қилиш йўлини изчил давом эттириш –тараққиётимизнинг муҳим омилидир” . Тошкент – «Ўзбекистон»- 2011.

4. Ўзбекистон Республикасининг “Чет эл инвестициялари тўғрисида”ги Қонуни. Т.: 1998 й. 30 апрель.

5. Ўзбекистон Республикасининг “Чет эллик инвесторлар ҳуқуқларининг кафолатлари ва уларни ҳимоя қилиш чоралари тўғрисида”ги Қонуни. – Т.: 1998 й. 30 апрель.

6. Ўзбекистон Республикасининг Президентининг “2007 – 2010 йилларда хусусийлаштириш жараёнларини янада чуқурлаштириш ва

хорижий инвестицияларни фаол жалб қилиш чора – тадбирлари тўғрисида”ги Қарори. – Т.: 2007 й. 20 июль.

7. Узоқов А., Носиров Э, Саидов Р., Султонов М. Инвестиция лойиҳаларини молиялаштириш ва уларнинг мониторинги. Ўқув қўлланма. Т.: «Иқтисод – молия”, 2006 й. 380 бет.

8. Рашидов О.Ю., Қурбонов Х.А., Карлибаева Р.Х.. Инвестицияларни ташкил этиш ва молиялаштириш. Ўқув қўлланма. – Т.: Ўзбекистон Ёзувчилар уюшмаси Адабиёт жамғармаси нашриёти. 2005й. 128 бет.

9. Ковалев В.В. др. Инвестиции: Учебник. – М.: ТК Велби, изд-во Проспект, 2005. 440 стр.

10. Шарп У. Александер Г., Бейли Дж. Инвестиции: Пер.с англ.-М.: ИНФРА-М, 2006. 1028 стр.

11. Лахметкина Н И Инвестиционные стратегия предприятия: Учеб Пос.- м. КНОРУС 2008 -320 ст

12. Зви Боди Роберт, К. Мертон «Финансы» - М.: Вильямс, 2008. – 780с.

13. Розенберг Д.М. Инвестиции. Терминологический словарь. «ИНФРА-М», 1997,

5 боб: Инвестиция фаолиятида капитал қўйилмалар ва капитал қурилиш

Режа.

1. Капитал қурилиш ва капитал қўйилмалар.
2. Капитал қўйилмаларни тавсифланиши.
3. Капитал қўйилмани тармоқлар бўйича тавсифланиши ва уни такомиллаштириш.
4. Капитал қўйилмани худудлар бўйича тавсифланиши ва уни такомиллаштириш.
5. Капитал қўйилмани мулк шакли бўйича тавсифланиши ва уни такомиллаштириш.
6. Капитал қўйилмани технологик тўзилиши ва уни такомиллаштириш.
7. Капитал қўйилмани қайта ишлаб чиқариш бўйича тўзилиши ва уни такомиллаштириш.
8. Асосий воситаларга қилинадиган инвестицияларнинг манбалари бўйича тўзилиши ва уни такомиллаштириш.
9. Қурилишнинг ташкилий шакллари (янги қурилиш, таъмирлаш, кенгайтириш, техник қайта жиҳозлаш).
10. Капитал қурилишда лойиҳалаштириш.
11. Капитал қурилишда тендер савдоларини ташкил этиш.
12. Қурилишда шартнома муносабатлари, Қурилиш-монтаж ишларининг смета қиймати таркиби ва тўзилиши.
13. Капитал қўйилмалар самарадорлигини баҳолаш.

Таянч иборалар: капитал, капитал қурилиш, капитал қуйилма, асосий восита, қурилиш, таъмирлаш, қайти

жихозлаш,кенгайтириш,техник қайта жихозлаш, тендер савдо, қурилиш шартномаси, қурилиш монтаж ишлари,смета қиймати, назорат, қўйилма самарадорлиги.

5.1.Капитал қурилиш ва капитал қўйилмалар.

Капитал қурилиш ишлаб чиқариш ва ноишлаб чиқариш тармоқларининг асосий фондларини яратувчи ва шакллантирувчи тармоқ ҳисобланади. Капитал қурилиш мазкур фондларни тайёрлашда сарф қилинадиган меҳнат, молиявий ва материал харажатларни ўз ичига олади.

Иқтисодий нуқтаи назардан капитал қўйилма ва капитал қурилиш фарқини аниқлаб олиш зарур.

Капитал қурилиш - бу халқ хўжалигининг алоҳида бир тармоғи бўлиб, унинг тайёр маҳсулоти бўлиб асосий фондлар ҳисобланади. Жамиятнинг моддий техник-базасини яратишинг асосий йўналишлари - янги корхоналарни қуриш, яратиш билан биргаликда ишлаб турган корхоналарни реконструкция қилиш ва техник жиҳатдан қайта куроллантириш чора-тадбирларига бевосита боғлиқ. Бошқача қилиб айтганда, давлат инвестиция сиёсати нафақат, янги объектларни вужудга келтириш, балки мавжуд корхоналарни техник ва технологик жихатдан янгилашга қаратилиши лозим.

Ўзбекистон Республикасида инвестиция фаолиятида капитал қурилиш буюртмачи ва пудратчи ўртасидаги ҳаракатдаги меъёрий ҳужжатлар асосида тузилган шартнома асосида олиб борилади.

Объект қурилишига шартнома танлов савдолари натижалари бўйича белгиланган қурилишнинг бутун даврига янги қурилишга,

ишлаб турган корхоналарни кенгайтириш, реконструкция қилиш ва техника билан қайта жиҳозлашга тўзилади.

Шартнома Ўзбекистон Республикасининг Фуқоролик Кодекси, “Хўжалик юритувчи субъектлар фаолиятининг шартномавий – хуқуқий базаси тўғрисида” ги Ўзбекистон Республикаси Қонуни ҳамда капитал қурилиш соҳасидаги бошқа норматив – ҳуқуқий ҳаражатлар талабларига мувофиқ тўзилади.

Қурилишда пудрат шартномаси танлов савдолари натижалари бўйича аниқланган шартномавий жорий нарх бўйича белгиланган тартибда танлов савдолари натижалари тасдиқлангандан кейин ўн кун муддат ичида тўзилади.

Инвестиция фаолиятида капитал қурилишни маблағ билан таъминлашни очиш учун буюртмачи томонидан хизмат кўрсатувчи банкка қуйидагиларни тақдим этади:

❖ Қурилишларнинг аниқ мўлжалли рўйхати (лойиҳа-қидирув ишларининг аниқ рўйхати);

❖ Қурилишнинг титул рўйхати;

❖ Буюртмачи билан пудратчи ўртасида тузилган шартнома нусхаси;

❖ Пудратчи ташкилотининг қурилиш таваккалчиликларини суғўрталаш юзасидан шартномаси нусхаси;

❖ Қурилиш – монтаж ишларини бажаришга “Давархитектқурилиш” қўмитасининг рўйхати.

Қурилишларнинг аниқ рўйхати – объектлар рўйхатини, шунингдек улардан фойдаланиш йўналишлари бўйича ишлар ва харажатлар ҳажмини ўз ичига олувчи ҳар йили буюртмачилар

томонидан ажратилган лимитлар доирасида тўзиладиган молиявий хужжат.

Қурилишнинг титул рўйхати - қурилишнинг бутун даврига капитал қўйилмалар ҳажмини ва уни сарфлаш йўналишларини кўрсатган, унинг техник – иқтисодий кўрсаткичларини акс эттирган ҳолда ҳар бир объект бўйича тўзиладиган молиявий хужжатдир.

Қурилишда иш ҳужжатлари – алоҳида бинолар ва иншоатларга ҳамда иш турларига иш чизмалари комплектидир.

Инвестиция фаолиятида капитал қурилишни маблағ билан таъминловчи органга (муассасага) буюртмачи томонидан қўйидагилар тақдим этилади:

❖ Қурилишларнинг аниқ мўлжалли рўйхати (лойиҳа-қидирув ишларининг аниқ рўйхати);

❖ Қурилишнинг титул рўйхати;

❖ Буюртмачи билан пудратчи ўртасида тузилган шартнома нусхаси;

❖ Қурилиш таваккалчиликларини суғўрталаш юзасидан пудрат ташкилоти томонидан тузилган шартнома нусхаси ва танлов савдолари натижалари тўғрисида буюртмачининг ҳисоботи;

❖ Ҳар қайси инвестиция лойиҳасини амалга ошириш учун очилган молиялаштиришнинг ҳар бир ҳисоб рақами бўйича банк реквизитлари тўғрисидаги маълумотлар.

Инвестиция фаолиятида капитал қурилишни маблағ билан таъминловчи орган буюртмачи томонидан тақдим этилган ҳужжатлар асосида инвестиция лойиҳасини маблағ билан таъминлашни амалга оширади.

Хизмат кўрсатувчи банк капитал қурилишга маблағлар ўз вақтида ўтказилиши учун жавоб беради.

Буюртмачи эса тўлов топшириқлари қурилишнинг титул рўйхатига қатъий мувофиқ бўлиши учун жавоб беради.

Капитал қўйилма – бу, янги корхоналарни барпо этиш, мавжуд ишлаб чиқариш ва ноишлаб чиқариш объектларини техник жиҳатдан қайта қуроллантириш билан боғлиқ бўлган молиявий, иқтисодий, моддий ва меҳнат харажатлари йиғиндисига айтилади. Капитал қўйилмалар иқтисодий жихатдан капитал инвестицияларни англатади, улар деярли бир мазмунни билдиради. Улар маҳсулот ишлаб чиқариш ва хизматлар кўрсатиш соҳасида киритиладиган инвестицияларни – қўйилмаларни – харажатлар мажмуасини англатади. Шу ўринда, капитал қўйилма ёки капитал инвестицияларнинг реал инвестициялардан фарқлаб олиш зарур. Реал инвестициялар физик объектларга киритиладиган инвестициялар мажмуасини билдириб, улар нафақат маҳсулот ишлаб чиқариш ёки хизматлар кўрсатиш объектларига киритиладиган инвестицияларни англатади, балки бошқа турдаги ноишлаб чиқариш объектларига ва тижорат мақсадлари кўзланмайдиган сохаларга, хусусан ижтимоий самара олиб келувчи сохаларга хам киритиладиган инвестициялардан иборат бўлади. Реал капитал қўйилмалар эса, фақат ишлаб чиқариш фондларини такрор ишлаб чиқариш билан боғлиқ харажатларни ўз ичига олади.

5.2.Капитал қўйилмаларни тавсифланиши.

Мамлакат иқтисодиётида вужудга келаётган зарур муаммоларни тахлил этиш қўйидаги холатларга хулоса қилиш бўлиб, бу буларни барчаси инвестицон мухит- фаолият билан концентирироват қилинади, а мазкур мухитда эса деловой активлилик пасайишини давом этиши эса факат негатив тенденцияларни чуқурлаштиради. Шунинг учун иқтисодиётни хақиқий секторига инвестицион активликни миллий иқтисодиётдаги саноатнинг ишлаб чиқариш, кўрилиш, транспорт, қишлоқ хўжалиги ва бошқа база тармоқларини янгилашни потенциялини кучайтиришнинг тамойилли(-принципиал значенияга) ахамиятига эга.

Турли хил мулкчилик шаклидаги корхоналарнинг инвестицион фаолиятининг асосий реал активлардан ташкил топиб, бу қайсики афзалликларга эга капитал қўйилма шаклида амалга оширилади.

Хозирги шароитда инвестициялашни мазкур формаси куп корхоналар учун корхонанинг бозор қийматини ошириш ва даромадлилигини доимийлигини таъминлаш, янги товар бозорини ўзлаштириш-эгаллаш, ишлаб чиқарилаётган махсулотни янгилаш, ишлаб чиқаришга янги прогрессив технологияни жорий этишга йўналтирилган инвестицион фаолиядан иборатдир.

Иқтисодиётда капитал қўйилмалар деганда асосий воситаларни янгилаш билан боғлик бўлган харажатлар тушинилади. Хозирги даврда мамлакатимизда капитал қўйилмалар асосий воситаларга қилинадиган инвестициялар шаклида амалга оширилади.

Россия адабиётларида Қонунчилик асосида капитал қўйилмага аниқ таъриф берилиб, бу қўйидагича «Капитал қўйилма-бу асосий капитал(асосий воситалар)га қўйилган инвестициялар бўлиб, бунга ишлаётган корхона учун янги кўрилиш харажатлари, уни кенгайтириш, реконструкция қилиш, техник қайта кўроллантириш, корхона учун янги кўрол-жихоз ва машина сотиб олиш, лойиха изланиш харажатлари ва бошқалар киради.»[35] Тартиб бўйича бошқалар дейилганда корхонанинг айланма активларига қўйиладиган инвестицияни назарда тутилиб, янги корхонани асосий воситаларини ишга туширишни таъминлаш учун зарур қўйиладиган хамда номоддий активларга қўйиладиган инвестициялар киради.

Нодавлат секторидаги хусусий капитал инвестицияларни асосий қисми ўз манбаидан бўлишидан катъий назар якка тартибда уй жой кўрилишига қўпроқ сарфланишига олиб келмокда. Бу инвестицион фаолиятдаги деформациядан дарак беради ва ишлаб чиқаришга нисбатан истъемол афзаллигини кўрсатади.

Асосий капиталга инвестиция қилиш капитал қўйилма шаклида амалга оширилади; бунга амалдаги корхонани техник қайта куроллантириш ва қайта жихозлаш, кенгайтириш ва янги кўрилиш учун харажатлар, капитал характерга эга бўлган бошқа харажатлар ва лойиха махсулоти, курол ва ишчи куроллар жихози сотиб олишлар киради. Иқтисодий адабиётларда ва амалиётда инвестиция синоними капитал қўйилмага нисбатан ўхшаш эмаслигини тасдиклайди. Европа адабиётларида асосан фонд бозорини кўриб чиқишга эътиборни қаратиб, шунингдек бозор иқтисодиёти

[35] Закон РСФСР “Об инвестицц” 1990г.

ривожланган мамлакатларда инвестициялаш қимматли қоғозлар орқали амалга оширилади.

Инвестициялашни асосига иқтисодиётни хақиқийй(реял сектор) бўлимига маблағни қўйиш киради, ёки турли хил мулкчиликка эга бўлган корхонанинг асосий ва айланма капиталига қўйишни билдиради.

Инвестиция бозори бир хил меъёрли баходаги инвестицион товарларни сотиш-сотиб олиш вужудга келадиган жой, сферадан иборат. Инвестицион товарлар шаклида кирувчи, инвестициялар қўйидагилардир:

-Кучмас ва харакатланувчи мулклар;

-Пул маблағлари, банкларни мақсадли жамғармалари, қимматли коғозлар ва бошқа молиявий активлар;

-Авторлик хуқуқи бўйича вужудга келувчи мулкий хуқуқлар, лицензия, патент, ноу хау, ЭХМ учун махсулот сифатидаги программалар ва бошқалар;

-Ердан ва бошқа табий бойликлар фойдаланиш хуқуқлари.

Шунинг учун иқтисодиётни утиш жараёнинида асосан давлат инвестицион мухитни бошқарувчи сифатида ётади.

Иқтисодиётда капитал қўйилмалар деганда асосий воситаларни янгилаш билан боғлик бўлган харажатлар тушинилади. Хозирги даврда мамлакатимизда капитал қўйилмалар асосий воситаларга қилинадиган инвестициялар шаклида амалга оширилади.

Инвестицион сферасидан келиб чиқувчи жараёнлар иқтисодиётни умумиқтисодий томонларидан; жумладан, куп холларда ишлаб чиқариш ва инфляцияни динамикаси, ЯИМ ни ўсиши, молия-кредит

тизимини холати ва талабни барқарорлик даражасидан келиб чиқади. Давлатни бозорли хўжалик тизимига утишда, ўз навбатида инвестицион жараённи янги усулини шакллантиришни талаб этади. Инвестицион сферадаги ёмон холатлар иқтисодиётни реал секторини технологик ривожлантириш ва инновацион даражасини ва асосий фондларни ишлаб чиқаришни сифатли тавсифига салбий таъсир этади. Бундай холдан чиқиш учун хўжалик субъектларни инновацион шаклда шакллантириш ва иқтисодий жараённи инвестицион шаклини ташкил этиш, молиявий маблағларни янги манбаларини ташкил этиш хисобига инвестицияни барқарор ўсишини таъминлаш.

Мазкур жараёнларни қўйидаги шартли таъминлаш зарур:инвестицион фаолиятни ташкил этган барча элементларини оптимал боғлаш жараёнида инвестицион сиёсатни тартиб бўйича ишлаб чиқиши; молиявий бозорни ривожлантириш; банк тизимини қайта тиклаш; иқтисодиётни бартер ва тўлавсизликни пасайтириш хисобига монетаризациялаш; иқтисодиётни реал сектори инвестициялашда рагбатни ташкил этиш ва шарт шароитларини таъминлаш.

Бундай шароитда инвестициялашни амалиёти ва умумий назариясини асосий низомисиз, инвестицион стратегия ва давлатнинг сиёсати, инвестицион бозорни амалиёти-фаолияти ва уни қонуний ривожлантириш, алохида компанияларни инвестицион стратегияси ва уни сиёсати, шунинггдек, иқтисодиётни турли жараёнларида хўжалик субъектларини инвестицион фаолият рамкасида инвестицион жараёнларни бошқариш схемасисиз,

давлатни ваколатли органи сферасида, тижорат таркибида, молия-кредит ва бошқа сферадаги мутахассилар хал эта олмайдилар.

Макроиқтисодий тахлилларда инвестицияни иқтисодий категорияси давлатни инвестицион мухит(ИМ)ни умуман ошириш ва уни иқтисодий ўсишини таъминлаш, иқтисодий маблағларни утказиш билан боғлик жараённи имкониятларини кенгайтиришдек куп мақсадли ва кийин жараённи кенгайтирилган тасифи ва ёзиш учун фойдаланилади.

Шундай қилиб, микроиқтисодиёт даражасини иқтисодий фаолият жараённи ёзишда, ёки алохида уй-коорпорация ва фирма- корхона фаолиятлари даражаларида баён этилиши инвестиция кўринишда тушунилиб; мисол учун: асосий капитални ошириш ёки қайта ишлаб чиқариш учун манавий ва жисмоний эскирган жихозларни алмаштириш мақсадида жихоз сотиб олишга йўналтирилган у ёки бундай маблағни қўйишдир. Алохида уй хўжаликлар учун инвестицияни шундай қўйилма типидаги мисол учун; келгусида иш олиш учун ўз болаларига имкониятларни кенг очиш мақсадида ўкитиш харажатларига ўхшаш вариантларини бошқа имкониятлар билан таъминланади.

Иқтисодий ўсиш нафакат асосий капиталга инвестиция қилиш натижасида юутуқк эришиляпти, бу қўйилган маблағни самараси орқали ёки қўйилган суммани хар бирини ортимини-қайтимини ошириш хисобига эришилмокда. Шуни назарда тутиш зарурки, маблағдоимо етишмаслик хукум суради, жамият олдида ЯИМ ни қанча қисми истеъмолга ва жамғармага - инвестицияга йўналтириш тақсимлаш вазифаси туради. Шунинг учун давлатнинг бу позицияси

нафакат қанча инвестиция қилиш, балки чегаралланган бу маблағларни қай мақсадга ёки нима мақсадга инвестиция қилиш ахамиятли хисобланади. Асосий капиталга инвестицияни самараси уни самарали тақсимлашни бир неча белгиларига караб эришилади.

5.3.Капитал қўйилмани тармоқлар бўйича тавсифланиши ва уни такомиллаштириш.

Инвесицияни биринчидан, инвестиция тармоқлар бўйича қандай тақсимланяпти, бунинг ахамияти.

Бирок республикада бир неча тадбирлар амалга оширилмокда қайсики махсус ишлаб чиқилган инкирозга карши дастурни асосини ташкил қилади. Мазкур дастурни асосий мақсади халқ хўжалигини барча тармоқларини аввало саноатни базавий тармоқларини, қишлоқ хўжалигини келгусида ўсишини таъминлаш ётади, а бу ўз навбатида бу тармоқлардаги инвестицияни ўсиши билан боғлик (1.2 жадвалга каралсин).

Агар давлат ўзини келгуси хақида кайгурса-ташвишга тушса у холда у илмий техник прогресс(НТП)ни тезлаштиришни таъминловчи тормоқларда, мамлакатнинг келажагига боғлик бўлган тармоқларни, ва саноатга маблағқўйишда уни рагбатлантириш зарур:

- ёкилги –энергетик комплекси корхоналари (ТЭК), қайсики уларни махсулотисиз бошқа корхоналар машина ва механизмларсиз ишлай олмайди;

- жихоз-станок ва бошқа техникалар ишлаб чиқарувчи машинақурилиш тармоги;

1. 2.Жадвал

Январ –декабр ойидаги иқтисодиётни тармоқлари бўйича асосий капталга инвестицияни ўзлаштириш[36]

(млрд. сум.)

	2007г.	Жамига нисбатан % да	2008г.	Жамига нисбатан % да
Всего	5479,7	100,0	8483,7	100,0
Ишлаб чиқариш йўналишига	3840,3	70,1	6397,5	75,4
Ёкилги-энергетик	1116,5	20,4	1170,2	13,8
металлургия	355,9	6,5	430,2	5,1
Химиявий ва нефтхимиявий	67,3	1,2	164,4	1,9
Машинақурилиши	94,0	1,7	190,2	2,2
Енгил	145,8	2,7	240,1	2,8
Озик-овкат саноати	109,9	2,0	198,1	2,3
Қурилиш материаллари	71,5	1,3	100,3	1,2
Кишлок хўжалиги	180,8	3,3	258,4	3,1
транспорт ва алока	1249,8	22,8	2227,6	26,3
Бошқалар	448,8	8,2	1418,0	16,7
Ноишлаб чиқариш йўналишига	1639,3	29,9	2086,2	24,6

[36] Экономика Ўзбекистана. Информационно-аналитический обзор за 2000-2008гг. Ташкент. «Ўзбекистан» 2009 – с.19

Уй-жой қурилиши	63 3,0	11,5	84 1,8	9,9
Таълим	68 6,4	12,5	74 8,9	8,8
Санъат ва табий()усство	20 ,0	0,4	43 ,3	0,5
Согликни саклаш	73 ,4	1,3	13 4,4	1,6
Коммунал-маиший хўжаликлар	10 7,1	2,0	12 3,6	1,5
Бошқалар	11 9,4	2,2	19 4,2	2,3

- умумжамият хаётини барча сфераларида қайсики барча янги қўлланиладиган махсулотлар топувчи химия санаоати;

- юқори технологияга сосланган тармоқ (жихозқурилиш, электроника, микроэлектроника, нанатехнология, компьютер технологияси ва программалар ва бошқалар).

Иқтисодиётни асосий-1чи даражали тармоқлари бизнинг мамлакатимиз рахбарини эътиборида турмокда. Президент Республики Ўзбекистан Ислам Каримов 2009 йил якуни 2010 йил учун мамлакатни асосий ижтимоий-иқтисодий ривожлантириш дастурида хам асосий эътибор бермоқди.

5.4.Капитал қўйилмани худудлар бўйича тавсифланиши ва уни такомиллаштириш.

Инвестицияни асосий капиталга йўналтиришни кейинги асосий йўналиши бу экспортникенгайтирувчи ва импортўрнини босувчи ишлаб чиқаришга қўйиш хисобланади, бу валюта тушумини оширади ва импорт учун валюта харажатларини камайтиради.

Иқтисодиёт худудларини бошқариш муаммоси умуман махаллий ўз ўзини бошқариш концепцияси рамкасида кўриб чиқилиши лозим. Охири хукуматни муниципиал органлари ва худудларини ўзаро бир бирига таъсири этиш усули ва оптимал формаларни излаш билан хал этилмайди.

Иккинчи дан, инвестицияни худудлар кесимида оптимал тақсимлаш зарур.

1.3.Жадвал

Ўзбекистонреспубликасида 2008 йилда асосий капиталга худудлар бўйича инвестицияни ўзлаштириш[37]

	Жами		Шу жумладан: ишлаб чиқариш сфераси	
	Млрд. сум	Жамига нисбатан %да	Млрд. сум	Жамига нисбатан %да
Республика Ўзбекистан	8483,7	100,0	6397,5	100,0
Республика Каракалпакистан	800,4	9,4	683,5	10,7
Андижанская	354,7	4,2	242,4	3,8
Бухарская	753,9	8,9	630,8	9,9
Джизакская	186,2	2,2	76,7	1,2
Кашқадарьинская	1630,7	19,2	1420,8	22,2
Невоинская	463,0	5,5	395,5	6,2
Наманганская	298,3	3,5	161,3	2,5
Самаркандская	388,9	4,6	180,3	2,8
Сурхандарьинская	361,9	4,3	232,9	3,6
Сырдарьинская	126,7	1,5	68,6	1,1

[37] Экономика Ўзбекистана. Информационно-аналитический обзор за 2000-2008гг. Ташкент. «Ўзбекистан» 2009 – с.21

Ташкентская	749,7	8,8	574,7	9,0
Ферганская	471,8	5,6	335,6	5,2
Хорезмская	174,3	2,1	61,3	1,0
Г.Ташкент	1692,4	19,9	1333,1	20,8

Ўз ўзини бошқариш ташкилотини асосий томони барча худудларни ривожлантириш вазифаси ва мақсадидан келиб чиқиб турли хил даражада ўз худуд органларини функциясини аниклашдан иборат. Хўжаликларни оператив бошқариш ва бюджет-молия сиёсати, уларга тегишли бўлган маълум худудларни бозор муносабатлар орқали қонунчиликка мос бошқаришни асосий функциялари ётади.

Комплекс худудларни халқ хўжалигини бошқаришда иқтисодий нуқтаи назаридан турли хил даражадаги мулкчилик турлари бўйича ўзаро бир бирига таъсир этувчи корхоналарни чегаралаш ман этилади. Самарадорлик критерияси ва ишини асосий йўналишлари худудни комплекс ривожлантириш асосида мазкур худудда яшаётган ахолини ижтимоий иқтисодий истеъмолини қондириш даражасини оширишга қаратилиши лозим. Шунингдек, муниципиал хўжаликлар структураси етарли турли туман бўлмоғи лозим ва район ва шахарни хама томонлама ривожлантириш учун зарур бўлган турли хил ижтмоий ва хўжаликларни бирлаштириш лозим (саноат, қурилиш, аграр, савдо-сервис, уй-жой-коммунал, культурно-маиший). Бу хўжаликларни асоси муниципиал мулкчилик хисобланади. Чет эл тажрибаси шуни кўрсатмоқдаки муниципиал органларни тўлиқмулкчилигида мос холда мазкур объектлар, қайсики улар нотижорат характерга эга бўлмаган бўлиб булар тўғридан тўғри

бошқарилади ва бу махаллий бюджетдан тўлик молиялаштирилади. Хозирги шароитда –бу муассасаларга таълим, соғликни сақлаш, культура ва бошқалар киради. Муниципиал хўжаликларни қолган звенолари комбинациялашган ёки тижорат асосида ривожланиши мумкин.

Иқтисодиётни ягона бошқаришни таъминлаш учун худуд ва республика микёсидаги мулк эгалари кенгрок масштабдаг ўз вакиллаини делегатларни ўз ваколатлари доирасида мулкчиликни бошқариш бўйича жумладан ташкил этилган худуддаги комплексни, корхонани бошқаради. Худди ягона тизим сифатида иқтисодий худудни бошқаришни бошқа вариантлари хам мавжуд бирок уларни барчаси мулкни эгалари томонидан бошқарувчи органлар фаолиятини координат қилиш даражаси зарурлиги кўриб чиқилиши керак.

Ижтимоий-иқтисодий сиёсатни амалга оширишдаги огирликни асосий маркази бугун худудларнинг зиммасига тўғри келади. Бу ерда ахолини хаётий таъминланганлик муаммолари хал этилади, бошқаришни худудий органлари худудни холатини асосий томонлари ва ахолии олдидаги бош жавобгарлиги ётади.

Бундан ташкари худудлар микёсида унинг барча фазалари ва омиллари бўйича такрор ишлаб чиқариш жараёнини тўлиқтаъминланади. Булардан чегара худудларда илмий ва инженер кадрларни жалб қилган холда мехнат ресурсларини қайта такрор ишлаб чиқаришга жалб этиш лозим.

5.5. Капитал қўйилмани мулк шакли бўйича тавсифланиши ва уни такомиллаштириш,

Инвестицияни мулкчилик формаси бўйича тақсимлаш хам катта ахамиятга эгадир: давлат мулкига ва нодавлат мулкига.

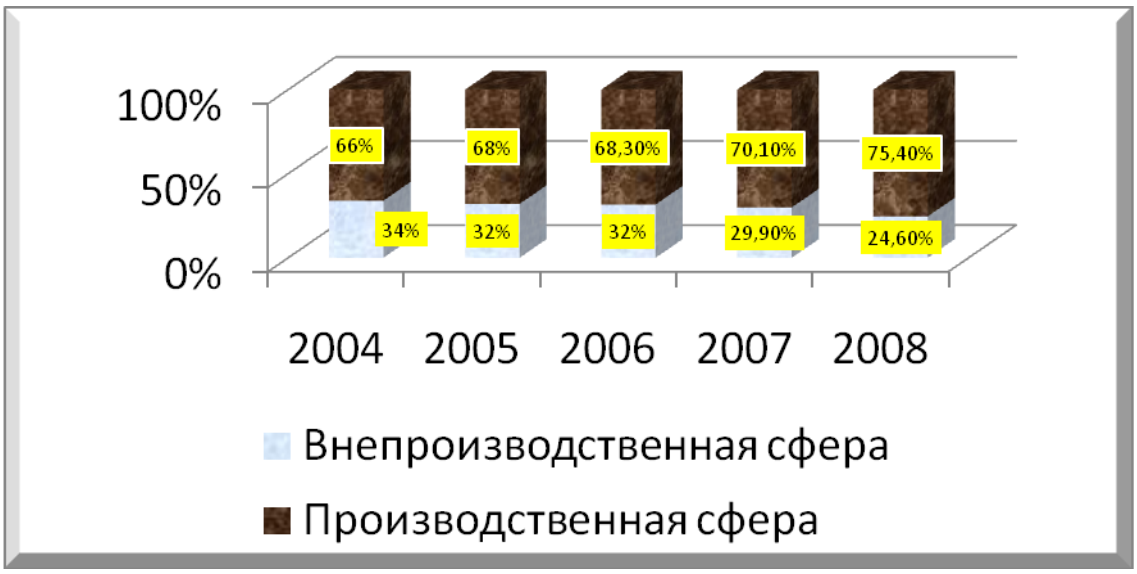
Бозор иқтисодиётига утиш шароитида нодавлат мулкидаги инвестицияни улуши ортиб боради шунинг учун иқтисодиётнинг бу сектори ўсиши кўзатилади.

Туртинчидан, инвестицияни иқтисодиётнинг сфералари бўйича тақсимлаш хам асосий ахамиятга моликдир.

Ялпи ички махсулотни ўсишини факат ишлаб чиқариш инвестицияси билан боғланса хам мақсадга мувофик буларди чунки улар бевосита махсулот ишлаб чиқариш ва иш қувватини оширишини аниклайди

1.1.Диаграмма

Инвестицияни асосий капиталдаги таркиби[38] (%да)



[38] Источник: государственный комитет РЎз по статистике

Инвестицион типдаги инвестицияни ортиши ахолини моддий яшаш тарзини-даражасини оширувчи омил хисобланади.Шундай қилиб ишлаб чиқариш аппаратини ўсиши мехнат унумдорлигини оширади. Шундай қилиб бугунга яшаш тарзимиз кечанги инвестиция даражаси натижаси орқали аникланади, а бугунги инвестиция эса кейинги яшаш тарзини ошириш ва мехнат унумдорлигини оширишга таъсир этади.

1 диаграммадан кўриниб турибдики ишлаб чиқаришдаги инвестицияни улуши йилдан йилга ортиб бораётганлиги кўрамиз а ноишлаб чиқариш сохасидаги инвестицияни улуши эса камаётганлигини кўрамиз. Бирок бундан кўриниб турибдики бу сферага қўйилма камаяпти ёки ноишлаб чиқариш сферасидаги инвестицияни абсалют миқдори аввалгидек хар йили усаяпти.

5.6.Капитал қўйилмани технологик тўзилиши ва уни такомиллаштириш.

Олтинчидан, асосий капиталга қўйилган инвестицияни кайтими қурилиш элементлари бўйича қўйилмани тақсимлашни билдирувчи уларни технологик таркибини такомиллаштириш йўлини оширади.

1.5.Жадвал.

Асосий капиталга қўйилган инвестицияни технологик таркиби[39]

(%да)

	2008	2009	2010

[39] Экономика Ўзбекистана. Информационно-аналитический обзор за 2000-2008гг. Ташкент. «Ўзбекистан»

Жами	100,0	100,0	100,0
КМИ	50,4	45,6	47,0
Машина, жижоз ва иш кўроллари	37,9	43,6	38,8
Бошқа харажатлар	11,7	10,8	14,2

Қурилиш монтаж ишининг натижаси бино иншоотлар хисобланади ёки асосий воситаларни пассив қисми ва унинг улушини камайтириш керрак. Шунингдек бошқа харажатлар дейилганда лойиха смета хужатлари(ЛСХ)ини ишлаб чиқиш, кўрилаётган завод биноларига ажратилган ерни танлаб олиш, кадрлар тайёрлаш, қурилиш зонасини кўриклаш ва бошқаларни тушуниш лозим. Асосий воситаларни актив қисми (жихоз, машина ва механизлар)ни улуши эса оширилиши керак, шундагина улар ишлаб чиқариш Билан бевосита боғлик бўлади ва ялпи ички махсулот (ЯИМ)ортади. Бунга арзон қурилиш материаллари, енгиллаштирилган конструктор ва бошқа шунга ўхшашли типовой лойихалардан фойдалангандагина эришилади.

Шунингдек асосий воситаларни актив қисми улушини ошириш йўли орқали қайсики асосий капиталдаги инвестицияни самарасини оширишга қаратилган олтинчи йўналиш мавжуд –бу такрор ишлаб чиқариш таркибини такомиллаштиришдан иборат.Мазкур таркиб инвестицияни формаси бўйича асосий воситаларни янгилнишга қаратилган тақсимотга қаратилган қайсики қўйидаги йўллар орқали амалга оширилади:

- янги корхона қурилиши;

- амалдаги корхонани кенгайтириш;

- амалдаги корхонани реконструкция қилиш;

- амалдаги корхонани технологик қайта кўроллантириш;

Янги қурилиш ва кенгайтириш ахамиятсиз бўлган орикча қурилиш монтаж ишлари(КМИ)ини амалга оширишга олиб боради шунинг учун уларни улушини қисқартириб унинг ўрнига асосан техник қайта кўроллантиришга ва реконструкцияга йўналтириш қўпроқ ахамият касб этади.

Махаллий корхоналарни давлат таклифи бўйича янгилаш ва модернизация қилиш жараёни асосий солиқ имтиёзлари орқали қўллаб борилади.

5.7.Капитал қўйилмани қайта ишлаб чиқариш бўйича тўзилиши ва уни такомиллаштириш.

Капитал қўйилмани қайта ишлаб чиқариш структураси дейилганда асосий ишлаб чиқариш фондларини қайта ишлаб чиқаришни формалари бўйича умумий смета қийматини тақсимланиши ва бир бирига нисбати орқали шаклланади ёки капитал қўйилмани қайта ишлаб чиқаришни кенгайтириш усули ва ривожланиш йўлларини тақсимлаб, бунда: экстенсив ривожлантириш ёки мазкур корхонани кенгайтириш ёки янги қуриш; интенсив ривожлантириш ёки мазкур корхонани техник қайта кўроллантириш ва реконструкция қилишдан иборатдир.

Капитал қўйилмани тармоқ инвестицияси структураси дейилганда умуман иқтисодиётда ва саноат тармоқлар бўйича нисбати ва буни тақсимланиши орқали шаклланади.

Ўзбекистон республикамизда инвестицияни тармоқ структураси бўйича жойлаштиришга назар ташласак, шуни кўрсатмокдаки, асосан саноат тармоқларига, транспорт сохасига жойлаштирилаётганлигини кўришимиз мумкин.

Бундан ташкари юқори келтирилган тармоқларга инвестицияларни жойлаштиришни йилдан йилга ўсиши кўзатилмокда.

-жадвал

Иқтисодиёт тармоқлари бўйича инвестициялар таркиби[40]

(фоизда)

	2004	2005	2006
Жами	100,0	100,0	100,0
Саноат	28,1	28,5	29,9
Қишлок хўжалиги	5,0	3,4	3,2
қурилиш	0,2	0,5	0,8
Транспорт ва алоқа	21,7	23,1	20,2
Савдо ва умум овкатланиш	1,5	1,3	1,3
Бошқа сохалар	6,9	7,3	9,9

Хулоса қилиш мумкинки, мамлакатимиздаги инвестицион сиёсат халқ хўжалигини устивор сохаси бўлган йўналишларга

[40] Ўзбекистон Республикасининг йиллар бўйича Ижтимоий ва иқтисодий ривожланиш асосий кўрсаткичлари

жойлаштирилганлигини кўришимиз мумкин.Шуни таъкидлаш жоизки, мазкур инвестицияни бошқа тармоқларга хам жойлаштириш стратегиясини белгилаш ва амалга ошириш зарур. Чунки, бозор иқтисодиёти шароитида тармоқлар бир текисда замонавий ва интеллектуал бойликлар билан бирга хамнафасликда ривожлантииш лозим.

5.8.Асосий воситаларга қилинадиган инвестицияларнинг манбалари бўйича тузилиши ва уни такомиллаштириш.

Бешинчидан, инвестицияни самарасини оширишини таъминлашда молиялаштириш манбаларини тўғри танлаш хам асосий ахамиятга эгадир.

1.4.Жадвал

Молиялаштиришни манбаларига караб асосий капиталга инвестицияни таркиби,(% да)[41]

	2004	2005	2006	2008
Жами	100	100	100	100
Давлат бюджети	14,4	12,2	9,1	9,0

[41] Экономика Ўзбекистана. Информационно-аналитический обзор за 2000-2008гг. Ташкент. «Ўзбекистан» 2009 – с.19

Ахолии ва корхоналар маблағлари	54,69	57,5	62,2	53,9
Хукумат кафолати остидаги кредитлар ва чет эл инвестицияси	14,0	6,8	4,8	-
Тўғридан тўғри инвестиция	11,1	14,9	12,3	25,8
Марказлашган банк кредитлари	-	-	-	-
Тижорат банкларини кредитлари	3,8	3,5	2,9	5,0
Бюджетдан ташкари фондлари	1,8	4,8	11,7	6,3
Бошқа манбалар	0.3	0,3	-	-

Шуни эътиборга олиш лозимки ва шундай катта бўлмаган қувват: охирги йилларда иқтисодиётни базавий тармоғи хисобланган лойихаларни амалга оширишга қаратилган корхонани шахсий маблағи хажми ортиб бормоқда. Ахоли маблағлари билан қўшилган холдаги миқдори молиялаштиришни барча манбаларини ярмидан кўпроғини ташкил этмоқда (1.4 жадвалга каралсин).

Шунингдек, чет эл инвестициясини улушини ўсиш тенденцияси ижобий хисобланади ва асосан қўпроқ тўғридан тўғри инвестиция хисобланади. Чет Эл инвестицияси республиканинг иқтисодиёти учун нафакат чет эл валютасини окиб келиш нуқтаи назаридан балки замонавий технология ва жихозларни жалб қилиш билан ахамиятлидир.

Мулкчиликни нодавлат формасидаги улушини кегайтириш шароитида давлат бюджети хисобидан молиялаштириш

камайтирилади. Бирок ноишлаб ишлаб чиқариш сферасига ғамхурлик қилиш давлатнинг асосий функцияси бўлиб қолмокда. Бундан ташқари давлат ўз бюджетидан инвестицияни мамлакатда ўзига мос соха бўлмаган ишлаб чиқариш ва тармоқларни молиялаштириш керак.

5.9.Қурилишнинг ташкилий шакллари (янги қурилиш, таъмирлаш, кенгайтириш, техник қайта жиҳозлаш).

Капитал қўйилмалар иқтисодий жихатдан капитал инвестицияларни англатади, улар деярли бир мазмунни билдиради. Улар маҳсулот ишлаб чиқариш ва хизматлар кўрсатиш соҳасида киритиладиган инвестицияларни – қўйилмаларни – харажатлар мажмуасини англатади. Шу ўринда, капитал қўйилма ёки капитал инвестицияларнинг реал инвестициялардан фарқлаб олиш зарур. Реал инвестициялар физик объектларга киритиладиган инвестициялар мажмуасини билдириб, улар нафақат маҳсулот ишлаб чиқариш ёки хизматлар кўрсатиш объектларига киритиладиган инвестицияларни англатади, балки бошқа турдаги ноишлаб чиқариш объектларига ва тижорат мақсадлари кўзланмайдиган сохаларга, хусусан ижтимоий самара олиб келувчи сохаларга хам киритиладиган инвестициялардан иборат бўлади. Реал капитал қўйилмалар эса, фақат ишлаб чиқариш фондларини такрор ишлаб чиқариш билан боғлиқ харажатларни ўз ичига олади.

Капитал қўйилмаларнинг таркибий тўзилиши қуйидагилардан иборат:

1. Капитал қўйилмаларнинг тармоқ тўзилиши, яъни жамият миқёсида капитал қўйилмаларнинг тармоқлар бўйича сарфланган қийматини англатади;

2. Капитал қўйилмаларнинг технологик тўзилиши, яъни асосий фондларнинг актив элементлари ва пассив элементларига сарфланган харажатлар нисбатини англатади. Актив элементлар деганда, ўз қийматини бевосита маҳсулот ёки хизматлар таннархига ўтказувчи, бевосита амортизацияланувчи элементлар ва объектлар тушунилади, буларга технологик ускуналар, машина ва қурилмалар қиймати мисол бўлади. Пассив элементлар эса ўз қийматини таннарх таркибига билвосита киритиб борувчи объектлар ва воситалар қийматини англатади. Уларга бино-иморатлар, мебель, офис жиҳозлари, компьютер техникаси ва моддий ва номоддий объектлар мисол бўла олади;

3. Капитал қўйилмаларнинг такрор ишлаб чиқариш тўзилиши, яъни мавжуд объектларни қайта тиклаш ва техник жиҳатдан қайта қуроллантириш, янги объектларни барпо этиш ва харакатдаги корхоналарни кенгайтириш бўйича қилинган харажатларнинг нисбатига айтилади.

Капитал қўйилмалар қиймати давлат, корпоратив ва хусусий инвестицияларни режалаштириш жараёнида қўлланилади, улар асосида инвестицион фаолият прогнозлаштирилади. Йиллик ўзлаштирилиш зарур бўлган капитал қўйилмалар ҳажми давлат инвестиция дастурида кўрсатиб ўтилади. Капитал қўйилмалар ҳажми дастур таркибидаги дастлабки хужжат прогнозда акс эттирилади. Капитал қўйилмалар ҳажми Ўзбекистон Республикаси Иқтисодиёт

вазирлиги томонидан белгиланади, қўйилмалар қийматини аниқлашда, Молия вазирлиги ва Марказий банк ҳам иштирок этади

5.10.Капитал қурилишда лойиҳалаштириш.

Капитал қурилиш ишлаб чиқариш ва ноишлаб чиқариш тармоқларининг асосий фондларини яратувчи ва шакллантирувчи тармоқ ҳисобланади. Капитал қурилиш мазкур фондларни тайёрлашда сарф қилинадиган меҳнат, молиявий ва материал харажатларни ўз ичига олади.

Капитал қурилиш - бу халқ хўжалигининг алоҳида бир тармоғи бўлиб, унинг тайёр маҳсулоти бўлиб асосий фондлар ҳисобланади. Жамиятнинг моддий техник-базасини яратишинг асосий йўналишлари - янги корхоналарни қуриш, яратиш билан биргаликда ишлаб турган корхоналарни реконструкция қилиш ва техник жиҳатдан қайта куроллантириш чора-тадбирларига бевосита боғлиқ. Бошқача қилиб айтганда, давлат инвестиция сиёсати нафақат, янги объектларни вужудга келтириш, балки мавжуд корхоналарни техник ва технологик жихатдан янгилашга қаратилиши лозим.

Ўзбекистон Республикасида инвестиция фаолиятида капитал қурилиш буюртмачи ва пудратчи ўртасидаги ҳаракатдаги меъёрий ҳужжатлар асосида тузилган шартнома асосида олиб борилади.

Объект қурилишига шартнома танлов савдолари натижалари бўйича белгиланган қурилишнинг бутун даврига янги қурилишга, ишлаб турган корхоналарни кенгайтириш, реконструкция қилиш ва техника билан қайта жиҳозлашга тузилади.

Шартнома Ўзбекистон Республикасининг Фуқоролик Кодекси, “Хўжалик юритувчи субъектлар фаолиятининг шартномавий – хуқуқий базаси тўғрисида” ги Ўзбекистон Республикаси Қонуни ҳамда капитал қурилиш соҳасидаги бошқа норматив – ҳуқуқий ҳаражатлар талабларига мувофиқ тузилади.

Қурилишда пудрат шартномаси танлов савдолари натижалари бўйича аниқланган шартномавий жорий нарх бўйича белгиланган тартибда танлов савдолари натижалари тасдиқлангандан кейин ўн кун муддат ичида тузилади.

Инвестиция фаолиятида капитал қурилишни маблағ билан таъминлашни очиш учун буюртмачи томонидан хизмат кўрсатувчи банкка қуйидагиларни тақдим этади:

- Қурилишларнинг аниқ мўлжалли рўйхати (лойиҳа-қидирув ишларининг аниқ рўйхати);
- Қурилишнинг титул рўйхати;
- Буюртмачи билан пудратчи ўртасида тузилган шартнома нусхаси;
- Пудратчи ташкилотининг қурилиш таваккалчиликларини суғурталаш юзасидан шартномаси нусхаси;
- Қурилиш – монтаж ишларини бажаришга “Давархитектқурилиш” қўмитасининг рўйхати.

Қурилишларнинг аниқ рўйхати – объектлар рўйхатини, шунингдек улардан фойдаланиш йўналишлари бўйича ишлар ва харажатлар ҳажмини ўз ичига олувчи ҳар йили буюртмачилар томонидан ажратилган лимитлар доирасида тузиладиган молиявий хужжат.

Қурилишнинг титул рўйхати - қурилишнинг бутун даврига капитал қўйилмалар ҳажмини ва уни сарфлаш йўналишларини кўрсатган, унинг техник – иқтисодий кўрсаткичларини акс эттирган ҳолда ҳар бир объект бўйича тузиладиган молиявий хужжатдир.

Қурилишда иш ҳужжатлари – алоҳида бинолар ва иншоатларга ҳамда иш турларига иш чизмалари комплектидир.

Инвестиция фаолиятида капитал қурилишни маблағ билан таъминловчи органга (муассасага) буюртмачи томонидан қўйидагилар тақдим этилади:

❖ Қурилишларнинг аниқ мўлжалли рўйхати (лойиҳа-қидирув ишларининг аниқ рўйхати);

❖ Қурилишнинг титул рўйхати;

❖ Буюртмачи билан пудратчи ўртасида тузилган шартнома нусхаси;

❖ Қурилиш таваккалчиликларини суғурталаш юзасидан пудрат ташкилоти томонидан тузилган шартнома нусхаси ва танлов савдолари натижалари тўғрисида буюртмачининг ҳисоботи;

❖ Ҳар қайси инвестиция лойиҳасини амалга ошириш учун очилган молиялаштиришнинг ҳар бир ҳисоб рақами бўйича банк реквизитлари тўғрисидаги маълумотлар.

Инвестиция фаолиятида капитал қурилишни маблағ билан таъминловчи орган буюртмачи томонидан тақдим этилган ҳужжатлар асосида инвестиция лойиҳасини маблағ билан таъминлашни амалга оширади.

Хизмат кўрсатувчи банк капитал қурилишга маблағлар ўз вақтида ўтказилиши учун жавоб беради.

Буюртмачи эса тўлов топшириқлари қурилишнинг титул рўйхатига қатъий мувофиқ бўлиши учун жавоб беради.

Капитал қўйилма – бу, янги корхоналарни барпо этиш, мавжуд ишлаб чиқариш ва ноишлаб чиқариш объектларини техник жиҳатдан қайта куроллантириш билан боғлиқ бўлган молиявий, иқтисодий, моддий ва меҳнат харажатлари йиғиндисига айтилади. Капитал қўйилмалар иқтисодий жихатдан капитал инвестицияларни англатади, улар деярли бир мазмунни билдиради. Улар маҳсулот ишлаб чиқариш ва хизматлар кўрсатиш соҳасида киритиладиган инвестицияларни – қўйилмаларни – харажатлар мажмуасини англатади. Шу ўринда, капитал қўйилма ёки капитал инвестицияларнинг реал инвестициялардан фарқлаб олиш зарур. Реал инвестициялар физик объектларга киритиладиган инвестициялар мажмуасини билдириб, улар нафақат маҳсулот ишлаб чиқариш ёки хизматлар кўрсатиш объектларига киритиладиган инвестицияларни англатади, балки бошқа турдаги ноишлаб чиқариш объектларига ва тижорат мақсадлари кўзланмайдиган сохаларга, хусусан ижтимоий самара олиб келувчи сохаларга хам киритиладиган инвестициялардан иборат бўлади. Реал капитал қўйилмалар эса, фақат ишлаб чиқариш фондларини такрор ишлаб чиқариш билан боғлиқ харажатларни ўз ичига олади.

Қурилишда пудрат ва хўжалик услубида бажариладиган ишлар:

Қурилишда пудрат муносабатлари - бу пудрат шартномалари асосида буюртмачи ва пудратчилар томонидан амалга ошириладиган муносабатлар. Қурилиш асосан икки хил усулда олиб борилади:

1. Пудрат усули;

2. Хўжалик усулида.

Пудрат усули – бу пудрат шартномалари асосида махсус қурилиш ташкилотларини жалб қилиш орқали бажариладиган усулдир. Пудрат усулида буюртмачи ва пудратчи ташкилотлар иштирок этиб, буюртмачиларга вазирликлар, концернлар, ассосациялар, мулкчиликни турли шаклидаги корхона ва фирмалар, хусусий тадбиркорлар бўлиши мумкин. Пудратчи ташкилотлар эса мулкчиликнинг турли шаклларидаги махсус қурилиш ташкилотларидир. Пудрат муносабатлари бугунги кунда кенг тарқалган усуллардан бири бўлиб, у қуйидаги йўналишларда такомиллаштирилмоқда:

-пудрат шартномалари қурилишнинг бутун муддатига тузилади. Бундан мақсад қурилиш учун жавобгар шахсни олдиндан белгилаб олишдир.

-қурилиш маҳсулотлари шартнома бахоларида олиб борилади. Бу пудратчи ташкилотларни рағбатлантиради.

-капитал қўйилмаларни кўпроқ корхоналарни техник қайта жиҳозлаш, таъмирлаш ишларига йўналтириш ва улардан фойдаланиш самарасини оширишдан иборат.

Қурилишда хўжалик усули – деганда қурилишнинг монтаж ишларини корхона ва ташкилотларнинг ўз кучлари маблағлари ҳисобидан амалга ошириш тушунилади. Бундай холда корхона ва ташкилотлар капитал қурилиш бўлими (ОКС) ёки капитал қурилиш бошқармасини (УКС) ташкил этади. Қурилиш монтаж ишлари амалга ошириш жараёнида корхона раҳбарлари ва капитал қурилиш бошлиғи ўртасида шартнома тузилади. Йирик ҳажмидаги капитал

қўйилмаларни амалга оширишда банкларда корхона рахбари номида капитал қуйилмаларнинг махсус ҳисоб рақами очилади. Хўжалик усулида капитал қўйилмаларни молиялаштириш ҳам икки усулда олиб борилади:

1. Харажат элементлари бўйича;
2. Бажарилган ишлар бўйича олиб борилади.

5.11.Капитал қурилишда тендер савдоларини ташкил этиш.

Қурилишда пудрат шартномалари конкўрс асосида тўзилади ва имзоланади. Конкурс шартлари буюртмачи томонидан аниқлаб олинади. Шартнома имзоланишигача қурилишни молиялаштириш ва хужжатлаштириш ишлари хам аниқлаб олиниши талаб этилади.

Қурилиш ишларида олиб бориладиган тендерлар Ўз.Р. Вазирлар Маҳкакмасининг 03.09.1998й.даги №375 сонли қарорига мувофиқ амалга оширилади. Тендерларнинг тартиби қарорнинг 5-иловасида «Ўз.Рес. худудида капитал қурилиш ишларида конкўрс савдолар – тендерларни ташкил этиш ва ўтказиш тўғрисида»ги Низомда келтирилган. Қурилиш ишларида тендер ўтказишдан мақсад белгиланган муддат ва қиймат доирасида қурилиш, монтаж, ремонт ишларини сифатли амалга оширувчи қурилиш ташкилотини конкўрс асосида танлаб олишдан иборат. Тендер савдоларини ўтказиш марказлаштирилган давлат маблағларидан, маҳаллий хукумат маблағларидан фойдаланган ҳолда қурилиш ишларини бажариш учун мажбурий шарт қилиб белгиланган. Тендерда қуйидаги томонлар қатнашади:

- буюртмачи – қурилиш ишларига буюртма берувчи ва тендерни чақирувчи, буюртмаловчи юридик шахс;

- тендерни уюштирувчи – буюртмачи томонидан тендерни ташкил этиш, уюштиришга буюртма олган шахс;

- “даъвогар” – тендерда ғолиб чиқиш мақсадида қатнашувчи қурилиш ташкилоти;

- тендер комиссияси – тендердаги таклифларни баҳоловчи ва ғолибни аниқловчи доимий ёки вақтинчалик таркибга эга орган.

Буюртмачи тендерни ташкил этиш мақсадида Давлат архитектура ва қурилиш қўмитаси ва инженер-консультатив фирмаларни ёллаши мумкин. Тендер уюштирувчи томон қуйидаги функцияларни бажаради:

- тендер савдоси жараёнини ташкил этиш ва расмийлаштириш;

- тендер хужжатларини ишлаб чиқиш;

- тендерга таклифномалар тарқатиш, тендерни эълон қилиш;

- тендер комиссияси таркибини белгилаш;

- тендерга келиб тушувчи таклифларни қабул қилиш.

Тендерни ўтказиш билан боғлиқ барча харажатлар буюртмачи томонидан тўланади. Тендерни ўтказишда буюртмачига қулайлик яратиш ва даъвогарларнинг ўз мажбуриятларини бажаришни таъминлаш мақсадида тендер хужжатлари тўплами пулга сотилади. Тендер хужжатлари қуйидагилардан иборат бўлади:

-тендер эълонининг матни;

-тендерга таклифномалар;

-қурилиш шартномасининг шартлари;

-савдода қатнашиш учун ариза формаси;

-савдода қатнашиш инструкцияси;

-пудратчи тўғрисидаги маълумотларга талаблар;

-таклифларни техник, молиявий баҳолаш ва ғолибни аниқлаш мезонлари;

-қурилиш шартномаси лойихаси;

-тендернинг техник хужжатлари.

Тендер комиссияси таркиби буюртмачи томонидан белгиланади. Комиссияга буюртмачи вакиллари, лойихалаштириш, илмий иланиш, инженер-консультацион, молиявий ташкилотлар, махаллий назорат органлари мутахассислари аъзо бўлиши мумкин. Комиссияга тендерда ғолибни аниқлаш вазифаси юклатилган. Қурилиш ишларига тендер объект қурилиши молиявий маблағлар билан таъминланган ва зарур хужжатлар билан тасдиқланган холдагина ўтказилади, улар кредит шартномаси, хисоб-китоб счётидан кўчирма, банк маълумотномаси, махаллий хоқимият органлари қарорлари бўлиши мумкин. Тендер очиқ ва ёпиқ шаклда ўтказилади, очиқ шаклда мулкчилик шаклидан қатъий назар барча субъектлар қатнашиши мумкин, ёпиқ шакл иштирокчилари ва унинг ўтказилиши фақатгина ВМ томонидан белгиланади. Очиқ тендерлар ўтказилишидан 1-3 ой олдин эълон қилинади, эълонлар чоп этиладиган даврий нашрлар руйхати Дав. Арх.қурилиш кўмитаси билан келишиб олинади. Ёпиқ тендерларда эса буюртмачи аввалдан белгиланган даъвогарларга

савдода қатнашишга таклифномалар жўнатади ва тендер фақатгина уларнинг орасида ўтказилади.

Тендерлар буюртмачи жойлашган бинода ўтказилади, айнан шу ерда тендерга келиб тушган таклифлар – оферталар баҳоланади, тахлил қилинади. Оферталар ёпиқ конвертларда тендер комиссияси номига юборилади, улар 1 вақтда 1 жойда очилади ва ўқилади. Тендер форумида даъвогарлар ёки оферентлар вакиллари қатнашиши мумкин. Оферталар қуйидаги мезонлар бўйича баҳоланади: таклиф қилинаётган қурилишлар хизматлари қиймати; қурилишни бажариш муддати; қурилиш ишлари тартиби; тажрибали субпудратчиларни жалб қилиш имкониятлари; бошқа техник, тижорат аспектлари ва афзалликлари. Тендерда ғолиб яширин овоз бериш йўли билан аниқланади. Тендер натижалари комиссия томонидан тасдиқлангач, тендер савдолари тугалланган деб ҳисобланади.

Тендерга биронта хам оферта келмаса, ёки келган оферталар тендер талабларига мос келмаса, тендерлар ўтказилмайди, кейинга қолдирилиши мумкин. Шунингдек,таклиф этилаётган нархларнинг энг кичиги объектнинг хақиқий баҳосидан сезиларли даражада катта бўлса ҳам, тендерлар қайтадан утказилиши мумкин. Тендер муваффақиятли тугагач, ғолиб аниқланган, буюртмачи ғолибга хабарнома – тендер офертасининг акцептини йўллайди ва у билан қурилиш шартномасини имзолайди.

Оферентларга бериладиган тендер хужжатлари экспертизадан ўтказилиши зарур, экспертиза хужжатларнинг тўлиқлигини, тендер регламентига мослигини, конкўрс савдолари шартларининг бажарилишини назорат қилиш мақсадида ўтказилади. Экспертиза

ўтказувчи орган – Дав.арх. қурилиш кўмитаси. Республикамизда тендер хужжатлари экспертизаси ушбу кўмитанинг 16.09.2002 й.даги №7 қароридаги Низомга мувофиқ амалга оширилади.

Қурилиш ҳажми катта ва мураккабликларга эга бўлса, кўмита четдан экспертларни экспертизага жалб қилиши мумкин. Тендер хужжатлари экспертизаси хужжатлар тўлиқ тақдим этилгандан сўнг одатда 2 кун ичида ўтказилади, экспертизанинг умумий муддати 10 кундан ошмаслиги керак, қайта экспертизанинг умумий муддати эса 5 кундан ошмаслиги керак. Экспертизада қуйидагилар текширилади:

- тендер хужжатлари тўлиқлиги;

- хужжатларда ягона терминология қўлланилиши;

- оферентларга қуйиладиган талабларга риоя қилиш;

- офертани техник ва молиявий бахолаш мезонларининг объективлиги;

-тендер хужжатларининг техник қисмини тўзишда фойдаланиладиган хужжатлар таҳлили;

-тендер комиссиясини тўзиш тўғрисидаги қарор;

-молиялаштириш манбаларини тасдиқловчи хужжатлар.

Экспертиза билан боғлиқ барча харажатлар буюртмачи томонидан қопланади, кейинчалик улар тендер предметининг умумий қийматига кўшиб юборилади. Тендер якуни бўйича хулоса тайёрланади.

Экспертиза тақдим этилган тендер хужжатларига асосан олиб борилди. Экспертизага қуйидагилар тақдим этилди:

1. Савдода қатнашишига таклифнома;
2. Контракт умумий шартлари;
3. Савдо қатнашчилари – оферентларга инструкция;
4. Оферентнинг тендерда қатнашишига буюртмаси формаси;
5. Контракт лойихаси;
6. Тендернинг техник қисми;
7. Эълон матни.

Экспертиза натижалари ижобий бўлса, объектнинг тендер хужжатлари тасдиқлашга тавсия қилинади. Агар камчиликлар бўлса, объектнинг тендер хужжатларини қайта ишлашга юборилади.

5.12.Қурилишда шартнома муносабатлари, Қурилиш-монтаж ишларининг смета қиймати таркиби ва тўзилиши.

Ўзбекистон Республикасида инвестиция фаолиятида капитал қурилиш буюртмачи ва пудратчи ўртасидаги ҳаракатдаги меъёрий ҳужжатлар асосида тузилган шартнома асосида олиб борилади.

Объект қурилишига шартнома танлов савдолари натижалари бўйича белгиланган қурилишнинг бутун даврига янги қурилишга, ишлаб турган корхоналарни кенгайтириш, реконструкция қилиш ва техника билан қайта жиҳозлашга тўзилади.

Шартнома Ўзбекистон Республикасининг Фуқоролик Кодекси, “Хўжалик юритувчи субъектлар фаолиятининг шартномавий – хуқуқий базаси тўғрисида” ги Ўзбекистон Республикаси Қонуни ҳамда капитал қурилиш соҳасидаги бошқа норматив – хуқуқий ҳаражатлар талабларига мувофиқ тўзилади.

Қурилишда пудрат шартномаси танлов савдолари натижалари бўйича аниқланган шартномавий жорий нарх бўйича белгиланган тартибда танлов савдолари натижалари тасдиқлангандан кейин ўн кун муддат ичида тўзилади.

Инвестиция фаолиятида капитал қурилишни маблағ билан таъминлашни очиш учун буюртмачи томонидан хизмат кўрсатувчи банкка қуйидагиларни тақдим этади:

❖ Қурилишларнинг аниқ мўлжалли рўйхати (лойиҳа-қидирув ишларининг аниқ рўйхати);

❖ Қурилишнинг титул рўйхати;

❖ Буюртмачи билан пудратчи ўртасида тузилган шартнома нусхаси;

❖ Пудратчи ташкилотининг қурилиш таваккалчиликларини суғўрталаш юзасидан шартномаси нусхаси;

❖ Қурилиш – монтаж ишларини бажаришга “Давархитектқурилиш” қўмитасининг рўйхати.

Қурилишларнинг аниқ рўйхати – объектлар рўйхатини, шунингдек улардан фойдаланиш йўналишлари бўйича ишлар ва харажатлар ҳажмини ўз ичига олувчи ҳар йили буюртмачилар томонидан ажратилган лимитлар доирасида тўзиладиган молиявий хужжат.

Қурилишнинг титул рўйхати - қурилишнинг бутун даврига капитал қўйилмалар ҳажмини ва уни сарфлаш йўналишларини кўрсатган, унинг техник – иқтисодий кўрсаткичларини акс эттирган ҳолда ҳар бир объект бўйича тўзиладиган молиявий хужжатдир.

Қурилишда иш ҳужжатлари – алоҳида бинолар ва иншоатларга ҳамда иш турларига иш чизмалари комплектидир.

Инвестиция фаолиятида капитал қурилишни маблағ билан таъминловчи органга (муассасага) буюртмачи томонидан қўйидагилар тақдим этилади:

❖ Қурилишларнинг аниқ мўлжалли рўйхати (лойиҳа-қидирув ишларининг аниқ рўйхати);

❖ Қурилишнинг титул рўйхати;

❖ Буюртмачи билан пудратчи ўртасида тузилган шартнома нусхаси;

❖ Қурилиш таваккалчиликларини суғўрталаш юзасидан пудрат ташкилоти томонидан тузилган шартнома нусхаси ва танлов савдолари натижалари тўғрисида буюртмачининг ҳисоботи;

❖ Ҳар қайси инвестиция лойиҳасини амалга ошириш учун очилган молиялаштиришнинг ҳар бир ҳисоб рақами бўйича банк реквизитлари тўғрисидаги маълумотлар.

Инвестиция фаолиятида капитал қурилишни маблағ билан таъминловчи орган буюртмачи томонидан тақдим этилган ҳужжатлар асосида инвестиция лойиҳасини маблағ билан таъминлашни амалга оширади.

Хизмат кўрсатувчи банк капитал қурилишга маблағлар ўз вақтида ўтказилиши учун жавоб беради.

Буюртмачи эса тўлов топшириқлари қурилишнинг титул рўйхатига қатъий мувофиқ бўлиши учун жавоб беради.

Капитал қурилишда шартномавий нархлаш Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Махкамаси 12 сентябрь 2003 йилдаги №395

сонли *«Капитал қурилишда хўжалик муносабатлари механизмини такомиллаштириш чора-тадбирлар тўғрисида»*ги қарорига асосан амалга оширилади.

Мазкур қарорга асосан, Ўзбекистонда капитал қурилишдаги шартномавий нархлар ягона услубияти барча мулк шакллари учун қабул қилиниб келади. **Шартномавий нархлар** - бозордаги мавжуд шароитларни ҳисобга олган, материал қийматнинг конъюнктураси, ишлатиладиган машина ва механизмлар қиймати ҳамда пудрат ташкилотларини фойдасини англатади. Буюртмачи ва пудратчи ташкилотларнинг келишувига асосан қурилишда қўйидаги икки нарх тури қўлланилиши мумкин:

- қатъий ва якуний шартномавий нарх. Бунда қурилишнинг бутун муддатига қабул қилинган шартномавий баҳо ўзгармайди. Бундай баҳолар асосан муддати бир йилдан ошмайдиган қурилиш объектлари учун тавсия этилади. Ушбу нархлар таркибида прогноз ўзгартиришлар киритишни инобатга олувчи пудратчи ташкилотларнинг риски ҳам ҳисобга олинади;

- очиқ шартномавий нархлар. Бундай нархлар қурилиш шартномаси шартлари асосида қурилиш материаллари, иш хақи тўловлари шартлари ва бошқа харажатларнинг вужудга келиши ҳисобига аниқлаштириладиган нархларга айтилади.

Қурилиш маҳсулотларида шартномавий баҳоларнинг қўллаш бутун қурилиш объектига алоҳида объектларнинг шартномавий баҳоси асосида қўллаш мақсадга мувофиқдир. Айрим холларда махсус капитал қурилиш объектларида шартномавий нархлар иш ҳажмига мос холда лоқал смета асосида хам шаклланиши мумкин.

Шартномавий нархлар қурилиш буюртмачиси ва пудратчисининг ўзаро келишувчи асосида белгиланади.

Амалиётда, баъзи ҳолларда қурилишда нархларни аниқлашда тармоқдаги ишчилар ўртача ойлик иш хақи фондидан келиб чиқиб аниқланади.

5.13.Капитал қўйилмалар самарадорлигини баҳолаш.

Инвестиция мамлакат иқтисодиётини ривожлантириш учун зарур бўлган механизмларни таъминлайди. Бошқача қилиб айтганда, инвестициялар капитал қийматинининг ўсишини ва даромад келтиришини таъминлайди.

Капитал қўйилмалар қиймати давлат, корпоратив ва хусусий инвестицияларни режалаштириш жараёнида қўлланилади, улар асосида инвестицион фаолият прогнозлаштирилади. Йиллик ўзлаштирилиш зарур бўлган капитал қўйилмалар ҳажми Давлат инвестиция дастурида кўрсатиб ўтилади. Капитал қўйилмалар ҳажми Дастур таркибидаги дастлабки хужжат Прогнозда акс эттирилади. Капитал қўйилмалар ҳажми Ўзбекистон Республикаси Иқтисодиёт вазирлиги томонидан белгиланади, қўйилмалар қийматини аниқлашда, Молия вазирлиги ва Марказий банк ҳам иштирок этади.

Капитал қўйилмаларнинг самарадорлигини баҳолашда вақт омилини ҳисобга олмайдиган қуйидаги усуллардан фойдаланилади:

- капитал қўйилмаларнинг мутлоқ иқтисодий самарадорлиги;
- сарфланган маблағнинг қопланиш муддати;
- келтирилган сарф.

Капитал қўйилмаларнинг мутлоқ иқтисодий самарадорлиги қуйидаги формула билан ҳисобланади:

$$Э = П / К \qquad (6.1)$$

Бу ерда: П – ҳар йилги даромад;

К – маблағлар сарфи.

Бу кўрсаткич самарадорлик белгиланганлик меъёридан катта бўлиш керак, $Э \geq Е_{н.}$

Аввал $Е_н$ – хукумат ташкилотлари томонидан марказлаштирилган ҳолда жорий этилган. Ҳозирги кунда $Е_н$ сифатида банк фоиз ўлчовидан (i) фойдаланмоқда ёки ўз лойиҳасини учун белгиланган катталикни олишлари мумкин.

Мисол. 6.1. Завод цехини қайта таъмирлаш учун 50 млн. сўм капитал қўйилма сарф этилган, қайта таъмирлашдан сўнг завод цехи 10 млн. сўм миқдорида фойда олмоқчи. Банк фоиз ставкаси йилига 10 фоизга тенг. Завод цехини қайта таъмирлаш учун маблағ сарфлаш маъқулми?

Бу мисолни ечишда аввало капитал қўйилмаларнинг самарадорлигини ҳисоблаймиз:

$$Э = \frac{10 млн}{50 млн} * 100\% = 0,2 * 100\% = 20\%$$

Демак, лойиҳани тасдиқлаш мумкин.

Сарфланган маблағнинг қопланиш муддати қуйидаги формула билан ҳисобланади:

$$T = \frac{К}{П} \leq T_н \qquad (6.2)$$

Бир неча таққосланиши мумкин бўлган инвестиция лойиҳалари учун қуйидаги формуладан фойданилади:

а) бир йилга келтирилган, $КС = К * Е_н + С$; (6.3)

б)қопланиш муддатига келтирилган,

$$КС = Т * С + К; \quad (6.4)$$

Бу ерда: К – капитал қўйилмалар ҳажми;

С – ишлаб чиқарилган маҳсулот таннархи;

$Е_н$ – норма ёки капитал қиймати.

Капитал қўйилмалар ҳажми, асосан, икки манба ҳисобидан шакллантирилади: марказлашган ва марказлаштирилмаган қўйилмалар. Марказлашган қўйилмалар устивор инвестицион лойиҳаларни молиялаштириш учун ажратилади, хусусан, инженер - техник инфраструктурасини яхшилаш, уй-жой қурилишини ташкил этиш, моддий ва техник базани яхшилаш учун ишлатилади.

Давлат аҳамиятига эга бўлган объектларни барпо этиш, ишга тушириш, қайта қуроллантириш, замонавийлаштириш, янги фаолият объектига айлантириш мақсадида маблағлар қуйидагилар капитал қўйилмалар ҳисобига таъминланади:

1. Марказлаштирилган капитал қўйилмалар, улар қуйидагиларни ўз ичига олади:

- давлат бюджети маблағлари;
- давлат бюджетидан ташқари фондлар маблағлари;
- ҳукумат кафолати остида бериладиган хорижий кредитлар;
- ҳукумат қарорларига кўра белгиланадиган бошқа манбалар.

2. Марказлаштирилмаган капитал қўйилмалар:

- мулкчиликнинг барча шаклларидаги корхоналар маблағлари;
- тижорат банкларининг, шу жумладан, хорижий тижорат

банкларининг кредитлари;

- жисмоний шахслар, шу жумладан, хорижий жисмоний шахслар маблағлари;
- қонун ҳужжатларига зид бўлмаган бошқа манбалар.

Инвестициянинг миллий даромаддаги хиссаси инвестиция нормаси деб аталади. Бу қўйидаги формула асосида хисобланади;

$$ЯИН_к = \frac{ЯИС}{ЯММ} \times 100$$

Бу ерда ЯИН- ялпи инвестиция нормаси

ЯИС- ялпи инвестиция суммаси

ЯММ- ялпи миллий даромад

Мавзу бўйича саволлар:

1. Капитал қурилиш ва капитал қўйилмаларга изох беринг?
2. Капитал қўйилмаларни тавсифланиши ва уни таркибларини ёритиб беринг?
3. Асосий воситаларга қилинадиган инвестицияларнинг манбалари бўйича тузилишига изох беринг?
4. Қурилишнинг ташқилий шакллари (янги қурилиш, таъмирлаш, кенгайтириш, техник қайта жиҳозлаш)ва унинг лойихалаштириш тартибини тушунтириб беринг?
5. Капитал қурилишда тендер савдоларини ташкил этиш механизмини ёритинг?
6. Қурилишда шартнома шартларини изохлаб беринг?

7. Қурилиш-монтаж ишларининг смета қиймати таркиби ва тузилиши, назорат ишларини ташкил этишни ёритиб беринг?

8. Капитал қўйилмалар самарадорлигини баҳолаш усулларини кўрсатиб беринг?

Тавсия этилаётган адабиётлар

1. Жўраев А.С. , Хўжамқулов Д.Ю., Маматов Б.С. Инвестиция лойиҳаларни таҳлили: ОЛий ўқув муассасалари учун ўқув қўлланма. – Т.: “Шарқ”, 2003 й. 256 бет.

2. Узоқов А., Носиров Э, Саидов Р., Султонов М. Инвестиция лойиҳаларини молиялаштириш ва уларнинг мониторинги. Ўқув қўлланма. Т.: «Иқтисод – молия”, 2006 й. 380 бет.

3. Маматов Б, Носиров Э., Хўжамқулов Д., Шарафхўжаева К. Кичик бизнес ва хусусий тадбиркорлик лойиҳаларини молиялаштириш. Ўқув қўлланма. ТМИ. – Т: 2007 152 бет.

4. Ковалев В.В. др. Инвестиции: учебник. – М.: ТК Велби, изд-во Проспект, 2005. 440 стр.

5. Подшеваленко Г.П., Лахматкина Н.И., Макарова М.В. и др. Инвестиции: учебное пособие/ Финансовая академия при Правительстве РФ. – М.:, “КНОРУС” – 2004 г. 208 стр.

6. Рашидов О.Ю., Қурбонов Х.А., Карлибаева Р.Х.. Инвестицияларни ташкил этиш ва молиялаштириш. Ўқув қўлланма. – Т.: Ўзбекистон Ёзувчилар уюшмаси Адабиёт жамғармаси нашриёти. 2005й. 128 бет.

6 боб: Инвестицион бозор даромадлари ва уларга таъсир этувчи омиллар

Режа:

1. Инвестиция бозори инструментлари даромадларининг таснифлаш.
2. Фоиз ставкаси.
3. Пулнинг келгуси даври қийматини хисоблаш усуллари.
4. Мураккаб фоизларнинг ҳисобланиши.
5. Дисконтлаш тушунчаси, улар асосида амалиётда кулланилиши.
6. Оддий фоиз ставкалар бўйича дисконтлаш ва ҳисоб юритиш.
7. Мураккаб фоиз ставкаси бўйича дисконтлаш.
8. Мураккаб ҳисоб юритиш ставкаси билан операциялар.
9. Фиксирланган даромадли инструментлар фоиз ставкаси таъсир этувчи омиллар.
10. Инфляция ва реал фоиз ставкалари фоиз ставкаларини тенглаштириш.
11. Пул окимини дисконтлаш асосида тахлил ва инфляция.
12. Ўзгарувчан даромад келтирувчи молиявий инструментлар ва бу даромадни (даромадларини) аниклаш.

13. Рискли инструментлар даромадлилик даражасига инкирозни ва бошка омилларнинг таъсири.

14. Даромадлилик ставкаси даражасига таъсир этувчи омиллар.

Таянч иборалар:инвестицион бозор, бозор инструментлари, инструментлар даромади, даромад турлари, фоиз, фоизли пул, фоиз ставка, оддий фоиз,мураккаб фоиз, оддий хисоб ставка,мураккаб фоиз ставка, дискретли фоиз, пулни ўсиш қиймати,пулни вақт концепцияси, кўпайтирувчи коэфицент,усувчи қийматни хисоблаш усуллари, 72 тартиб, дисконт, дисконтлаш,таққослаш мезонлари, катьий белгиланган даромад, ўзгарувчи даромад, даромадлилик ставкасига таъсир этувчи омиллар.

6.1.Инвестиция бозори инструментлари даромадларининг таснифлаш

Халқаро миқёсда амалиётда инвестицион бозор айрим холларда фонд бозори билан алмаштирилиб, инвестициянинг асосий формаси бу қимматли қоғозларга кўйилган инвестициялар тушунилади. Бизгача етиб келгани шуки, инвестицион бозор кенгрок кўриб чиқилиб инвестицияланётган объектларнинг хамма формаларида худди бозор кўринишдагиси мавжуд.

Инвестицион бозорни кўриниши асосан 2 бўлинади:

-капитал бозори

-пул бозори

Молиявий бозор:

- халқаро кредитлар бозори;
- валюта бозори;
- қимматли қоғозлар бозори;
- суғўрта ва пенсия фондлари бозори;

- ҳосилавий молиявий инструментлар бозори.
- кучмас ва характдаги мулклар бозори.

Қимматли қоғозлар бозори ёки фонд бозори деганда, фонд инструментлари билан савдо хусусида, ўз эгаларининг юқорида зикр этилган бозорлар молиявий товарларининг муайян бир турига бўлган мулкий эхтиёжларини қондирувчи пул бозори ва капиталлар бозори йиғиндиси тушунилади.

Мазкур инвестицион бозорни инструментлари эса бозорлар бўйича куйидагича туркумланади:

Халқаро кредитлар бозори:- бозорни инструментлари куйидагилардан ибора:

-халкаро кредит ташкилотларини кредит ресурслари

-халкаро молия ва молиявий ташкилотларни жамғарма ва депозит сертификатлари

-халкаро кредит ташкилотларини жамғарма ва депозит сертификатлари

- ва бошкалар.

Валюта бозори- бозорни инструментлари:

-халкаро хисоб китоб учун кулланиладиган чет мамлакатларнинг валюталари, бу бўлиши мумкин:

-накдли ва накдсиз(электорон пуллар) кўринишда

Қимматли қоғозлар бозори;- бозорни инструментлари:

-акциялар,

-давлат ва корхона облигациялари,

-давлатни казначей векселлари

-давлатни хазина мажбуриятлари

-бошкалар.

Суғурта ва пенсия фондлари бозори-бозор инструментлари:

-суғурта полислари

-пенсия фонди сертификатлари

-бошкалар.

Хосилавий молиявий инструментлар бозори-бозор инструментлари

-опцион ва фючерс шартномалари

-варрант шартномалари

-бошкалар.

Кўчмас ва характдаги мулклар бозори **–**бозор инструментлари:

-бино ва иншоотлар

-машина ва техникалар

-бошкалар.

Фонд бозори давлат қимматли қоғозлар бозори ва корпоратив қимматли қоғозлар бозорларига бўлинади.

Фонд инструментлари (қимматли қоғозлар)нинг қуйидаги турлари ажратиб кўрсатилади:

-акциялар (оддий ва имтёзли, номли ва номсиз акциялар);

-акциялар ҳосилалари (сурогатлари), буларга депозитар тилхатлар киради: АДР, ЖДР, варрантлар, опцион ва фьючерслар, конвертация қилинадиган облигациялар;

-облигациялар, давлат ва корхона облигациялари;

-депозит ва жамғарма сертификатлари;

-векселлар ва чеклар.

Бундан ташкари, инвестицион бозорнинг инструментлари:

- даромад келтиришга кўра турларга бўлинади;

а) фиксирланган даромадли активлар

б)фиксирланмаган даромадли активлар

-риск даражасига кўра турларга бўлинади

а)рискли активлар

б)рисксиз активлар

Инвестицион бозорни инструментлари:

- улушли қимматли қоғозлар

-улушсиз қимматли қоғозларга бўлинади.

6.2. Фоиз ставкаси.

Фоиз ставкаси- жалб килган маблағлар бўйича келишилган даромадлилик ставкасидир. Амалда маблағларни жалб қилиш турлари қанча кўп бўлса уларни фоиз ставкаси турлари хам хам шунча кўп бўлади. Мисол, заёмщик уй сотиб олиш максадида бериб турилган қарз пул учун мазкур заём бўйича фоиз ставкаси

тўлайди, бу ўз навбатида қўйилган маблағ(накд, мулк ва бошкалар) бўйича фоиз ставкаси деб юритилади; а банкни фирмадан ушлаётган ставкаси эса тижорат кредити бўйича фоиз ствкаси дейилади. [42]

Фоизли пул ёки қисқарок килиб, фоизлар- молиявий хисоб-китобларда пул кўринишдаги барча қарзларнинг даромадлик суммаси тушинилади; бир хил(даврли) ссудалар, жамғарма хисобга пул қўйиш, жамғарма сертификати ва облигацияни сотиб олиш, вексел хисоб китобини амалга ошириш ва бошқалар киради. Молиявий ва кредит шартномалари тўзилаётганда кредитор ва қарз олувчилар ўртасида ссуда хажмига нисбатан(ссуда фоизи) фиксирланган давр учун тўланадиган фоиз ставкани хажми келишилади. Давр (интервал) – бу кайсики фоиз хисобланадиган хисоблаш даврига айтилади. Фоиз тўловларни суммаси ссуда хажмига, уни умумий қайтариш муддати ва фоиз ставкаси даражасига боглиқ бўлади. Ставка фоизлари ўнлик ва натурал кўринишда ўлчанади.

Фоизларни хисоблашда тартиб бўйича дискрет(дискрет фоизлари) усулида; бунда хам хисоблаш даврлари ой, чорак ва йил сифатида қабул қилинади. Арим холларда хар кунлик хисоблаш қўлланилиб, (мисол, узоқ муддатли инвестицияларни анализ қилиш учун)мижозларга маъқул келиши учун айрим холларда фоизни узлуксиз хисоблаш усули қўлланилади.

Фоизлар кредиторларга уни хисоблаган меъёрида тўланади ва қарз суммасига кўшилиб борилади. Фоизни асосий қарзга кўшилиб

[42] Зви Боди Роберт, К. Мертон «Инвестиции» - М.: Вильямс, 2008. – 780с.

кетиши хисобига пул суммасини ортиб кетиш юзага чиқади, буни ортиш (нарашением) ёки аввалги суммани ортиши дейилади.

Фоиз ставкани сон жихатдан молиявий тахлил этишда нафакат қарз суммасини кўпайиш қуроли кўринишда, балки кенгроқ маънода бевосита маблағларни бир эгасидан бошқасига оқиб ўтиш ва кўпайиш орқали тижорат ва молиявий фаолиятдан келадиган даромадлилик даражасини ўлчаш учун жорий этилади.

Амалиётда, кўпроқ чет элда шартнома ва маълум фаолият шароитларига боғлиқ холда фоизларни хисоблашнинг турли хил усуллари мавжуд. Мос турли хил фоиз ставкалари кўлланилади. Улардаги кайсики фоизларни хисоблашдаги асосий фарқлар шуки, уларни хисоблаш учун туғри келган базасини танлаш бўйича тенг ахамиятли бўлган хиллари жорий этилади. Шунда қилиб, фоизлар қарзни аввалги мос-тўғри келган суммасига ёки аввалги давр учун хисобланган фоизлар суммасига хисобланади. Бу холда фоиз ставкаси ва бошқа усул бўлган хисоб ставкаси(хисоблаш ва аввалдан ушлаб қолиш кредит бериш жараённи бошида бажарилади) хақида аниқлик киритамиз.

Фоиз ставкалар аввалги у ёки бу бошлангич суммасига ёки авалги давлар учун хисобланган фоиз суммасига ссудани мазкур муддатни барча давлари(оддий фоиз ставка)га қўлланилади. Шунга ўхшаш хисоб ставкалари хам қўлланилади. Мос холда, асосий фоиз ставка 4 тури бир биридан тубдан фарқ қилади: оддий ва мураккаб фоиз ставкалари, оддий ва мураккаб хисоб ставкалари.

Шартнома шартларида фоизни фиксирланган ставкалари келишилади. Амалиётда фиксирланган ставкадан ташқари *сўзиб*

юрувчи ёки *ўзгарувчан* ставкалари мавжуд. Айрим холатларда шартномаларда айрим базавий ставкалари(пул бозоридаги ставкани вактлар бўйича ўзгаришидан, мисол учун Лондон банки томонидан урнатилган «ЛИБОР»ставкаси)га фиксирланган кушимча даромад-маржа кушилади. Шундай қилиб, умуман ставка қайсики, фоиз хисобланаётган ставка базани ўзгариши хисобига ўзгариб туради. Шартномалардаги маржани хажми вақтлар бўйича ўзгариши орқали кўрсатилиши мумкин.[43]

Мавзуда келтирилган формулани қуйидаги белгилари қабул қилинган .

i -ссудани барча муддати учун фоизлар.

К -йилни кунлардан иборат давомийлиги(вактинчалик база)

Р - ссудани аввалги суммаси.

S - ссудани қайтаришни охирги муддатидаги сумма.

i - фоиз ставка.

d - одди хисоб ставка.

п - ссудани йиллардан иборат давомилиги.

д - ссудани фойдаланган кунлар сони.

Молиявий активларни асосий формаларига қарзли мажбуриятнома, акция ва хосилавий қимматли қоғозлар киради. Қарзли мажбуриятномаларни муомалага пул билан шуғулланувчи давлат, корхона ва бошка хужаликлар(уй-хужаликлар) чиқаради. Шундай қарзли мажбуриятномалар бозорида шундай давлат ва корпоратив облигациялари ва уй-жой ва тижоратли

43 Игошин Н.В. Инвестиции. Организация управления и финансирование: Учебник для вузов. - М.: Финансы, ЮНИТИ, 2007. - 413 с

аванс(закладной)лар; шунингдек, истеъмол заёмларга ўхшаш активлар сотилади. Қарзли мажбуриятномалар фиксирланган даромадли инструментлар дейилиб, келгусида фиксирланган суммани тўлашга ваъда беради ёки қатъий белгиланган фоизли қимматли қоғозлар дейилади.

Қарзли мажбуриятномалар уни қайтариш муддатига қараб қуйидаги шаклларга бўлинади:

-қисқа муддатли қарзли мажбуриятномалар бозори-(қайтариш муддати 1 йилгача) пул бозори дейилади

-узоқ муддатли қарзли мажбуриятномалар ва акция бозори-(қайтариш муддати 1 йилдан юқори) капитал бозори дейилади

Пул бозорида давлат ёки ишончи бўлган хусусий сектор эгаси томонидан чиқарилган фоизли қимматли қоғозга ўхшаш афзалликка эга инструментлар (казначей векселлар, катта корхоналарни тижорат векселига ўхшаш векселлар)муомалада юради. Замонавий пул бозори интеграцияни глобаллашуви ва ликвидлилик билан характерланади. Активларни ликвидлилик даражаси унинг пулини конвератация қилиш жараёнини тезлиги ва кам харажатлилиги хамда оддийлигига боглиқ холда аникланади.

Акция- унинг активини бир қисми меъёрида, корхонанинг мулкий эгаларига қўйилган талабдир.

Хар куни телевидения, газеталарда, радио ва интернетларда бозорни барча кўрсаткичларини имкониятлари хақида: фоиз ставкалари, валюта котировкаси ва фондларни индекслари тугрисида маълумотлар бериб борилади. Келгусида бунинг мохиятини очишга харакат киламиз.

Фоиз ставкаси – қарз капиталига маълум бир вақт, одатда бир йил давомида бўлган фоизли тўловларнинг нисбий миқдоридир. Фоизлар бозордаги ўзгаришига қараб қатъий белгиланган ва эркин сўзувчи фоиз ставкалари бўлиши мумкин.

Қатъий белгиланган фоиз ставкаси – қарз маблағларидан фойдаланишнинг бутун муддати даври мобайнида қарз шартларини қайта кўриб чиқиш хуқуқисиз белгиланган фоиз ставкаси.

Эркин сўзадиган фоиз ставка – даражаси пул-кредит бозори конъюнктурасига қараб тебраниб турадиган фоиз ставкаси.

Эркин сўзадиган фоиз ставкаси 2 қисмдан иборат. Биринчи қисми ўзгарувчан қисмдан иборат бўлиб, ў пул-кредит бозори конъюнктурасига қараб ўзгаради. Мазкур қисм сифатида одатда майдонга кредит ресурслари бўйича ЛИБОР, ПИБОР, ФИБОР ва бошқа шу каби банкларароо таклиф ставкалари чиқади. [44]

Қўшимча бўлиб эса тарафлар келишувининг предмети ҳисобланмиш қатъий белгиланган миқдор ҳисобланади ва ушбу миқдор кредит шартномаси муддати даврида одатда ўзгармайди. Ушбу қатъий белгиланган қўшимчанинг миқдори шартнома шартлари ва таваккалчилик даражасига боғлиқ бўлади.

Фоиз ставкасининг юқорида келтирилган турлари билан биргаликда номинал ва реал фоиз ставкаларни фарқлашади.

Номинал фоиз ставкаси деганда эълон қилинган фоиз ставкаси тушунилади. Реал фоиз ставкаси деганда номинал фоиз ставкасини пулнинг қадрсизланиш даражасига мувофиқлаштирилган даражаси

---

44 Игошин Н.В. Инвестиции. Организация управления и финансирование: Учебник для вузов. - М.: Финансы, ЮНИТИ, 2007. - 413 с

тушунилади. Фоизнинг номинал ставкаси (i) ва реал ставкаси (r) деб белгиланса:

$$r = i + x,$$

бу ерда, x – инфляциянинг кутилаётган даражаси.

Ривожланган давлатлар пул-кредит тизимида фоиз ставкаларнинг турли-туманлиги мавжуд. Фоиз ставкаларнинг биринчи даражаси – марказий банк томонидан тижорат банкига тақдим этиладиган кредитлар бўйича белгиланадиган расмий фоиз ставкасидир. Мазкур фоиз ставкаси ҳисоб юритиш ёки қайта молиялаштириш фоиз ставкаси деб аталади.

Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг ҳисоб юритиш ставкаси, банклар томонидан жалб этилган ресурслар хажмидан аниқланадиган мажбурий заҳиралар ҳамда очиқ бозордаги операциялар борасидаги сиёсати билан биргаликда пул-кредит тизимини мувофиқлаштиришнинг асосий инструментларидан бири бўлиб ҳисобланади.

Ўзбекистон Республикаси Марказий банки ҳисоб юритиш фоизидан моҳирона фойдаланган ҳолда пулнинг муомаладаги хажми ва қадрсизланиш суръатларини мувофиқлаштиришга интилади. Ушбу хусусда ҳисоб юритиш расмий ставка даражасининг пасайиши бозорда кредит ресурсларини арзонлашиши ва улар бўйича таклифни ошишига олиб келади. Бундай сиёсат инвестицияларни жонлантириш ва иқтисодий ўсишни рағбатлантириш мақсадига эгадир. Бунга тескари бўлган ҳисоб юритиш сиёсатининг ўтказилиши пул-кредит хажмининг қисқаришига, инфляция суръатларининг секинлашишига

олиб келиши билан биргаликда, иқтисодиётга қилинаётган инвестициялар камайишига сабаб бўлади.

Фоиз ставкаларнинг навбатдаги даражаси кредит ресурсларининг банклараро бозоридаги таклиф ставкаларидан иборатдир. Етакчи банклар биринчи даражали банклар евровалюталарида ушбу банкларда депозит ҳисобварақларини очиш орқали кредитлашни таклиф ставкалари бўйича амалга оширади. Мисол сифатида ЛИБОР (LIBOR – London Inter Bank Offered Rate) Лондон банклараро таклиф ставкасини келтириш мумкин. Ушбу ставка расмий асосда белгиланмайди, балки ҳар бир тижорат банки мазкур ставкани ҳар бир иш кунининг биринчи ярми, яъни соат 11.00 ҳолатига пул-кредит бозорининг конъюнктурасидан келиб чиққан ҳолда аниқлайди. ЛИБОР ставкаси деганда ушбу банклар бўйича ўртача арифметик миқдор сифатида ҳисобланган ўртача ставка тушунилади.

“ПРАЙМ-РЕЙТ” ставкаси бу тижорат банклари томонидан биринчи даражали қарз олувчиларга кредитлар тақдим этиладиган фоиз ставкаларнинг даражасидир.

Фоиз ставкаларнинг яна бир тури - бу нисбатан юқори даржадаги хавф-хатарга эга бўлган корхона ва хусусий шахсларга тақдим этиладиган ссудалар бўйича фоиз ставкалардир.

Россия Федерацияси молия бозорида хозирги кунда фоиз ставкаларнинг талайгина турлари мавжуд. Уларнинг ичидан: РФ Марказий банкининг ҳисоб юритиш ставкаси, банклараро пул бозорининг фоиз ставкаси (яъни, Ахборот консорциуми томонидан банклараро кредитларни жалб этиш ва жойлаштириш ставкаларидан

ўртача миқдор сифатида ҳисобланадиган МИБИД – тижорат банклари томонидан кредитлар тақдим этиш бўйича эълон қилинган ставкаси, МИАКР – тақдим этилган кредитлар бўйича хақиқий ставка, Банклараро Молиявий Уй томонидан тижорат банклари томонидан тузилган битимлар натижаларига асосан ҳисоб-китоб қилинадиган ИНСТАР – банклараро базавий фоиз ставкалар), таъминланган ссудалар бўйича биринчи даражали мижозларни кредитлаш юзасидан “базавий” фоиз ставкалар ва бошқа қарз олувчиларни кредитлаш таваккалчилиги учун олинадиган устама хақлари билан фоиз ставкалар ажралиб туради.

UZIBOR (Uzbekistan Interbank Offered Rate) сотувчи банкнинг сўмлардаги банклараро депозитлар бўйича ставкаси бўлиб, 2004 йил май ойида жорий этилган.

2005 йил бошларида **UZIBID** ва **UZIAR** ставкалари жорий этилди. **UZIBID** (Uzbekistan Interbank Bid Rate) – фоиз ставкаси бўлиб, шу ставка бўйича банклар Ўзбекистон банклараро бозоридан маблағларни жалб этишга тайёр бўладилар. **UZIAR** (Uzbekistan Interbank Avarage Rate) – Ўзбекистоннинг банклараро ўртача медиана ставкаси бўлиб, у UZIBID билан UZIBOR ўртасида туради. Гарчи банклар бўш турган пул маблағларини ўзлари кўрсатган BID ва ASK ставкалари бўйича жалб этиш ёки жойлаштиришга мажбур бўлмасалар-да, амалдаги ставкалар ўша куни индексларни ҳисоблаб чиқариш чоғида кўрсатилган ставкалардан катта фарқ қилмаслиги керак.

UZIARдан банклараро бозорнинг барқарорлигини аниқлаш учун фойдаланиш мумкин: BID (сотиб олиш) ва ASK (сотиш) ставкалари

ўртасидаги фарқ (спрэд) қанча кам бўлса, банкларарo бозор шунчалик барқарор бўлади ва аксинча.

Кредит бозорининг юқорида кўриб чиқилган ставкаларидан ташқари фоиз ставкалари тизимига пул ва фонд бозорлари ставкалари киради: ғазнаҳона, банк ва корпоратив векселлари бўйича ставкалар, давлат ва корпоратив облигациялар бўйича фоизлар ва бошқа шу кабилар.

Банк амалиётида фоизлар ҳисоблашнинг турли усул ва услублари мавжуд. Бунга кўра банк амалиётида оддий ва мураккаб фоиз ҳисобланади.

6.3.Пулнинг келгуси даври қийматини хисоблаш усуллари

Бугунги кундаги пул қўйилмаларнинг истиқболда кутилаётган молиявий манфаатлар билан ўзини оқлай олиши ҳақида молиявий қарорларни қабул қилаётганлар ўйлашлари керак. Бунинг учун **пулнинг даврий қиймати** (time value of money, TVM) концепцияси ва **пул оқимларини дисконтлаш** (discounted cash flow, DCF) усулини тўғри тушуниш зарур.

Пулнинг даврий қиймати концепсиясини қуйидагича тушунтириш мумкин: доллар, фунт стерлинг ёки иена сингари пулларнинг қиймати худди шу суммадаги истиқболда олинадиган пуллар қийматига нисбатан бугунги кунда қадрли-қимматроқдир. Мазкур таъкидлашнинг тўғрилигига камида уч сабаб мавжуд.

Биринчи сабаб бўлиб ушбу пулларни инвестиция қила олишингиз, фоиз сифатида даромадингиз ортиб бориши ва охир оқибатда қўлингиздаги мазкур пулларнинг кўпайиши мумкинлиги

ҳисобланади. Иккинчи сабаб – пулларнинг сотиб олиш қобилияти вақт ўтиши билан, инфляция сабабли пасайиши мумкин. Учинчи сабаб эса истиқболда пулларнинг олинишига тўлиқ ишониш қийинлигидадир.

Пулнинг жорий (замонавий) қиймати (present value, PV) ҳамда истиқболдаги қиймати (future value, FV) тушунчалари мавжуд. Пулнинг истиқболдаги қиймати – инвестиция қилинган пулларнинг мураккаб фоизлар ҳисобланишини ҳисобга олган ҳолда истиқболдаги маълум бир санадаги пул суммасига тенг бўладиган қийматидир. Масалан, Сиз банк ҳисоб рақамига йиллик 10% тўланиши шарти билан 1000 доллар (PV) қўйдингиз деб таҳмин қиламиз. Агарда ушбу омонат муддати давомида ҳисобланган фоизларнинг бирор бир центи ҳам сиз томондан олинмаган бўлса, унда омонатга қўйилган мазкур 1000 долларнинг йилига 10% устама хақ тўлаш шарти билан истиқболдаги қиймати 5 йилдан сўнг олинадиган сумма бўлиб ҳисобланади. Ушбу мисолдан келиб чиққан ҳолда:

PV – келтирилган қиймат ёки ҳисоб рақамимиздаги бошланғич сумма. Мисолимизда 1000 доллар.

i – одатда йиллик фоизларда ифодаланадиган фоиз ставкаси. Мисолимизда 10%.

n – фоизлар ҳисобланадиган давр мобайнидаги йиллар сони.

FV – n йиллардан сўнгги пулнинг истиқболдаги қиймати.

Энди, ушбу мисолимиздаги маълумотлардан фойдаланган ҳолда пулнинг истиқболдаги қийматини босқичма-босқич ҳисоблаб чиқамиз. Биринчидан, биринчи йилнинг якунида пулимиз қанча бўлади? Яъни, ҳисоб рақамимиздаги 1000 долларга 100 доллар (1000

долларнинг 10 фоизи) қўшилади. Шундай қилиб, ушбу ҳолатда пулнинг истиқболдаги қиймати 1100 долларни ташкил этади. Яъни:

FV = 1000 доллар x 1,10 = 1100 доллар.

Агарда Сиз 1100 долларни ҳисоб рақамида яна бир йилга қолдирсангиз, унда иккинчи йил якунида пулингиз қанча бўлади? Иккинчи йил давомида Сиз 1100 долларли суммага йиллик 10% хажмида даромад оласиз ва ҳисобланган фоизларнинг суммаси 0,10 x 1100 = 110 доларга тенг бўлади. Демак иккинчи йилнинг охирига келиб Сиз 1210 долларнинг эгаси бўласиз.

Мураккаб фоизларнинг табиати тўғрисида аниқ бир тасаввурга эга бўлиш учун биз истиқболдаги қийматни (1210 доллар) уч таркибий қисмга бўламиз. Биринчи қисм – бу дастлабки 1000 доллар. Иккинчи қисм бўлиб эса мазкур 1000 долларга биринчи йил учун 100 доллар ва иккинчи йил учун 100 доллар хажмида ҳисобланган фоизлар ҳисобланади. Омонатнинг асосий суммасига ҳисобланган фоизлар **оддий фоизлар** (simple interest) деб аталади (бизнинг мисолимизда 200 доллар). Энди, яна 10 доллар хажмидаги фоизлар мавжуд, улар иккинчи йили олинган бўлиб, биринчи йил учун фоизлар сифатида олинган 100 долларлик суммага ҳисобланган. Тўланган фоизларга ҳисобланган фоизлар **мураккаб фоизлар** (compound interest) деб аталади. Фоизларнинг умумий ҳисобланган суммаси (210 доллар) оддий фоизлар (200 доллар) ва мураккаб фоизлар (10 доллар)дан иборат.

Умуман олганда ҳисоб варақнинг эгасига фоиз сифатида олинган 210 долларнинг қанча қисми оддий ва қанча қисми мураккаб фоизлар эканлиги унчалик аҳамиятли эмас. Сиз учун аҳамиятли жойи ҳисоб рақамингизнинг истиқболдаги қолдиғидир. Иккинчи йилнинг охирига истиқболдаги қиймат ҳисоб-китобининг энг оддий усули бошланғич суммани 1,1 коэффициентга (бу ерда тенгламани соддалаштириш учун 1,10 да 0 сонини тушириб қолдирамиз) кўпайтиришдадир. Сўнг ушбу суммани яна 1,1 га кўпайтирамиз.

FV = 1000 доллар x 1,1 x 1,1 = 1000 доллар x $1,1^2$ = 1210 доллар.

Уч йилдан сўнг ушбу сумма

FV = 1000 доллар x 1,1 x 1,1 x 1,1 = 1000 доллар x $1,1^3$ = 1331 доллар.

Ушбу фикр юритишга кўра, кетма-кет кўпайтириш орқали пулимизнинг 5 йилдан кейинги қийматини аниқлашимиз мумкин:

1000 доллар x 1,1 x 1,1 x 1,1x 1,1 x 1,1 = 1000 доллар x $1,1^5$ = 1610,51 доллар.

Демак энди биз қўйилган саволга жавоб беришимиз мумкин. 1000 долларнинг йиллик 10% миқдорида устама хақ тўланиши шарти билан 5 йилдан сўнгги истиқболдаги қиймати 1610,51 долларга тенг бўлади. Беш йил давомида ҳисобланган фоизларнинг умумий суммаси 610,51 долларга тенг бўлади. Ушбу суммадан 500 доллари

оддий фоизларни, 110,51 доллари эса мураккаб фоизларни ташкил этади.

Оддий ва мураккаб фоиз ставкалар бўйича ўсимнинг ўзаро нисбати

Мураккаб фоизларни ҳисоблаш усули тижорат банклари томонидан хусусий шахсларнинг депозит ҳисоб варақларини юритишда кенг қўланилади. Ушбу усулдан фойдаланилганда ҳисобланган маблағларнинг миқдори қарздорлик суммасига қўшилади ҳамда ушбу хосил бўлган суммага фоизларнинг ҳисобланиши давом этади. Мураккаб фоизларни ҳисоблаш ва қаздорликнинг умумий суммасини аниқлаш учун формула қуйидагича кўринишда бўлади:

Фоизларнинг мунтазам ставкасида $S = P (1 + i)^{n}$;

Фоизларнинг ўзгарувчан ставкасида $S = P (1 + i)^{n} \times (1 + i2)^{n2} \ldots (1 + ik)^{nk}$;

бу ерда, S – k йилдан сўнгги қарздорлик;

P – тақдим этилган ссуданинг хажми;

ik – фоиз ставкаси;

nk – ссуда муддатининг мазкур ставкалар қўлланилган йиллардаги ўзунлиги.

Қуйидаги мисолни кўриб чиқамиз. Фараз қиламиз банк томонидан P=10000 рубль миқдоридаги ссуда, 5 йилга, ссуда муддатининг даври тугаши билан йиллик 10% устама хақ тўлаш

шарти билан тақдим этилган деб. Берилганлардан келиб чиққан ҳолда қарздорликнинг 5 йилдан сўнгги хажми аниқлансин.

$S5 = 10000 \text{ x } (1 + 0,1)^5 = 16105$ руб.

Ҳисоб-китобнинг мазкур усулида 5 йил давомида ҳисобланган фоизларнинг умумий суммаси қуйидагини ташкил этади:

$S5 - P = (16105 - 10000) = 6105$ руб.

Агарда банк оддий фоизлардан фойдаланганда ва уларни ҳар йили ундирганда эди, унда мазкур битим бўйича даромад:

Pxixk = 10000 x 10% x 5 = 5000 рубльга тенг булар эди.

Олинган натижлалардаги сезиларли фарқ келтирилган ҳисоб-китоблардан яққол кўриниб турибди. Ўз навбатида ушбу фарқ банк даромадларини 1105 рубльга (6105 - 5000) ўсишига олиб келади.

Фоизларнинг бир йил давомида бир неча бор ҳисобланишида мураккаб фоизлар ҳисоблашнинг юқорида кўриб чиқилган формуласи қуйидаги кўринишга эга бўлади:

$S = P (1 + im)^N$.

Бу ерда, m – фоизлар ҳисобланишининг йил давомидаги сони;

^{N} – фоизлар ҳисобланишини умумий даврларининг сони.

Банк, банк операцияларининг фойдалилигига охир оқибатда таъсир эта оладиган барча ҳолатларни синчиқлаб таҳлил этиши лозим. Масалан, инфляциянинг характери ҳамда у билан боғлиқ ҳолда банк учун нима мақсадга мувофиқроқлигини аниқлаш лозим: ҳисобланган, аммо ҳали ундирилмаган фоизлар билвоситалигида қарз суммасини ўстиришми ёки кредит учун тўловни йиллик асосда олишми.

Фоизлар ҳисобланишининг турли усулларини мавжудлиги эҳтимоли бор: улар ссудадан фойдаланишнинг кунлар сонини ўлчаш ва йилни кунлардаги (фоиз ҳисоблашнинг даврий базаси) давомийлик характери билан белгиланади. Бунда ссуданинг кунлар сони, ҳар бир тўлиқ ойнинг давомийлиги 30 кунга тенг деб олинганда, аниқ ёки таҳминан аниқланиши мумкин. Даврий база эса йилнинг хақиқий (365 ёки 366) давом этишига ёки таҳминан 360 кунга тенг деб олинади. Бунга мувофиқ мураккаб фоиз ҳисоблашнинг қуйидаги вариантларидан фойдаланилади:

Ссудадан фойдаланишнинг хақиқатда кунлари ҳисобга олингандаги аниқ фоизлар. Ушбу усул энг аниқ натижаларни беради ҳамда кўпчилик марказий ва тижорат банклари томонидан амалда қўлланилади. У, фоизлар ҳисоб-китобида ссудадан фойдаланишнинг аниқ кунлари ишлатилиши билан характерлидир ва даврий база йилнинг хақиқий давомийлигига тенгдир.

Масалан,

P – тақдим этилган кредитнинг суммаси (100000 рубль).

i – фоиз ставкаси (йиллик 9%).

K – ссуданинг аниқ кунлар сони (260 кун).

S – қарзнинг ўсган суммаси.

Булардан келиб чиққан ҳолда,

S = 100000 х (1+0,09 х260кун / 365кун) = 106411 рубль.

Ссудадан фойдаланишнинг аниқ кунларини ҳисобга олингандаги оддий фоизлар. Ушбу ҳолатда ҳисоб-китоблар учун юқоридагига ўхшаш ссуданинг аниқ кунлар сони олинади, аммо даврий база 360 кунга тенглаштирилади. Агарда кредитнинг муддати 360 кундан ортиқ бўлса, унда фоизларнинг ҳисобланган суммаси йиллик фоиз ставкаси кўзда тутган миқдоридан кўп бўлади (масалан, ссуданинг кунлик даври 364 кун бўлса, унда 364/360 = 1,011). Ушбу усулни юқорида келтирилган мисолда кўриб чиқамиз:

S2 = 100000 х (1+0,09 х260кун / 360кун) = 106499 рубль.

Ссудадан фойдаланишнинг таҳминий кунларни ҳисобга олингандаги оддий фоизлар. Бу ҳолатда ссудадан фойдаланишнинг кунлар сони таҳминий аниқланади, даврий база эса 360 кунга тенг. Ссуданинг аниқ кунлар сони таҳминий кунлар сонидан кўп ҳолатларда кўпроқ чиқади деб ҳисобланади ва шу сабабли ссуданинг аниқ кунларига асосланиб ҳисобланган фоизларнинг миқдори ҳам ссуданинг таҳминий кунларига асосланиб ҳисобланган фоизлардан одатда кўпдир.

Бизнинг мисолимизда ссудадан фойдаланишнинг таҳминий кунлар сони 257 кунга (S3) тенг

S3 = 100000 x (1+0,09 x257кун / 360кун) = 106424 рубль.

Келтирилган ҳисоб-китоблар фоизлар ҳисоблашнинг иккинчи усули, яъни ссудадан фойдаланишнинг аниқ кунларини ҳисобга олингандаги оддий фоизлар бошқа икки вариантга нисбатан каттароқ натижа беришини кўрсатмоқда.

Ўзбекистон Республикаси ва Россия Федерациясидаги тижорат банклари амалиётида жалб этилган ва жойлаштирилган маблағлар бўйича фоизларнинг ҳисобланиши (қарз мажбуриятлари ва тўлов картлари билан операциялар бундан мустасно) биринчи усул бўйича, яъни ссудадан фойдаланишнинг хақиқатда кунлари ҳисобга олингандаги аниқ фоизлар усули бўйича амалга оширилади.

6.4.Мураккаб фоизларнинг ҳисобланиши

Мураккаб фоизлар ҳисобланишини яхшироқ тушуниш учун қуйидаги “Истиқболдаги қиймат ва мураккаб фоизлар” номли жадвални кўриб чиқамиз:

Истиқболдаги қиймат ва мураккаб фоизлар

Йиллар	Омонатнинг йилни бошидаги суммаси (доллар)	Ҳисобланган фоизлар (доллар)	Омонатнинг йилни охиридаги суммаси (доллар)
1	1000,0	100,0	1100,0
2	1100,0	110,0	1210,0
3	1210,0	121,0	1331,0
4	1331,0	133,10	1464,10
5	1464,10	146,41	1610,51

	Ҳисобланган фоизларнинг суммаси	610,51	

Изоҳ: мазкур жадвал 1000 долларнинг йиллик 10% устама хақ ҳисобланши шароитидаги истиқболдаги қийматини кўрсатмоқда.

Ушбу жадвал 5 йил мобайнидаги мижоз ҳисоб рақамидаги пул ўсимини кўрсатади. Жадвалдан кўриниб турибдики ҳар йили ҳисобланаётган фоизларнинг умумий суммаси йил бошидаги суммани 10% ли фоиз ставкасига кўпайтирилганига тенг. Мазкур жадвал маълумотларидан фойдаланган ҳолда диаграмма қурилса, унда биз омонатнинг ўсиши қисман мураккаб фоизлар ва қисман оддий фоизлар ўсиши ҳисобига амалга ошаётганини кўрамиз. Бунда, оддий фоизларнинг суммаси ҳар йили бир ҳил хажмдаги суммага (100 доллар) ўсаётган бўлса, мураккаб фоизларнинг ялпи қиймати йил сайин нисбатан каттароқ суммага ўсиб бораётганлигини кўришимиз мумкин. Мураккаб фоизлар барча аввал ҳисобланган фоизлар суммасидан 10% миқдорида аниқланганлиги сабабли ушбу ҳолат юзага келмоқда.

Умуман олганда, агарда i – фоиз ставка ва n – йиллар сони бўлса, унда 1000 долларнинг истиқболдаги қийматини қуйидаги формуладан билиш мумкин:

$$FV = 1000\ (1+ i)^n \qquad (4.1)$$

4.1 формуласининг PV (1000 доллар) га кўпайтириладиган қавс ичидаги ифода 1 долларнинг истиқболдаги қиймати бўлиб ҳисобланади ва **истиқболдаги қиймат коэффициенти** (future value

factor) деб аталади. Истиқболдаги қиймат коэффициенти бизнинг мисолимизда 1610,51 га тенг бўлади. Истиқболдаги қиймат коэффициентининг ҳисоб-китоб формуласи оддий кўринишга эга, яъни:

Истиқболдаги қиймат коэффициенти $= (1+ i)^n$

Беш йил муддатга қўйилган ҳар қандай пул суммасининг йиллик 10% фоиз ставкаси шароитида истиқболдаги қийматини мазкур пул суммасини истиқболдаги қиймат коэффициенти (1610,51)га кўпайтириш орқали аниқлаш мумкин. Шундай қилиб, банкка беш йил муддатга йиллик 10% фоиз ставкасида устама хақ тўлаш шарти билан жойлаштирилган 500 долларнинг истиқболдаги қиймати қуйидагича бўлади: 500 доллар х 1610,51 = 804,254 доллар. Фоиз ставкаси ҳамда омонатнинг муддати қанчалик юқори бўлса истиқболдаги қиймат коэффициенти шунчалик юқори бўлади. Ушбу боғлиқликни қуйидаги жадвал маълумотларидан кўришимиз мумкин.

Омонатнинг турли муддатлари ҳамда турли фоиз ставкалари шароитида 1 долларнинг истиқболдаги қиймати

n - даврлар сони	i - фоиз ставкаси					
	2%	4%	6%	8%	10%	12%
1	1,0200	1,0400	1,0600	1,0800	1,1000	1,1200
2	1,0404	1,0816	1,1236	1,1664	1,2100	1,2544
3	1,0612	1,1249	1,1910	1,2597	1,3310	1,4049
4	1,0824	1,1699	1,2625	1,3605	1,4641	1,5735
5	1,1041	1,2167	1,3382	1,4693	1,6105	1,7623
10	1,2190	1,4802	1,7908	2,1589	2,5937	3,1058
15	1,3459	1,8009	2,3966	3,1722	4,1772	4,4736
20	1,4859	2,1911	3,2071	4,6610	6,7275	9,6463

Изоҳ: ушбу жадвал 1 долларнинг турли давр ва турли фоиз ставкалари бўйича истиқболдаги қийматини кўрсатади.

Фоиз ставкаси қанчалик юқори бўлса истиқболдаги қиймат шунчалик тез ўсади. 1 долларга тўғри келадиган истиқболдаги қиймат ҳисоб-китоби учун умумий формула:

$FV = 1000\ (1+ i)^n$

бу ерда, i – фоиз ставкаси; n - даврлар сони.

$q^n = q^n н + (i-iн)/(ib-iн) \times (q^n b - q^n н)$

бу ерда, q^n — ўсим кўпайтирувчисининг интерполяция баҳоси;

Интерполяция (лот. interpolatio – ўзгартириш, қайта ишлаш) – математика ва статистикада – миқдорни маълум бўлган айрим ифодаларига кўра унинг оралиқ ифодаларини топиш.

ib ва iн фоиз ставкасининг юқори ва қуйи ифодалари;

$q^n b$ ва $q^n н$ – кўпайтирувчининг юқори ва қуйи тегишли жадвал ифодалари.

Кўпайтирувчининг интерполяция формуласи асосида олинган ифодаси миқдор жихатидан аниқ ифодадан доим каттадир, бунда (ib-iн) фарқи қанчалик кам бўлса, интерполияция баҳоси шунчалик аниқ бўлади. Интерполяция усулидан фақат таҳминий ҳисоб-китобларда ёки унчалик катта бўлмаган бошланғич пул суммалари билан операцияларда фойдаланиш мумкин.

Молиявий ҳисоб-китобларда якуний натижа одатда пул суммасидан иборат бўлганлиги сабабли, ҳисоб-китобларнинг

аниқлиги каср сонларни йўл қўйиладиган йириклаштириш даражаси билан белгиланади. Ҳисоб-китоб одатда пулнинг сўнгги бирлигигача (тийин, копейка, цент) қилинади.

Мисол. i = 6,2%, n=10 йил учун ўсим кўпайтирувчиси аниқлансин. Кўпайтирувчининг юқорида зикр этилган махсус жадвал бўйича энг яқин жадвал ифодалари i = 6% ва i=6,25% учун 1,7908477 ва 1,8335358 га тенгдир. Бунга асосан i=6,2% учун ўсим кўпайтирувчисининг интерполяция ифодаси қуйидагига тенг бўлади:

q^n = 1,7908477 + (0,062-0,06) / (0,0625-0,06) x (1,8335358—1,7908477) = 1,8249982.

Кўпайтирувчининг аниқ ифодаси 1,8249256 га тенг. Аниқ ва интерполияция формулалари бўйича олинган натижалар орасидаги фарқ, ўнлик касрнинг вергулдан кейинги 5-сонида ўз ифодасини топди.

Фоизларнинг ўзгарувчан ставкаси. Агарда контрактнинг шартларида фоиз ставкаси даражасининг вақт давомидаги ўзгариши кўзда тутилган бўлса, унда фоизларни ҳисоблаш учун қуйидаги ўстирилган сумма формуласидан фойдаланилади:

$S = P(1 + i1)^{n1} (1 + i2)^{n2} ... (1 + ik)^{nk}$,

бу ерда, i1, i2,...,ik — фоиз ставкаларнинг вақт кетма-кетлигидаги ифодалари;

n1, n2, ..., nk — тегишли фоиз ставкалар қўлланиладиган даврлар.

Масала. Ссуда бўйича ставка йиллик 8,5% плюс 0,5% маржа даражасида дастлабки икки йил учун ва 0,75% миқдорида кейинги уч

йил учун белгиланган. Ушбу ҳолатда ўсим кўпайтирувчиси 5 йил ичида қуйидагига тенг бўлади:

$$1,09^2 \text{ x } 1,0925^s = 1,5492351.$$

6.5.Дисконтлаш тушунчаси, улар асосида амалиётда кулланилиши.

Реал инвестициялашнинг фойдалилигини баҳолаш учун кўрсаткичларни ҳисоб-китоб қилиш вақт бўйича пул қийматини баҳолаш концепциясига асосланади. Ушбу концепция пулнинг эртада кўра бугун афзаллигидан келиб чиқади. Кўплаб тадбиркорлар ушбу мантиққа риоя қиладилар, чунки:

1.Пулнинг келажакда олинмай қолиш хавфи бор.

2.Агар бугун нақд пул мавжуд бўлса, уни келажакда даромад олиш учун фойдали инвестициялаш мумкин.

Инвестиция лойиҳасини баҳолашда кўпинча пул маблағлари оқимини (лойиҳадан келиб тушувчи тушумлар ва уни амалга ошириш харажатларини) уни амалга оширишнинг турли вариантларида таққослашга тўғри келади. Бундай таққослашлар маънога эга бўлиши учун пул оқимлари қайсидир битта вақт оралиғи учун таққосланади. Таққослаш учун исталган вақтни олса бўлади, бироқ осон бўлиши учун нолинчи давр, яъни лойиҳани амалга оширишнинг бошланиши олинади. Бўлажак пул маблағи оқимлари ҳозирги вақт кўрсаткичига келтирилиши (дисконтланиши) лозим. Бу мақсадда қуйидги формулалар қўлланади:

$$\acute{A}\tilde{N} = \acute{I}\tilde{N} \times (1 + r)^t;$$

$$HC = \frac{\acute{A}\tilde{N}}{(1 + r)^t} \qquad (2.2.)$$

бу ерда

БС — бўлажак пул миқдори (бўлажак қиймат);

НС — пул миқдорининг ҳозирги (жорий) қиймати;

r — дисконт меъёри ёки даромадлилик ставкаси, бирлик улуши;

t — ҳисоб-китоб даври (йил, ой) давомийлиги.

Инвестицияларнинг бўлажак қиймати — бугунги кунда киритилган пул маблағлари маълум вақт ўтгач белгиланган фоиз (дисконт) ставкасида айланувчи сумма. Фоиз оддий ёки мураккаб бўлиши мумкин. Оддий фоиз фақат инвестицияланган маблағларнинг асосий суммасига ҳисобланади. Мураккаб фоиз эса асосий сумма ва бундан олдинги давлар фоизларига нисбатан ҳисобланади.

Пул маблағларининг жорий (ҳозирги) қиймати бўлажак қиймат ва дисконтлаш коэффициентини ҳисоблаб чиқишни ифодалайди:

$$\acute{I}\tilde{N} = \acute{A}\tilde{N} \times \hat{E}\ddot{A} \qquad (2.3.)$$

бу ержа *КД* — дисконтлаш коэффициенти, бирлик улуши.

Дисконтлаш коэффициенти доимо 1 дан кичик бўлади, чунки акс ҳолда бугунги пул эртанги пулдан арзон булар эди.

Демак, пул оқимларини дисконтлаш деб уларнинг вақт бўйича ҳар хил (турли ҳисоб-китоб қадамларига мансуб) қийматларини белгиланган вақт кўрсаткичига келтиришга айтилади. Булардан кейингиси келтириш вақти билан тавсифланади ва *t* орқали белгиланади. Келтириш вақти бошланғич вақт билан мос тушмаслиги мумкин. Дисконтлаш жорий ёки дефляциялаштирилган нархда ва ягона валютада ифодаланган пул оқимларига нисабатан қўлланади.

Дисконтлаш учун фойдаланилувчи асосий иқтисодий норматив бирлик улуши ёки йилига фоизларда ифодаланувчи дисконт меъёри (*r*) ҳисобланади. Пул оқимини *m* қадамда дисконтлаш унинг қийматини *(ДП$_m$)* қуйидаги формула бўйича аниқланувчи дисконтлаш коэффициентига (a_m) кўпайтириш йўли билан аниқланади:

$$a_m = \frac{1}{(1+r)^{t_m - t_o}}$$

(2.4.)

бу ерда

t_m —*m* қадам якунланган пайт;

r — дисконт меъёри, йилига бирлик улуши;

t_m—t_o — вақт даври, йиллар.

Дисконт меъёри (*r*) лойиҳа самарадорлигини баҳолашда фойдаланиладиган асосий иқтисодий кўрсаткич ҳисобланади.

Мисол:Агар буни бугун йиллик 8%га қўйилса, у холда 10 йилдан сўнг қанча пул мавжуд бўлади? "

(жавоб FV=2159 долл. текширинг ва ишонинг)

Мисол учун маълум режаланган келгусидаги белгиланган санада кўзлаган суммани олиш учун бугун қанча инвестиция куйишни билишимиз керак..

Мисол, биз 8 йилдан сўнг боламизни колледжда укитиш учун бизга 15 000 долл. керак бўлса, у холда биз хозир қанча пул куйишимиз керак?

Саволга жавоб олиш учун, бизга бу келгуси суммани келгусидаги келтирилган қийматини хисоблашимиз зарур.

Келтирилган қийматни топиш жараёни жорий қийматни топиш жараёнига тескари хисобланади.

Ёки бошкача килиб, келгусида маълум суммани олиш учун бугун қанча пул куйишни тушунтириш усули орқали топилади.

Келтирлган қийматни кандай хисоблашни текшириб чиқамиз.

Мисол учун биз 1 йилдан сўнг 1000 долл. эга бўлишни хохлаймиз ва фоиз ствкаси йиллик 10 % га тенг.

Биз кайсики суммага эга бўлиш учун хозир куядиган кандайдир пул бўйича 1000 долл.ни келтирилган қиймати тушунчасига эга бўлишимиз керак.

Фоиз ставкаси 10 % ни ташкил этади, биз биламизки бугун хар бир қўйилган доллар учун келгусида 1.1 доллар олишни биламиз.

Келтирилган қиймат х 1,1 = 1000 долл.

ёки

Келтирилган қиймат = 1000 долл. /1,1= 909,09 долл.

Шундай килиб, агар фоиз ставка йиллик 10 % ни ташкил этади, биз 1 йилдан сўнг 1000 долл. олиш учун хозир 909,09 долл. куйишимиз зарур.

Энди мисол учун бизга 1000 долл. 2 йилдан сўнг керак.

Эхтимол, 10 % ставкада биз бугун маблағкуйиш зарур бўлган сумма 909,90 долл. дан кам бўлади, йиллик 10 % бўлган фоиз хажмда 2 йил давомида хисобланмайди.

Келтирилган қийматни аниклаш учун, биз худди келгуси қийматни топиш усулидан фойдаланмиз.:

$$1000 \text{ долл.} = PVx1,1^2 = PVx1,21$$

Бизни мисолда келтирилган қийматни куйидагига тенг.:

$$PV = 1000 \text{ долл.} /1,1^2 = 826,45 \text{ долл.}$$

Шундай килиб, йиллик 10 % фоиз ставкада 2 йилдан сўнг 1000 долл. га эга бўлишимиз учун хозир 826,45 долл. куйиш кераклигини билдик. Ёки 2 йил ичида 1000 долл. га ўсиши белгиланди.

Келтирилган қийматни хисоб китоби дисконтлаш дейилади, кайсики кулланилаётган *фоиз ставка дисконт ставкаси ёки дисконтлаш ставкаси* дейилади.

Эътиборга олиш зарурки, молияда дисконтлаш тушунчаси чакана савдодагига нисбатан кенгрокдир.

Бу икки дисконтлашни жахон бизнесида фарқланиб, келтирилган қийматни хисоб китоби *дисконтланган пул окими тахлили ёки пул окимини бир аник вактни даврига келтириш* дейилади.

1 долл.ни n даврдан сўнг, агар i- мазкур давр учун дисконт ставкаси хисобига *келтирилган қийматни* хисоблаш учун умумий формула.:

$$V = P\frac{1}{(1+i)^n} \quad (4.3)$$

Бу кўриниш n даврлар учун i –фоиз ставкада 1 долларнинг келтирилган(жорий) қиймат коэфиценти дейилади.

Агар биз йиллик 10 % дисконтлаш ставкаси 5 йилдан сўнг 1 долларни келтирилган қиймати қанча бўлади; бу куйидагича.:

$$PV = 1/1.1^5 = 0,62092\ I, I$$

1000 долл.ни 5 йилдан сўнг 10 % фоиз ставкада келтирилган қийматини топамиз, унда бу коэфицентни 1000долл.г купайтирамиз ва 620,92 долл. оламиз.

Дисконтлаш –бу мураккаб фоиз хисоблашни тескари жараёндир, жорий қийматни хисоблашда келгуси қиймат коэфицентини топиш учун кайсики аввал фойдаланган 4,2 жадвалдан фойдаланамиз.

Бунинг урнига бу коэфицентга купайтириш учун биз унга бўламиз.

Шундай килиб йиллик 10 % да 5 йилдан сўнг *оладиган* 1000 долл.ни келтирилган қийматини топамиз, жорий қиймат

коэфицентини 4,2 жадвалдан топгандан сўнг,бу кайсики 1,6105 ни ташкил этади, сўнг 1000 долл.ни бунга бўламиз (1000/1,6105).:

1000 долл./1,6105= 620,92 долл.

Келтирилган қиймат коэфицентини амалдаги жадвалини удобний бўлиши учун макул бўлган 4,4 коэфицентларни мохиятини берган жадвал тўзилди, бу кайсики бу 4.2 жадвалга тескари жадвал хисобланади.

1 долл.ни келтирилган қийматини аниқлашнинг умумий формуласи:

$$PV=\frac{1}{(1+i)^n}$$

бнда *i* — ўнлик касрда курсатилган фоиз ставка, *n* — даврлар сони.

4.4.Жадвал. 1 долл.ни турли хил давр ва фоизлар учун келтирилган қиймати.

Йиллар сони, n	I фоиз ставка				
	2%	4%	6%	8%	10
1	0,9804	0,9615	0,9431	0,9259	0,9091
2	0,9612	0,9246	0,8830	0,8573	0,8264
3	0,9423	0,8890	0,8396	0,793В	0,7513
4	0,9238	0,8548	0,7921	0,7350	0,6830
5	0,9057	0,8219	0,7473	0,6806	0,6209

Мазкур жадвални хохлаган юқоридан пастга устунини қарамайлик, бунда келтирилган қийматни фоизи ва муддати қанча юқори бўлса унинг миқдори шунча камаяётганлигини кўришимиз мумкин. Фоиз ставкада масалан; йиллик 10 % ставкада 1 доллнинг бир йилдан сўнги келтирилган қиймати 0.9091 долл ни ташкил этади, а мазкур долларни мос фоиз ставкада 20 йилдан сўнги қиймати эса 0.1486 долл ни.

6.6. Оддий фоиз ставкалар бўйича дисконтлаш ва ҳисоб юритиш

Оддий фоизлар қисқа муддатли кредитлашда ишлатилади. Бунда, чоракда бир марта ёки бошқа бир муддатларда, шартномада белгиланган тартибда, фоизларнинг ҳисоб-китоби ва кредиторга тўлови амалга оширилади. Хозирги кунда банклар амалиётида фоизлар ҳисоб-китобининг ушбу усули қўлланилади. Бунда қарз олувчи тўловларининг умумий суммаси, қарз бўйича асосий қарзни ҳисобга олган ҳолда, қуйидагига тенг бўлади:

$$S = P (1 + ni),$$

бу ерда, S – кредит бўйича дастлабки қарзни ҳисобга олган ҳолдаги тўланган суммалар;

P- дастлабки қарз;

i – фоизлар ставкаси;

n – ссуда даврининг йиллардаги ўзунлиги ёки ссудадан фойдаланишни кунлар ҳисобидаги муддатининг қўлланилаётган кунлар базаси (360 ёки 365) га нисбати.

Банк амалиётида кўп ҳолатларда фоизлар ҳисоблашга тескари бўлган операцияни амалга оширишга тўғри келади. Бундай ҳолат одатда дисконтли векселлар муомаласи пайтида вужудга келади. Бунда дастлабки қарзни ҳисоблаш учун қуйидаги формула ишлатилади:

$$P = \frac{S}{1+ni}.$$

Банк қуйидаги шартлар асосида муомаблаға вексель чиқарди деб фараз қиламиз: векселнинг номинал бўйича суммаси 100 млн. руб., йиллик 120% тўлаш шарти билан муомала муддати 3 ой. Мазкур векселнинг жойлаштирилиши ҳолатида тўлов суммаси:

$$P = \frac{100}{1+1,2x90/360} = 76,9$$ млн. рубльни ташкил этади.

Векселлар ҳисобини юритиш тартиботида уларнинг тақдим этилиш муддатлари тугагунига қадар тўлов суммасини аниқлаш учун қуйидаги формула ишлатилади:

$S = P(1-nd)$,

бу ерда, d – ҳисоб юритишнинг оддий ставкаси.

Масалан, банк сўнидирилиш муддатига 20 кун қолган вексельни ҳисобга олмоқда. Бунда векселнинг суммаси 100 млн. руб.деб

берилган, ҳисоб юритиш ставкаси эса йиллик 130%. Ушбу ҳолатда вескельнинг ҳисобга олиниш суммаси қуйидагига тенг бўлади:

$$P = 100 \times \left(1 - 1{,}3 \times \frac{20}{360}\right) = 93 \text{ млн. руб.}$$

Дисконтлашнинг мақсадлари ва фоиз ставкасининг туридан келиб чиққан ҳолда ҳисоблашнинг 2 усулидан фойдаланилади: математик дисконтлаш ва банк ҳисоб юритиши.

Математик дисконтлаш (фоизларнинг оддий ставкаси)

$P = S \cdot 1/(1+ni)$

бу ерда, $1/(1+ ni)$—дисконтли кўпайтирувчи, n=д/К.

Масала. Контракт тузилган дақиқадан бошлаб 180 кун ўтгач қарздор 31 минг рубльни тўлайди. Кредит йиллик 6% устидан тақдим этилган. Қарз олувчи қандай суммани олиши ва дисконтнинг суммаси аниқлансин. Даврий база 365 кун.

$P = 31000/ (1+ 180/365 \times 0{,}06) = 30109{,}1$ рубль; $D = S - P = 890{,}9$ рубль.

Банк ҳисоб юритиши (оддий ҳисоб юритиш ставкаси)

$P = S \cdot 1/(1-nd)$,

бу ерда, $(1-nd)$— дисконтли кўпайтирувчи.

Тижорат усусули деб аталмиш ҳисоб юритишнинг мазкур усули векселлар ва бошқа қисқа муддатли мажбуриятларни сотиб олишда (ҳисобга олишда) ишлатилади. Операциянинг моҳияти шундаки, банк ёки бошқа бир молиявий ташкилот вексель бўйича тўлов муддати етиб келгунга қадар уни эгасидан хақиқий баҳосидан кам бўлган

баҳода сотиб олади, яъни уни дисконт билан сотиб олади (ҳисобга олади). Вексельнинг тўлов муддати етиб келиши билан пулларни олган ҳолда банк дискотни сотади. Вексельнинг эгаси уни ҳисобга олиш ёрдамида вексельда кўрсатилган сўндириш муддатидан аввал пулларни олиш имкониятига эга.

Ҳисоб юритиш ставкаси бўйича дисконтлаш кўп ҳолатларда даврий база 360 кунга тенг бўлган шароитда амалга ошади ва кредит муддатининг кунлардаги даври аниқ қилиб олинади.

Масала. Тратта (ўтазиладиган вексель) 100 минг рубль суммасига, 17 ноябрда тўланиш шарти билан берилган. Ушбу ҳужжатнинг эгаси уни банкда 23 сентябрда, 8% ли ҳисоб юритиш ставкаси бўйича ҳисобга олган.

Мажбурият сўндирилгунга қадар қолган давр 55 кунга тенг бўлганлиги сабабли, вексельни ҳисобга олиш пайтидаги олинган сумма (воситачилик хақи тўловисиз) қуйидагига тенг бўлади:

P = 100 000(1 —55/360x0,08) = 98777,78 рубль.

Оддий фоизларни ҳисоблаш ва ҳисоб юритиш ставкаси бўйича дисконтлаш операциялари биргаликда олиб борилиши мумкин, масалан, оддий фоизлар ҳисобланишини кўзда тутадиган тўлов мажбуриятини ҳисобга олишда.

Тўлов мажбуриятини оддий фоизлар ҳисобланиши билан ҳисобини юритиш

P 2= P 1 (1 +n1i)(1 — n2d),

бу ерда, P1 — ссуданинг бошланғич суммаси; P2— мажбурият ҳисобга олинганда олинган сумма; n1— тўлов мажбуриятининг умумий муддати (фоизлар ҳисобланишининг муддати); n2— мажбуриятлар ҳисобга олингандан бошлаб қарз n_2 , ≤ n1сўндирилгунига қадар бўлган муддат.

Масала.

180 кундан сўнг 30 минг рубльни фоизлари билан (йиллик 6%) тўлаш мажбурияти банкда 120 кун аввал мажбурият муддати келгунга қадар ҳисобга олинган эди. Ҳисоб юритиш ставкаси 7,5%. Ҳисоб юритиш пайтида олинган сумма воситачилик хақисиз қуйидагини ташки этди:

P2 = 30 (1 + 180/365· 0,06) (1 — 120/360 ·0,075) = 30,115479 минг руб.

6.7. Мураккаб фоиз ставкаси бўйича дисконтлаш

Мураккаб фоиз ставкалар бўйича дисконтлашга зарурат худи оддий фоиз ставкаси бўйича дисконтлаш сингаридир. Мураккаб фоиз ставкалар бўйича бир йилда бир марта дисконтлаш формулаларини келтирамиз.

Фоизларнинг йиллик мураккаб фоиз ставкаси бўйича дисконтлаш:

$P = S \times v^n$,

бу ерда, v^n – n йиллар мобайнидаги дисконтли кўпайтирувчи

$$v^n = \frac{1}{(1+i)^n};$$

Йиллар тўлиқ сонлари учун дисконтли кўпайтирувчиларнинг ифодалари махсус жадвалларда келтирилган. Агарда зарур бўлган ифода махсус жадвалда йўқ бўлса, унда дисконтли кўпайтирувчи махсус жадвал кўпайтирувчисининг икки ифодасини кўпайтириш орқали топилади – n1 ва n2 учун, бунда n1 + n2 = n. Махсус жадвалнинг зарур бўлган маълумотларининг йўқлиги ҳолатида дисконтли кўпайтирувчини йўналишли интерполяция ёрдамида баҳолаш мумкин. Қуйидаги формулага қаралсин. Бу ерда q ифодаси v ифодасига алмаштирилган.

S ни дисконтлаш орқали олинган P миқдорни кўп ҳолатларда S нинг замонавий (келтирилган) миқдори деб аташади. У, фоизларнинг ҳисобланиши S миқдорни берувчи дастлабки (базавий) миқдорни ифодалайди. Замонавий миқдор S сумма тўлангунга қадар ҳар қандай даврга аниқланиши мумкин. S — P нинг айримасини, P фоизларнинг йиллик мураккаб фоиз ставкаси бўйича аниқланган ҳолатида, дисконт деб аташади.

Масала. Беш йилдан сўнг тўланадиган 50 минг рубльнинг замонавий қийматини аниқлаш зарур. Ҳисоб-китобда 5% га тенг мураккаб фоизлар ставкаси ишлатилади.

Дисконтли кўпайтирувчининг миқдорини жадвалдан топамиз: $1{,}05^{-5} = 0{,}78353$. Бундан:

$P = 50 \times 1{,}05^{-5} = 50 \times 0{,}78353 = 39{,}176$ тыс. руб.

Агарда ушбу суммага мураккаб фоизлар (5%) ўстирилса, унда беш йилликнинг охирига у 50 минг рубльгача кўпаяди.

Агарда энди ссуданинг даври 5 йил эмас, балки 52 йил бўлса, унда юқоридаги жадвал маълумотларидан фойдаланган ҳолда қуйидагиларга эга бўламиз:

$P = 50 \times 1.05^{-50} \times 1,05^{-2} = 50 \times 0,087204 \times 0,907029 = 3,955$ минг руб.

Фоизларнинг мураккаб ставкаси бўйича йилда m марта дисконтлаш:

$P = Sv^N$;

$v^N = (1 + j/m)^N$,

бу ерда, v^N — N даврлар мобайнидаги дисконтли кўпайтирувчи.

m ифодасининг ортиб бориши билан дисконтлаш жараёни тезлашади. Агарда N бутун сон бўлса, v^N дисконтли кўпайтирувчининг ифодасини v^N кўпайтирувчи миқдорлари келтирилган махсус жадвалларда топиш мумкин. Бунинг учун кўпайтирувчининг $i = j/m$ га тенг бўлган жадвал ифодаси топилади, n ўрнига даврларнинг умумий сони $N = mn$ олинади. Масалан, агарда $j= 12\%$, $m = 4$ ва $n = 5$ учун v^{mn} аниқланаётган бўлса, унда $i = 3\%$ и $n = 20$ учун кўпайтирувчининг жадвал ифодаси топилади, яъни $(1+0.03)^{-20}$.

Дисконтли кўпайтирувчиларнинг ўзаро нисбати (оддий ва мураккаб фоиз ставкалари). Ушбу нисбатлар битимнинг муддатига боғлиқ:

1 йилдан кам бўлган муддат учун

$(1 + ni_п)^{-1} < (1 + i_c)^{-n}$

1 йилдан кўп бўлган муддат учун

$(1 + ni_п)^{-1} > (1 + i_c)^{-n}$.

Муддат ўзайиши билан дисконтли кўпайтирувчилар миқдорларидаги фарқлар кучаяди.

6.8.Мураккаб ҳисоб юритиш ставкаси билан операциялар

Ҳисоб юритиш операцияларидаги амалиётда айрим пайтларда ҳисоб юритишнинг мураккаб ставкасидан фойдаланилади. Бундай ҳолатларда дисконтлаш жараёни секинлаштириш билан амалга ошади, чунки давр мобайнидаги ҳар бир қадамда ҳисоб юритиш ставкаси (юқорида зикр этилганидек оддий ҳисоб юритиш ставкаси сингари) дастлабки суммага нисбатан эмас, балки бундан аввалги қадамда аниқланган дисконт миқдорига камайтирилган суммага нисбатан қўлланилади.

Йиллик ҳисоб юритиш ставкаси бўйича дисконтлаш:

$$P=S(1-d_c)^n$$

Дисконтлаш жараёнида мураккаб йиллик ҳисоб юритиш ставкаси бўйича дисконтли кўпайтирувчиларнинг ифодалари махсус жадвалларда келтирилади.

Масала. 5 минг рубль хажмидаги молиявий инструмент сотувида дисконтнинг суммаси қанча бўлади, агарда унинг сўндирилиши даври 2,5 йилга тенг бўлса ва сотиб олувчи 8% га тенг бўлган мураккаб йиллик ҳисоб юритиш ставкасидан фойдаланган бўлса?

$P = 5 \times (1- 0,08)^{2.5} = 5 \times 0,8118 = 4,059$ минг руб.

Бу ерда дисконт 5 - 4,059 = 0,941 минг рубльга тенг бўлади.

Дисконтли кўпайтирувчиларнинг ўзаро нисбати (ҳисоб юритишнинг оддий ва мураккаб ставкалари). Ушбу нисбатлар операциянинг муддатига боғлиқдир. 1 йилдан кам бўлган муддатда ҳисоб юритишнинг мураккаб ставкаси оддий ставкага қараганда нисбатан каттароқ дисконтни беради. муддат ўзайиши билан ҳисоб юритишнинг оддий ва мураккаб ставкалари қўлланилишидан олинган натижалар орасидаги фарқ ошиб боради. Буни қуйидаг расм ва жадвалдан кўришимиз мумкин.

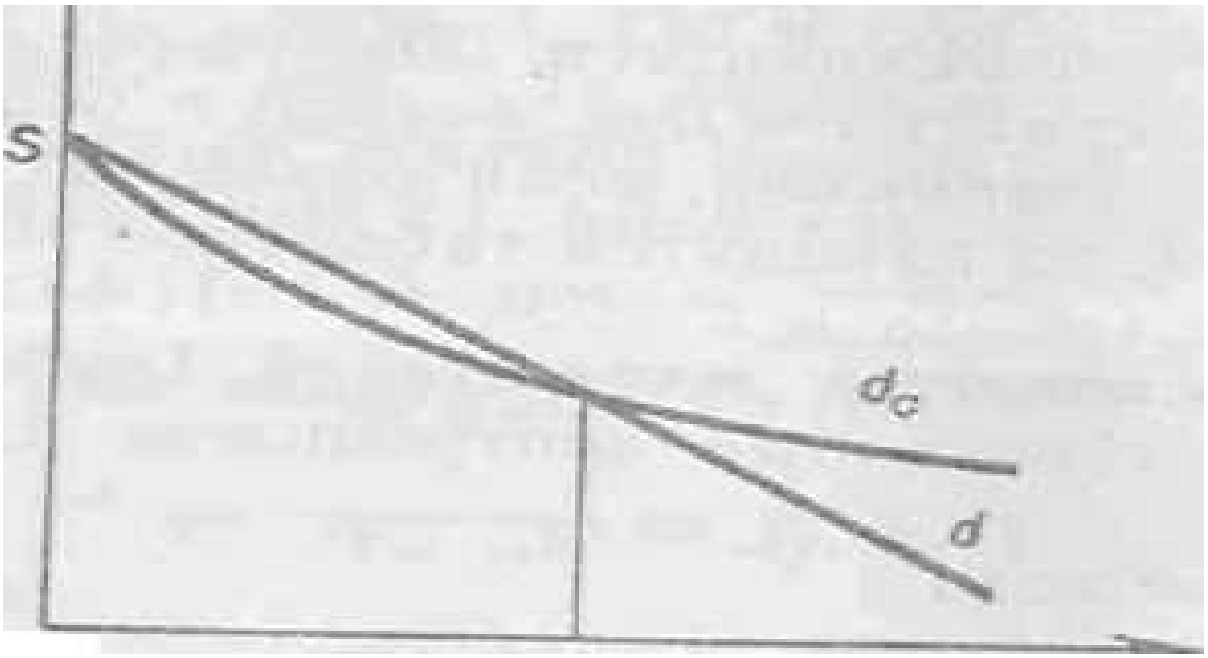


Рис. 2.2, Мураккаб (d_c) ва оддий (d) ҳисоб юритиш ставкалар бўйича дисконтлаш.

2- жадвал

($d = d_c$ =8%) Дисконтли кўпайтирувчиларнинг таққосламаси

Дисконтли	Ссуданинг муддати

кўпайтирувчилар	30 кун	180 кун	1 йил	5 йил	10 йил	50 йил
(1-nd) $(1-d_c)^n$	0,9933 0,9931	0,96 0,9592	0,92 0,92	0,6 0,6591	0,2 0,4344	– 0,0155

***Дисконтли кўпайтирувчилар аниқлашдаги даврий база 360 кунга тенг.**

Бир йилда m марта дисконтлашда f номинал ҳисоб юритиш фоиз ставкаси ишлатилади. Дисконтлаш ҳар бир даврда f/m ставкаси бўйича амалга оширилади.

Бир йилда m марта мураккаб ҳисоб юритиш ставкаси бўйича дисконтлаш:

$$P=S(1-f/m)^N$$

бу ерда, N — дисконтлаш даврларининг умумий сони.

Йилда 1 маротаба эмас, балки m марта дисконтлаш ушбу жараённи секинлаштиради ва демак дисконт суммасини барча бир хилдаги ҳолатларда кичиқлаштиради.

Масала. Юқордаги мисолни давом эттирамиз. Майли ҳисоб юритишнинг мураккаб ставкаси бўйича дисконтлаш бир йилда бир маротаба эмас, балки 4 марта ўтказилсин. Унда m=4, f=0,08, N=2,5x4=10 ва $P=5(1-0,8/4)^{10}$ = 4,085 минг руб. ушбу ҳолатда дисконтнинг суммаси 5 - 4,085 = 0,915 минг рубльни ташкил этади.

Ҳисоб юритишнинг мураккаб ставкалари бўйича ўстирилиши. Ўстириш кўпайтирувчиси мураккаб ҳисоб юритиш ставкалари асосида аниқланиши мумкин. Бундай ҳолатда мураккаб ҳисоб юритиш ставкалари бўйича ўсим:

$$S = P \times 1/(1-d_c)^n$$ га тенг бўлади.

Ўсим кўпайтирувчисининг d_c ва n нинг кенг диапазони учун $(1—d_c)^{-n}$ ифодаси махсус жадвалга жойлаштирилган.

Масала. Сўндирилиш муддати 1,5 йил ва дастлабки суммаси 10 минг рубльга тенг бўлган қарзнинг ўстирилган суммасини топиш керак. Контрактда 10% миқдоридаги мураккаб ҳисоб юритиш ставкаси кўзда тутилган.

$$S = 10 \times 1/(1-0,1)^{1,5} = 11,712$$ минг рубль.

Мураккаб ҳисоб юритиш ставкаси бўйича 1 йилдаги m марта ўсим:

$$S = P \times 1/(1-fm)^N$$

Айрим f ва N миқдорлар учун ўсим кўпайтирувчисининг ифодасини махсус жадвалдан аниқлаш мумкин. Бунда, ушду жадвалдан кўпайтирувчининг $d_c=f/m$ ва n=N га тенг бўлган ифодсаи топилади.

Масала. Агарда бундан олдинги масаланинг шартларида ҳисоб юритиш ставкаси бўйича ўстириш бир йилда 1 марта эмас, балки 4 марта амалга оширилса, унда то f=0,1, m=4, N=4x1,5=6.

Юқоридаги формуладан фойдаланган ҳолда қуйидагига эга бўламиз:

$$S=10 \times 1/(1-0,1/4)^6 = 11,64$$ минг рубль.

Молия-кредит бўйича амалий операцияларда пул суммаларини ўстиришнинг ўзлуксиз жараёнлари, яъни чексиз кам бўлган вақт даврлари мобайнидаги ўстириш, камдан-кам ишлатилади. Ўзлуксиз ўстириш мураккаб ишлаб чиқариш ва хўжалик объектлари ва ходисаларнинг миқдорий молиявий-иқтисод таҳлилида сезиларли катта миқдорга эга бўлади (масалан, инвестиция қарорларини асослаш ва танлашда).

Ўзлуксиз ўстириш (ўзлуксиз жараёнлар)дан фойдаланишга зарурат биринчи навбтада кўпчилик иқтисодий ходисалар табиатининг ўзлуксизлиги билан белгиланади, шу сабабли ўзлуксиз фоизлар ёрдамидаги таҳлилий изох дискрет фоизлар ёрдамидаги таҳлилий изохга қараганда мутаносиброқдир. Ўзлуксиз физлар ёрдамида ўстиришнинг мураккаб қонуниятларини ҳисобга олиш имкониятини туғилиши ахамиятлидир (масалан, маълум бир қонуниятга кўра ўзгарадиган фоиз ставкалар ва бошқа шу кабиларни ҳисоб-китобга киритиш). Ўзлуксиз ва дискрет фоизлардан фойдаланиш, агарда эквивалент фоиз ставкалари ишлатилаётган бўлса, бир хил натижаларга олиб келади.

Ўзлуксиз ўстиришда фоиз ставкасининг махсус кўринишидан фойдаланилади, яъни ўсиш кучидан. Ўсиш кучи ўстирилган сумманинг вақтнинг чексиз кичиқ даври мобайнидаги нисбий ўсимини тавсифлайди. Уни, $m = \infty$ шароитидаги фоизларнинг номинал ставкаси сифатида ҳам кўриш мумкин. У ўзгармас ёки вақт даврида ўзгарувчан бўлиши мумкин.

Ссуда ялпи муддати давомидаги ўзгармас ўсиш кучини ҳисоблаш учун қуйидаги формулалар ишлатилади:

ўстирилган сумма (фоизларнинг ўзлуксиз ставкаси)

$S = Pe^{hn}$.

Ўсим кўпайтирувчисининг e^{hn} ифодасини махсус жадваллардан аниқлаш ёки e^h дан фойдаланган ҳолда ҳисоблаш мумкин. Мазкур функциянинг жадвал ифодалари математик сўровномаларда мавжуддир. e^h миқдорни аниқликнинг ҳар қандай даражаси билан, қуйидагидан фойдаланган ҳолда топиш мумкин:

$e^h = 1 + h + h^2/2! + h^3/3! + ...$

h бир сонидан кам бўлганлиги сабабли (одатда 0,2 дан кам) амалий мақсадлар учун махсус қаторнинг уч ёки беш аъзолари билан чекланмоқ кифоядир.

Масала. e^{hn} нинг ифодаси аниқлансин, бу ерда h = 0,072, n =10. e^h нинг уч, тўрт, беш аъзоларидан фойдаланган ҳолда e^h нинг ифодасини топамиз

$e3^{0,072} = 1 + 0,072 + 0,072^2/2 = 1,074592;$

$e4^{0,072} = 1,074592 + 0,072^3/2x3 = 1,0746542;$

$e5^{0,072} = 1,0746542 + 0,072^4/2x3x4 = 1,0746553$

e^h да пастки индекс e^{hn} нинг жамланаётган аъзоларнинг сонига ишора этади. Охир оқибатда $e^{0,072 \cdot 10} = 1,0746553'° = 2,0544324$ га тенг ўсим кўпайтирувчисига эга бўламиз.

Агарда ссуданинг суммаси P=1 млн. рубль бўлса, унда унинг ўстирилган суммаси $S = 1x\ e^{0,072 \cdot 10} = 2,054$ млн. рубльга тенг бўлади. Ўзлуксиз дисконтлаш (h=consl)

$P=Se^{-hn}$.

e^{-hn} дисконтли кўпайтирувчининг ифодасини функцияни қуйидагича жойлаштириш орқали ҳисоблаш мумкин:

$e^{-h} = 1 - h + h^2/2! - h^3/3! + ... +(-1)h^n/n!$

Одатда h 0,2 дан кам бўлганлиги сабабли амалий мақсадлар учун уч – беш қатор аъзолари билан чекланиш кифоядир.

Ўстириш ва дисконтлаш жараёнлари вақт мобайнида ўзгарувчи ўзлуксиз фоиз ставкаси (ўсиш кучи)ни кўзда тутиши мумкин. Ўсим кўпайтирувчиси ва дисконтли кўпайтирувчининг даражалари h ставкасининг вақт мобайнидаги ўзгариш қонунияти билан белгиланган аниқланади. Бироқ мазкур ҳисоб-китоблар жуда кам, фавқулотда ҳолатларда ишлатилганлиги учун биз уларни кўриб чиқмаймиз.

6.9.Катий белгиланган ставкаларига таъсир этувчи асосий омиллар.

Пул миқдорига нисбатан бўладиган хисоб китоблар(расчетный денежной единица) га пул бирлигини таъсири .

Фиксирланган дорамадли инструментлар рисксиз хисобланиб, бу факат аник хисобланган пул-валюта ишончли сифтида қабул қилинади. Фоиз ставкасини ўлчаш вактида айрим холатлар ўзгариши мумкин.Шунинг учун мазкур холатга аниқлик киритиш учун облигацияни, унинг номинали турли валютада кўрсатилган

холатини кўриб чиқамиз. Мисол: Японияниинг давлат облигациясига нисбатан Англия давлат обилгациясини фоиз ставкаси юқори, ва буларни тўлаш муддати бир хил. Мазкур облигацияни тўланмаслик риски эркинрок синф эканлигини хисобга олиб, бу шартлар барча инвесторларни Англия давлат облигациясига қизиқтирадими?

Жавоб: бунда жавоб яхши бўлмаслиги мумкин, чунки облигацияларни номинали турли хил валюталарда берилган: Англия давлат облигацияси фунт стерлингда, а Японияники иенада. Шундай бўлса хам икки давлатни облигациялари мазкур синфга эга мамлакатлар валютаси пул бирлигида даромадлилик даражаси ишончли хисобланади, бошқа валюталарга нисбатан даромадлилик ставкаси эса келгусидаги тўловларни амалга оширишда икки валютани алмаштириш курсига боғлиқ бўлиб, буни аввалдан билиш нонаникдир.

Аникрок мисол: Сиз маблағингизни бир йилга инвестиция қилишга қарор қилдингиз. Японияниинг давлат облигациясини йиллик фоиз ставкаси 3%, Бирлашган Англия облигацияси йиллик-9%. Валюта курси- 1 фунт стерлинг 150 иенани ташкил этмокда.

Фараз қилайлик, энди сиз японялик инвестор хисобланасиз, қайсики қандайдир ишончли активларга Япония иенасида ўз капиталингизни инвестиция қилишни хохлайсиз. Япония облигациясини сотиб олиб, ўзингизни 3 % га даромадингизни доимийлигини кафолатлайсиз-таъминлайсиз.Агар сиз Британияни давлат облигациясини сотиб олсангиз, у холда иенани даромадлилик ставкаси келгусида фунт стерлинг ва иенани алмаштириш курси кандайлигига боглик бўлиб колади.

Мисолга аниқлик киритамиз: сиз Англия давлатининг 100 фунт стерлинга тенг облигациясини сотиб олишга карор қилидингиз. Бунда аввал иенани фунт стерлинга конвертация қилиш керак ёки сизни аввалги капитал суммангиз 15000 иенани ташкил этади. Англия давлат облигацияси бўйича фоиз ставкаси 9 % бўлса 1 йилдан сўнг сиз 109 фунт стерлинг оласиз. Бирок, буни иенага келтирилган суммани аввалдан билиш мумкин бўлмаслигини айтиш мумкин, чунки келгусида валюта курси қанча бўлишини хеч ким билмайди.

Шундай қилиб, хақиқий даромадлилик фоиз ставкаси қуйидагича :

Даромадлилик ставкаси (иена)=(109 фунт стер*иенадаги фунт стерлингни келгуси курси -15000 иена)/15000 иен

Мисол учун, бир йил давомида фунт стерлинг курси пасайди ва 1 фунт стерлинг 140 иенани ташкил этди. Бу холатда Англия давлат облигацияси бўйича иенанинг даромадлилик даражаси кандай бўлади.

Бу куйидагича:

(109 фун.стер.-140иен/фунт стер.-15000 иен)

Даромадлилик ставкаси(иена)=----------

15000 иен

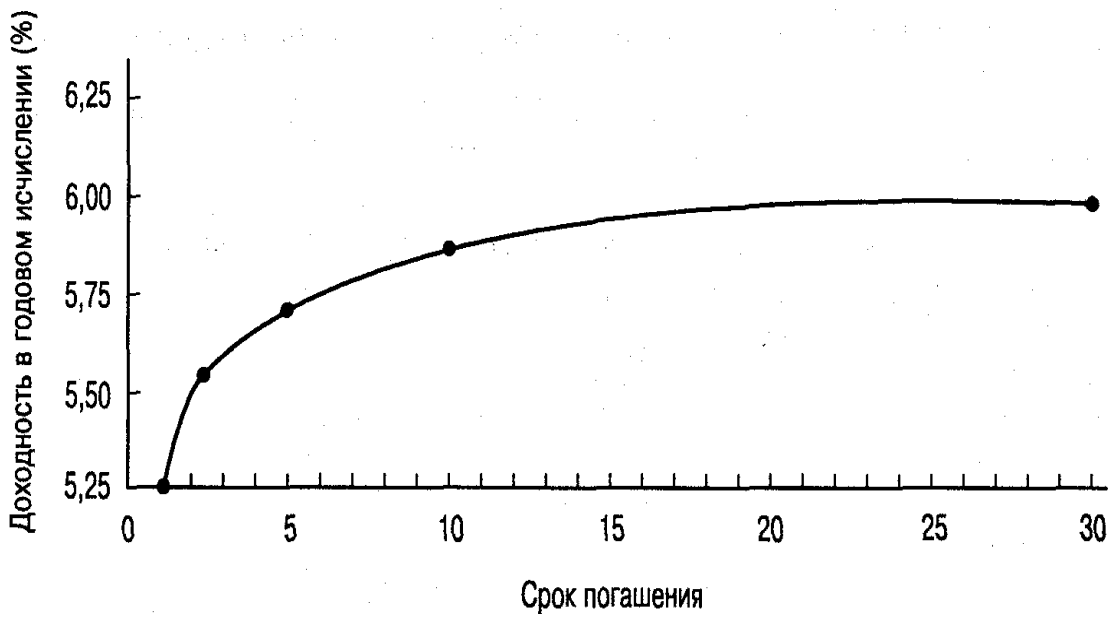
=0,01733

Шу йўл билан, сизни даромадлиликни реал фоиз ставкангиз 1,73 %ни, бу 3%дан кам, қайтаришни мазкур муддат билан Япония облигациясини сотиб олиш хисобига мазкур даромадни олишингиз мумкин.

2.Тўлов муддатини таъсири.

Графикдан кўриниб турибдики, тўлов муддатини фоиз ставакасига таъсирини кўришимиз мумкин, расмда 1999 йил 7 июн холатига СШАнинг казначей векселини даромадини эгрилигини кўришимиз мумкин.

Даромад эгрилиги муомалага чиқарилган США казначействасининг фиксирланган даромадли инструментлари бўйича ўзаро фоиз ставкаси меъёр(размер)и ва уни қайтариш муддати ўртасидаги нисбат кўринишда бўлади. 2,2 расмда кўриб турибмизки, казначей мажбуриятларни йиллар бўйича йиллик хисобланиши асосида даромадлилик йилига 5,25% бўлиб, тўлов муддати меъёрини ортиши хисобига у ортиб борган ва тўлов муддати 30 йил бўлган инструментлар учун эса 6% ни ташкил қилган.



Расм. 2.2. АКШ казначей қимматли қоғозларини даромадлигини эгрилиги.

2,2 расмда мазкур вақт давомида даромадлиликни эгрилигини формаси ва даражаси(уровень) кучли ўзгармокда.Аввалги қисқа муддатли бўйича фоиз ставкаси узоқ муддатлига нисбатан юқори бўлган, шу сабабли даромадни эгрилиги пастдан тепага эмас, балки юқоридан пастга қараб кетган.

Жадвал 2.1. Қиммат қоғозларни даромадлигини таққослаш (%)	
АКШ казначействасини облигации 1 йилдан 10 йилгача	5,70
АКШ казначей облигации қайтариш муддати 10 йилдан юқори	6,21

Корпоратив облигациялар қайтариш муддати 1 йилдан 10 йилгача	
Юқори сифатли	6,45
Ўртача сифатли	6,94
10 йилдан юқори лари:	7,09
Юқори сифатли	
Ўртача сифатли	7,56

3. Тўламаслик рискини таъсири.

Фиксирланган даромадли инструментлар бўйича тўламаслик риски қанча юқори бўлса, у холда булар бўйича фоиз ставкаси шунча юқори бўлиб, хатто бунинг қолганлари эса ўзгаришсиз қолади.2,1 жадвалда заёмщик томонидан чиқарилган облигацияларни долларли номинали бўйича фоиз ставкалари турлича бўлиб,бу ўзининг жалб қилганга нисбатан тўламаслик имкониятлари рискини турли хил даражаси билан характерланади. АКШ казначействасини узоқ муддатли облигацияларини бундай рисклари бу рискнинг энг паст кўрсаткичи хисобланади, кейин юқори сифатли коорпоратив облигациялари келади, сўнг коорпоратив облигацияларни ўртача сифатлиси келади.

Турли хил қимматли қоғозларни даромадлилик кўрсаткичини фарқига эътибор қаратинг, бу холда тўлов муддати 10 йилдан юқори бўлган АКШ казначействаси облигациялари бўлиб, буни йиллик

даромади 6,21 % ва қайтаришни бу муддати ўртача сифатга эга корпоратив облигациялари эса яъни –йиллик даромадлилик кўрсаткичи эса 7,56 % ни ташкил этган. Даромадлиликдаги фарқ йиллик 1,35% ни ташкил этди.

Фиксирланган даромадли инструментларнинг фоиз ставкаларини хажмига таъсир этувчи асосий омилларга қуйидагилар киради.

-хисоб китоб қилиниши кандай валютада бўлиши ;

-тўлаш муддатига;

-дефольтли рискки ёки кредит олувчи - заёмщикни кредит шартномаси шартларини бажармаслик риски

.

1.хисоб китоб қилиниши кандай валютада бўлишига ;

Тўлов тартиб бўйича кандайдир пул хисобига амалга оширилиши, фоиз ставкасига таъсир этади.Тўловлар у ёки бу мамлакатни валютаси: доллар, франк, марка ва бошкаларда амалга оширилади. Айрим холларда тўлов сифатида кандайдир товар, мисол учун тилло, серебро ёки товар ва хизматлар бўйича тўловларни стандартли «сават»и рол уйнайди.Фоиз ставкасини тўлови кайсидидир мамлакатни пул-валюта бирлиги орқали амалга оширилади.

-тўлов муддатига;

Фиксирланган даромадли инструментлар бўйича тўлов муддати-бу барча жалб-банд бўлган суммани тўланиши лозим бўлган вакт

хисобланади. Қисқа муддатли инструментлар бўйича фоиз ставкалари узоқ муддатлига нсбатан юқори хам, паст хам ёки тенг бўлиши хам мумкин.

Дефольт риски ёки кредит олувчи - заёмщикни кредит шартномаси шартларини бажармаслик риски.

Тўламаслик риски- бу эхтимолли фаолият бўлиб, фиксирланган даромадлар бўйича заёмщик томонидан қисман ёки умуман фоизини ёки асосий қарзини тўламаслик тушунилади. Буни рисклилик даражаси қанча юқори бўлса, у холда заёмщик томонидан ўз инвесторларига фоиз ставкаси юқорилигини, қимматли когзларини сотиб олишга келишиш учун ваъда беради.

6.10.Инфляция ва реал фоиз ставкалари фоиз ставкаларини тенглаштириш.

Турли хил давлардаги иқтисодий кўрсаткичларни вактлар бўйича ишончли таққослашда дунё тан олган усул хисобланган товар ва хизматларга бўлган бахо ва инфляция даражасини хисобга олган холдаги уни активларини ейиштириш(корректировка) зарурдир. Иқтисодчилар бундан келиб чиқиб, бахони номинали ёки бахолар товар ва хизматларга кўрсатилган-белгиланган хақиқийбахо пулнинг истеъмол қиймати-кобилиятини белгиловчи сифатида тан олингандир.

Бундан ташкари, фоиз ставкаларининг номинали билан хақиқий бахоси бир биридан фарқланади. Облигациялар бўйича номинал

фоиз ставкаси заёмщик томонидан ваъда берган сумма бўлиб, бу кайсики пул кўринишдаги сизга тўланадиган тўлов хисобланади. Хақиқий фоиз ставка – бу кредитор томонидан ишлаб топилган номинал фоиз ставка бўлиб, пулнинг истеъмол қиймат-коблиятини ўзгариши билан ўзгартирилган(корренктировка) кисмидир. Мисол: Хисобланадиган номинал фоиз ставкаси йиллик 8%, а инляция даражаси эса 8%, у холда даромадни хақиқийфоиз ставкаси 0 га тенг бўлади.

Даромадлиликни хақиқийфоиз ставкасини хисоблаш учун стандартли истеъмол саватидан қурол сифатида фойдаланилади. Мос холда даромадлиликни хақиқий фоиз ставкаси мазкур саватнинг таркибига боглиқ бўлади. Миллий истемол бахоси индексини хисоблашда, ИБИ-саватдаги таққосланадиган истеъмол товарларидан фойдаланилади.

Агар номинал фоиз стакаси йиллик 8 % ни ташкил этса, а инфляция даражасига мос бўлган истемол бахолари индексини ўзгариши -5 % бўлса, у холда даромадлиликни хақиқийфоиз ставкаси 3 %ни ташкил этади.Бу аникми?

Бунга ишонч хисил қилиш учун даромадлиликни хақиқий фоиз ставкасини аниқроқ кўриб чиқамиз: Сиз хар бир инвестиция қилаётган 100 долл учун 108 долл оласиз. Бирок, бу даврда истемол савати кайсики 1 йил олдин турган 100 долл қиймати ортди ва 105 долл. га қадри тушди. У холда истеъмол товарларига нисбатан сизни 108 долл. пулингиз жорий даврда товар сотиб олиш учун қанча хақиқий қийматига эга бўлди? Бунда 108 долл. ни истеъмол саватини келгуси бахосига бўлинади: 108/105=1,02857 қарзина. Шундай қилиб,

хар бир сотиб олинмаган сават учун, ўз капиталингизни инвестицияга алмаштириб, сиз 1 йилдан сўнг 1,02857 эквивалентда сават оласиз. Мос даромадлиликни хақиқий ставкаси йилига(саватни келгусидаги сони бугунги кундаги бита қарзинани тугри келиши) 2,857 ташкил этади.

Умумий формуласи: Номинал фоиз ставкаси ва инфляция даражаси ўртасидаги даромадни хақиқий фоиз ставкаси нисбий кўриниши қуйидагича:

$$1+\text{даромадлиликни хақиқийставкаси}=\frac{1+\text{номинал фоиз ставкаси}}{1+\text{инфляция даражаси}}$$

Ёки

$$\text{Даромадлиликни хақиқийставкаси}=\frac{\text{Номинал фоиз ставка-инфляция даражаси}}{1+\text{ инфляция даражаси}}$$

Мисолимиз бўйича:

$$\text{Даромадлиликни хақиқийставкаси}=\frac{0,08-0,05}{1,05}=$$

==0,02857=2,857%.

Фиксирланган номинал кўринишдаги даромадли инструментлар ишончли хисобланиб, маълум риск даражасини ўз зиммасига олганлигини хакикатда билдиради.

Агар инфляция даражаси- йиллик 5%, у холда келгусдаги даромадлилик ставкаси 2,857 га тенг бўлади, агар инфляция даражаси 5%дан юқори бўлса у холда хақиқийставка 2,857 % дан кам бўлади.

Қўйилган маблағларни қадрсизланиш рискидан химоя қилиш учун хақиқий ставка хақиқий товар ва хизматлар бахоси ёрдамида белгиланади. Мисол: кандайдир фиксирли даромадга эга инструментлар учун ягона хисоб китоб усули таққослаш учун мос бўлган у ёки бу товар орқали кўрсатилади.

Айрим облигацияларни асосий сумма ва қарзларни фоиз суммасининг хажми аник мамлакатни хаёти қиймат-кадри орқали хисоб китоб қилинадиган маълум истеъмол саватидаги товар ва хизматлар қиймати ***кўринишда бўлади.*** Англия хукумати шундай индексланган облигацияни мумаблаға 1981 йилдан бери чиқармокда. Бу облигацияларни фоиз ставкаси хақиқий рисксиз хисобланади. 1998 йилдан АКШ казначействаси инфляциядан химояланган жамғарма облигацияларни муомалага қўшимча чиқара бошлаган.

Амалдаги инфляция ўсишини хисобга олган холдаги индексланган амалдаги облигацияларни кўриб чиқамиз. Мисол учун инфляция даражаси хисобга олган холда индексланган 1 йилик қимматли қоғозларга эътибор қаратамиз. Булар учун хақиқий йиллик фоиз ставкаси химояланган 3 % ни таклиф этамиз. Инфляция даражасига боғлик бўлса хам аввалдан долларни номинал

даромадлилик ставкасини аниқ билиш мумкин эмас. Агар инфляция даражаси атиги 2 %ни ташкил этса, у холда йиллик(итоговая) долларни номинал даромадлилик ставкаси 5%ни ташкил этади. Агар 10 %ли инфляция даражасида эса бу кўрсаткич 13 %гача ортади.

Юқоридаги суммалаб, фоиз ставкаси химояланган даромадли ставкани эслаймиз. Кўпгина облигациялар бўйича кўрсатилган у ёки бу валютада фоиз ставкаси белигиланади, а унинг даромадлиликни хақиқий ставкаси истемъмол товарларининг бохолар динамикасига хисобига хам –ноаник кўрсаткич хисобланади. Агар биз инфляция даражаси хисобига индексланган облигация хақида гапирадиган бўлсак, у холда мазкур холда фоиз ставка истеъмол саватига кирувчи аниқ товарлар қиймати орқали хисобланади. Мазкур сават хисобига фоиз ставка рисксиз хисобланиб, хақиқий ставкани кафолатлайди.

6.11.Пул окимини дисконтлаш асосида тахлил ва инфляция.

Ишлар инфляция билан боглик бўлганда, турли хил валюталардан фойдаланишга олиб келади. Мисол учун:

Карилик учун жамғаришни кўриб чиқамиз.

20 ёшингизда сиз йилик 8% фоиз хисоби билан 100 долл. пул қўйдингиз.

Ижобий янгилик билан изохланувчи, сизни 100 долл. қўйган пулингиз мазкур вактда, сиз 65 ёшга тўлганингизда 3192 долл.гача ортади.

Сальбий янгилик, сиз бугун сотиб олаётган буюмингиз, бу вақтга келиб, бугунгидан хам кўпроқ қийматли товарга эга бўлади. Мисол: агар сиз сотиб олаётган товар ва хизматларни бахоси хисобига 45 йил

давомида йилига 8% ортиши хисобига кўпроқ имконият яратилади, яьни бугунги қўйган 100 долл. маблағингиз, сизни 3192 долл.ингиздан кўпроққа товар сотиб олиш қувватига -имкониятига эга бўлиш демакдир.

Шундай килиб,сиз хеч нима ютмайсиз.

Шу сабабли инфляция даражаси ва фоиз ставкаларини хисобга олган холда инвестицияни узоқлилиги хақида қарор қилаётганингизда ақл билан иш тутиш керак бўлади.

Хақиқий ва номинал фоиз ставкаси фарқ қилиши зарур.

Номинал фоиз ставкаси- бу инфляция даражасига келтирмай, у ёки бу кўринишдаги валютани ставкасидир, *хақиқийфоиз ставка*- унинг номиналини инфляция даражасига келтирилган у ёки бу кўринишдаги валютани ставкасидир.

Хақиқий ва номинал фоиз ставкалар ўртасидаги фарқ бўлишини 2 бобда берилган.

Инфляция даражаси ва номинал даражасига келтирилган хақиқий фоиз ставкаси билан боглиқ холдаги формуласи.

$$1 + \text{Хақиқий фоиз ставка} = \frac{1 + \text{Номинал фоиз ставка}}{1 + \text{Инфляция даражаси}}$$

Ёки , мос холда

$$\text{Хақиқий фоиз ставка} = \frac{\text{Номинал фоиз ставка} - \text{Инфляция даражаси}}{1 + \text{Инфляция даражаси}}$$

(ARR) йиллик фоиз ставкадан фойдаланиб, фоизларни улксиз хисоблаш йиллик фоиз ставкалари ўртасидаги нисбат орқали хақиқий билан номинал фоиз ставкаси ўртасидаги алгебраик-математик муносабатини қисқартиради.

Хақиқий фоиз ставка – Номинал фоиз ставка – Инфляция даражаси

Шундай килиб, агар биз унинг ARR ни номинали йиллик 6 % ва инфляция даражаси 4 % ниузлуксиз(хисобланган холда)ни хисобга олсак, у холда хақиқий ставка доимий хисобланадиган 1 % га тенг бўлади.

Инфляция ва келгуси қиймат.

Молиявий режалаштириш нуқтаи назаридан олганда хақиқий фоиз ставкасини билиш кўпроқ афзал беради.

Буни маъноси шуки, ва охири окибатда, сиз келгусидаги ўсаётган истеъмолингизни ўз жамғармангиз хисобига қондиришингиз мумкин.

Мисолимизга қайтамиз, кайсики,сиз 20 ёшингизда 100 долл. пул куйиб, ёшингиз 65 га тўлганда ечиб олиш.

Хакикатда сизга 65 ёш тўлганда сизда мазкур қанча пул (хақиқий истеъмол қувватини хисобга олган холда)- суммани бўлишини хақиқатда билишни хохлаймиз.

Бизга зарур маълумотлар хисоб китоби учун 2 та усул мавжуд- мураккаб ва оддий.

1 чидан-45 йил давомида йиллик 2,8757 % хақиқий фоиз ставкадан фойдаланиб, 100 долл.ни келгуси қийматини топамиз.

Биз хақиқий келгуси қиматини ҚИДИРИЛАЁТГАН хажмини топамиз.

Хақиқий келгуси қиймат =100 долл.х$1{,}02857^{45}$ = 355 долл.

Мукобил сифатида мазкур натижага -хулосага жараёнма жараён келишимиз мумкин. Аввал йиллик 8% номинал фоиз ставкадан фойдаланиб, номиналнинг келгуси қийматни топамиз.

45 йилдан сўнг FVнинг ниминали = 100 долл.х $1{,}08^{45}$=3192 долл.

Сўнг агар инфляция даражаси йиллик 5 % фоиз бўлганда 45 йилдан сўнг бахолар қанчага ўсишини хисоблаймиз.

45 йилдан сўнг бахалар даражаси = $1{,}05^{45}$ = 8,985.

Ва охири хақиқий келгуси қийматни топиш учун келгуси номинал қийматини КЕЛГУСИДАГИ бахолар даражасига бўламиз.

$$\text{Хақиқий FV} = \frac{\text{Келгусидаги номинал қиймат}}{\text{Келгусидаги бахоларни даражаси}} = \frac{3192 \text{ долл.}}{8{,}985} = 355 \text{ долл.}$$

Охири натижа худди шундай .

Биз билдикки, агар банк омонатига бугун 100 долл.ни(20 ёшимизда) қўйсак, агар 45 йил давомида хисобдан хеч кандай пул

маблаги ечилмаса, бизни таклиф бўйича 65 ёшга киргандаги пулга бугунги бахода 355 долл.лик товар сотиб олиш имкониятига эга бўламиз.

Шундай килиб, хақиқий келгуси қиймат(355 долл.)ни хисоблаш учун 2 усул мавжуд. 1. Хақиқийфоиз ставка асосида келгуси қийматни хисоблаш.

2. Инфляцияни хисобга олган холда хақиқий келгуси қийматни топиш максадида номинал ставка ва келгусида қайта бахолашдан фойдаланиб келгуси номинал қиймати хисоб- китоб қилинади.

Инфляция ва келтирилган қиймат.

Келтирилган қийматни хисоблаётганда кўп молиявий ечимларни ечишда келгуси сумма фиксирланмайди.

Мисол учун, биз 4 йилдан сўнг машина сотиб олишни режа қилдик ва бу машина сотиб олиш мақсадида маблағимиз етиши учун маблаг йиғишни таъминланиши учун хозирдан етарли маблағни жамғаришни таъминлаш лозим. Сиз ўйлаётган машинани сотиб олиш бахоси масалан 10 000 долл. туради, а кайсики ўз пулингизни банк омонатига қўя оладиган миқдорнинг фоиз ставкаси йиллик 8% ни ташкил этади.

Хозир сизга қандай суммани қўйиш керак, йилик 8% ставкада қайсики 4 йилдан сўнг 1000 долл. ни келтирилган қийматини хисоблашга харакат қилдик.:

$PV=10000$ долл./$1{,}08^4$ =7350 долл.

Ягона хулосага келишимиз мумкинки, хозир банк омонатига 7350 долл. қўйсак, бу сумма 4 йилдан сўнг машина сотиб олиш учун маблағ етарли бўлади деган хулосага келинди.

Бу қарор хато хисобланади. Агар хозир 10 000 долл га сотиб олиниши кутилаётган машинани бахоси тахминан 4 йилдан сўнг (аввалги 10000 долл дан) (қимматлашади)ортиқроқ бўлиб қолади. Қанчага қимматлашади? Бу инфляция даражасига боғлиқ бўлади. Агар машина бахоси йилига 5 % ортиб борса, у холда 4 йилдан сўнг бу машина бахоси 10000 х $1{,}05^4$, ёки 12155 долл. ни ташкил қилади.

Бундай холатда инфляцияни хисоблашни 2 хил усули мавжуд

1 чиси: Хақиқий дисконт ставкасидан фойдаланиб, келтирилган қийматни хисоблаш. Хақиқий дисконт ставкасини қуйидаги формула орқали аниқланади:

$$\text{Хақиқий фоиз ставка} = \frac{\text{Номинал фоиз ставка} - \text{Инфляция даражаси}}{1 + \text{Инфляция даражаси}}$$

$$\text{Хақиқий фоиз ставка} = \frac{0{,}08-0{,}05}{1{,}05} = 0{,}02857 = 2{,}85\ 7\%$$

10 000 долл.ни жорий қийматини хисоблаш учун хақиқий фоиз ставкасидан фойдаланиб, биз қуйидагини топамиз:

PV = 10000 долл./$1{,}02857^4$ = 8934 доля.

2 чи усул: Бунда, йиллик 8 % дисконт ставкасини номиналидан фойдаланиб, 12155 долл.ни келгусидаги номинал суммасини келтирилган қийматини хисоблаш:

PV = 12155 долл. /$1{,}08^4$ = 8934 долл.

У ёки бу усулдан фойдаланиб, бир хил натижани оламиз: сиз 4 йилдан сўнг инфляция хисобига ортган машинани бахосини қоплаш учун хозир 8934 дол. қўйиш кераклигини билдик.

Инфляция ва жамғариш.

Узоқ муддатли жамғармаларни турли хил вариантлари ҳақида ўйлаётганда асосан инфляцияга эътибор бериш лозим.

Сиз ўйлаётган хар йили қўйишга режа қилаётган сумма хаётни умумий қиймати билан бирга доимий равишда ортиб боради, шундай экан сизни даромадингиз хам мос холда ортиб боради.

Оддий бир усул - инфляция даражасини аниқ прогнозини билмай туриб хамма нарсаларни бошқарса бўлади, бунда доимий хақиқий тўловлар ва хақиқий фоиз ставкаларини хисобга олиб режа тўзишдир.

6.12.Ўзгарувчан даромад келтирувчи молиявий инструментлар ва бу даромадни (даромадларини) аниклаш.

рискли активларни даромадлик ставкаси

Фоиз ставкаси- жалб килган актив-маблағлар бўйича келишилган даромадлилик ставкаси- дейилади, маъноси бўйича эмитентларнинг олдидаги келишилган мажбуриятидир. Ўзаро келишиб берган актив-маблағлар бўйича амалда фоиз ставкалари турли хил

кўринишда бўлади. Мисол: Келгусида аниқ тўловлари кафолатланмаган холда сиз ўз капиталингизни кўчмас мулкка, акция ёки тарихий ёдгорликларини ишлаб чиқаришга инвестиция қиласиз. Энди, шундай рискли активлар бўйича даромадлилик ставкаси ўлчанади.

Агар сиз ўзингизни капиталингизни кандайдир, пайли қимматли қоғозларга мисол, оддий акцияга қўйгансангиз, у холда сизни даромадингиз икки манбадан ташкил топади. Биринчи-девидендлар бўлиб, акционер фирмасига-мазкур қимматли қоғозлар эмитенти томонидан тўланадиган пул кўринишдаги тўлов. Бу девидендлар шартномада келишилган девиденд тўловларидир, буни фоиз ставка дейилмайди. Девидендлар фирм аационерлар румумий йиғилиш советига асосан тўланади.

Иккинчи манбаси, акционер капиталига қўйилган даромад бу акционер эгалик қилган вақтда, мазкур вақтда акцияни бозор курсини ортишидир. Даромадни бу кўриниши капитални ортиши дейилади. Агар акционер зарар кўрса у холда капитални йўкотиш дейилади.

Инвестицияланган капитални даромадлилик даражаси қандай ўлчанишини кўрамиз, бунда мисол: сиз бир донаси 100 дол бахосида акция сотиб олдингиз, бир кундан сўнг акцияни курси 101 гача ортди. Ва сиз уни сотдингиз.Сизни даромалик ставкангиз мазкур вақтда хар бир акция учун 1%ни ташкил қилиш-битта акцияга капитални ўсиш кўрсаткичи хар бир акция ёки 100 долл. учун 1 долларни ташкил этди.

Энди, сиз сотиб олган акциянгизга 1 йилга эгалик(владеет) қиласиз. Йил охирида акциялар бўйича битта акциянинг девиденди 5 % да хисобланмоқда ва акцияни бахоси 105 долл. Шундай қилиб, қўйилган капитални бир йиллик давромадлилик – r - куйидагича:

(давр охирига акция бахоси - акцияни бошлангич бахоси + пул кўринишдаги девиденд)

R=----------

-- Акцияни бошлангич бахоси

Мисолни кўрамиз:

(105долл.-100 долл.+5 долл)

R = ----------

=0,10=10 %

100 долл.

Қуйидагига этибор беринг: биз қўйилган капитални умумий даромадлилигини топдик, худди суммага ўхшаш қуйидаги компонентлар: девиденд кўринишдаги даромадлар ва акция бахосини ўзгариши: бўйича хам алохида хисоблаб чиқамиз

пул кўринишдаги девидендлар акцияни охирги бахоси +акцияни бошлангич бахоси

r = ---------- + ----------

--

акцияни бошлангич бахоси акцияни бошлангич бахоси

6.13. Рискли инструментлар даромадлилик даражасига инкирозни ва бошка омилларнинг таъсири.

Бозор иқтисодиёти шароитида даромадлиликни ставкаси даражасига таъсир этувчи 4 та омилини келтирамиз

-*корхонанинг асосий восита-маблағини самараси*- ТМЗга, машиналарга, заводларга, кўприк ва бошқа объектларга қўйилган маблағ бўйича кутилаётган даромадлилик ставкаси;

-*корхона асосий восита-маблағини самарали фойдаланишнинг ноаниклилик даражасига;*

-*ахолининг вактинчалик(шу вактдаги) макади-фикрини юзага келиши*(бўлиб қолиш (временные предпочтение людей))-ахолини келгусида эмас, балки хозир товарларни қанчалик истеъмол қилиши қизиктиради. Агар ахоли келгусига жамғарма қўймай хозирги истеъмолни кўпайтирса, у холда инвестиция камаяди, ишлаб чиқариш камаяди, макроиқтисодий мувозанат йуколади, келгусидаги ортадиган истеъмоли қондирилмаслиги юзага келади.

-*рискни қабул қилмаслик* (кутилмаган риск)- инвестиция рискини камайтириш максадида даромадни ортишини хохламасликка келишган ахоли сони(даромадни ортишини атказ қилишга келишган) рисксиз активларга маблағ қўйиш массали равишда кўпаяди, ўз навбатида рисксиз активларни даромадлилик даражаси рискли активларни даромадлилик даражасига нисбатан камайиб кетади.

6.14.Даромадлилик ставкаси даражасига таъсир этувчи омиллар

-ишлаб чиқариш воситаларидан келадиган самара

Инвесторларнинг кутаётган даромадлилик ставкаси хажмига таъсир этадиган омиллардан бири ишлаб чиқариш воситаларидан келадиган самара хисобланади.

Ишлаб чиқариш воситалари - бу буюм бўлиб, бу қайсики бошқа буюмни –товарни ишлаб чиқариш учун ишлатилади. Уни типик формалари: шахта, йуллар, канал, электр -энергостанциялар, завод,фабрика, машина- жихозлар, ТМЗ Лар ва бошкалар. Бундан ташкари, капитални физиологик(моддий) томонидан «капитал» дейилиб, бунга ишлаб чиқариш кувватини оширувчи патент, шартнома, формула, ишлаб чиқариш ва сотиш жараёнлари киради. Бундай буюм бўлмаган(номоддий активлар)активлари айрим холларда бажариладиган НИОК(научно исследовательский опытно-конструктор) ва реклама харажатларини натижаси хисобланади.

Капиталдан фойдаланишни йиллик самараси фоизли кўрсаткичда ифодаланиб, капиталга қўйилган маблағни даромадлилик ставкаси дейилади. Бу капиталга қўйилган маблағни даромади эса фирма томонидан муомалага чиқарилган қимматли қоғозлар; жумладан, акция, облигация ва бошка молиявий инструментларни ушловчиларига тўланадиган девидендлар ёки фоиз кўринишдаги тўланадиган маблағни манбасидир. Бу барча инструментлар капиталга маблаг қўйишдан фойдаланиб ундан келадиган даромаднинг талаб этилган бир қисми эканлигини ифода этади. Капиталга маблаг қўйишдан келадиган даромадлилик даражаси инвестициялашни вақти ва жойига боғлиқ бўлади: иқтисодиётни холатига, ишлаб чиқаришнинг бошқа мазкур капиталдан фойдаланиш

хисобига, товар ва хизматларга бўлган талаб даражасига, ишчи кучи ва табий ресурслардан фойдаланишдек бошқа омилларга рухсат берилиш(доступности) даражасига боғлиқ бўлади. Капиталга қўйилган маблағни даромадлилик ставкаси қанча юқори бўлса, иқтисодиётдаги фоиз ставкаси даражаси шунча юқори бўлади.

-Ишлаб чиқариш воситаларидан фойдаланишдан келадиган самарани ноаниклик даражаси.

Капиталга қўйилган маблағни даромадлилик ставкаси куп сабабларга эга бўлиб, ноаникликнинг юқори даражаси билан характерланади.Мисол учун; хосилдорликка аввалдан ноаник бўлган табий шароитлар таъсир этади; шахта ва нефт скважинларида прогноздагидек сифатли казилма чиқмай колши мумкин; машиналар вактлар келиб эскириши,синиши мумкин; махсулотга бўлган талаб истеъмол вкуси ва шунга мос келувчи товарларни ишлаб чиқаришни ўзгариши мумкин; ва бошкалар. Хаттоки, ТМЗ товарлар саклашни оддий жараёнида келгусида фойдаланиш учун товарларни микдор ва сифат жихатдан вактлар утгандан кейинги эскириши ва бўзилиши мумкин.

Акция ишлаб чиқариш воситаларидан фойдаланиш хисобига олинган даромадларга нисбатан қўйилган талабни билдиради. Ишлаб чиқариш воситаларидан фойдаланишдан келадиган нисбий самарасининг ноаниклик даражасиқанча юқори бўлса,акцияга қўйилган маблағни риск учун мукофоти шунча юқори бўлади.

-Кишиларни вактинчалик таклифи-фикрини вужудга келиши.

Даромадлилик ставкаси даражасига таъсир этувчи кейинги омил кишилар психологиясидир. Кишилар, тартиб бўйича, бугунги хаётни барча бойликларидан фойдаланишни эртага эмас, балки бугун фойдаланишни талаб этади. Иқтисодчилар эса уларнинг инвестиция қилиш учун мумкин бўлган ишлаб чиқариш маблағлари бўлмаса хам ўз пулини инвестиция қилиши мумкин, агар фоиз ставка ижобий бўлса, мазкур (предположение) таклиф (фикр)дан келиб чиқади, бу учун ягона сабаб кишилар қарзга маблағ олиб, қарзга маблағ беради, бу хаёт давомида кишиларни фикридаги жорий истеъмолни доимий ўзгариши нисбатан(относительно) ижобий бўлади. Умуман олганда кишилар келгусига шу имкониятни колдирмай бугун қанча товар ва хизматларни истемол килса, у холда иқтисодиётда фоиз ставка шунча юқори бўлади.

Кишилар истеъмолни келгусида эмас балки хозир амалга оширишни максад(предпочитают) килиб қўйишнинг асосий сабаби, инсонларнинг вафот этиш вақтининг аниқ эмаслиги хисобланади. Кишилар хозир яшаяптими имконияти борича бугунги истеъмолини қондириб хаётдан завқ олишни хохлайди. Келгусига таллукли бўлган уни ва сўнг қилиши мумкин бўлган маълум ижобийликдаги ноаниклик даражаси доимо мавжуд.

-Рискни кутилмаганлиги - қабул қилинмаган риск

Капиталга қўйилган маблағни даромадлилик ставкаси хар доим рисклилиги билан характерланади. Кафолатланган фоиз ставкасини олиш имкониятлари мавжудми ва буни нима аниклайди.

Жавоб куйидагича: молиявий тизим кишилар учун маълум имкониятлар яратиб, бунда улар кайсики рискдан холи бўлган активларга маблағкуйишга харакат киладилар. Шунинг учун улар капиталга қўйилган маблағдан маълум келаётган даромаддан воз кечиши зарур. Риски кам сезгирли кишилар кафолатланган фоиз ставкасини олиш имкониятига эга кўпроқ риск даражасини қабул қилмаган(макул бўлмаган(не приемлет-риска)) кишилардир. Бирок бу ставка рискли активлар бўйича кутилаётган даромадлилик ставкасига нисбатан паст хисобланади. Ахоли ўртасидаги қабул қилмаган –хисобга олмаган рисклар даражаси қанча юқори бўлса, у холда риск мукофоти шунча юқори ва рисксиз фоиз ставкаси хажмидан паст бўлади.

Мавзу бўйича саволлар

1.Молия бозорининг ставкалари ва унинг турлари тури.

2.Фоизларни хисоблаш ва муқобил вариантларни таққослаш усули.

3.Фиксирланган ставкалар ва уларга таъсир этувчи омиллар.

4. Инфляция ва даромадлик ставкалари.

5.Нофиксирланган даромадлилик ставкадаги молиявий инструментлар ва уни даромадлилигини хисоб китоб тартиби.

6.Рискли активлар даромадлик ставкасига таъсир этувчи омиллар.

Тавсия этилаётган адабиётлар

1. Игошин А.М. Инвестиции. УчебникМ.: ЮНИТИ.2005 487с

2. Нешитой А.С. Инвестиции Учебник.-М.: «Дашков К» 2006.

3. Шарп У и др. Инвестиции Пер с англ. –М.: Инфра-М.2006 604с

4. Бочаров В.В. Инвестиции:Учебник-2 –е издании-СПб:Питер 2009 -348с.

5. Лахметкина Н И Инвестиционные стратегия предприятия: Учеб Пос.- м. КНОРУС 2008 -320 ст

6. Зви Боди Роберт, К. Мертон «Финансы» - М.: Вильямс, 2008. – 780с.

7. Красавина Л.Н. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения. Учебник. – М.: Финансы и статистика, 2008. -10-38 с.

8. Аньшин В.М. Инвестиционный анализ. М.: Дело, 2008. - 280 с.

9. Инвестиции: Системный анализ и управление/ Под ред. Проф. К.В. Болдина. – 2-е изд. – М.: Издательско-торговая корпорация «Дашков и К», 2007. – 288с.

10. Гитман Л.Дж., Джонк М.Д. Основы инвестирования, М.: «Дело», 2007.

11. Зубченко, Л.Г. Иностранные инвестиции: учебное пособие. 3-е изд., испр. и доп. – М.: Книгодел, 2010. – 184с

12. Инвестиции: учебник/ А.Ю. Андианов, С.В. Валдайцев, П.В. Воробьев [и др]; от.ред. В.В. Ковалев, В.В. Иванов, В.А. Лялин. – 2-е изд., перераб. И доп. – М.: ТК Велби, Изд-во Прспект, 2008. – 584с.

13. Иностранные инвестиции: учебное пособие/ А.Г. Ивасенко, Я.И. Никонова. – М.: КНОРУС, 2010. – 272с.

14. Ковалев В.В. Методы оценки инвестиционных проектов. «Финансы и статистика», 2008.

15. ЧетыркинЕ.М. Методы финансовых и коммерческих расчетов. М.: «Дело», 2008.

16. Экономическая оценка инвестиций: учебное пособие/ Г.С. Староверова, А.Ю. Медведев, И.В. Сорокина. – 3-е изд., стер. – М.: КНОРУС, 2010. – 312с.

7 боб.: Инвестициялар самарадорлиги ва уни вақт концепцияси асосида инвестицион даромадларни ҳисоблаш.

Режа

1. Инвестиция лойиҳалари самарадорлигини баҳолашнинг моҳияти ва аҳамияти.
2. Инвестиция лойиҳаларни молиявий ва иқтисодий самарадорлигини баҳолаш мезонлари
3. Инвестиция лойиҳалари самарадорлигини баҳолаш усуллари.
4. Молиявий баҳолаш. Иқтисодий баҳолаш.
5. Оддий ёки статистик усул. Дисконт усуллари.
6. Инвестицияларни муқобил вариантларини жорий этишда NPV-соф жорий қиймат ни таққослаш усули.
7. IRR- лойихани ички соф фойда нормасини таққослаш усули:
8. ID- лойихани қопланиш муддати.
9. NFV –соф келгуси қийматни хисоблаш усули.
10. Дисконтлаш, унинг вазифалари ва уни амалиётда жорий этиш

11. APR ва EFF тушунчалари. Ўртача йиллик фоиз ставка ва эквивалент бўлган самарали фоиз ставка.

12. Пулни даврий қиймати асосида инвестициялаш қоидалари.

13. Инфляция ва инвестицион даромадлар:

14. Инфляция ва келгуси қиймат.

15. Инфляция ва келтирилган қиймат.

16. Дисконт коэфиценти.

17. Инвестицион қарорларни бахолашни таққослаш усуллари (APV, GFS, ACC ва бошқа усуллар).

18. Аннуитет ва унинг турлари. Аннуитетни келгуси қиймати ва келтирилган қийматини хисоблаш усуллари.

19. Пул оқимини аннуитет тўловларини хисоблаш.

20. Инфляция ва инвестицион қарорлар

Таянч иборалар:лойиха самараси, самарани хисоблаш, мезонлари,оддий усул, динамик усул, таққослаш мезонлари: NPV; IRR; ID; NFV ,пулни даврий қийматига таъсир этувчи омиллар,пулни қадри, дисконтлаш, . APR ва EFF тушунчалар, инфляция, инфляция шароитдаги даромад, инвестицион қарор, қарорларни бахолаш: (APV, GFS, WACC, аннуитет, инвестицион даромад ва солиқлар.

7.1.Инвестиция лойиҳалари самарадорлигини баҳолашнинг моҳияти ва аҳамияти.

Иқтисодиётнинг бозор муносабатларига ўтишидан аввал капитал қўйилмалар ва янги техниканинг мутлоқ ва солиштирма иқтисодий самарадорлиги усуллари кенг қўлланган. Уларга инвестициялар объектини яратиш ва амалга ошириш натижасида олиш мумкин бўлган халқ хўжалиги самараси кўрсаткичи асос қилиб олинган. *Мутлоқ иқтисодий самарадорлик* фойданинг (таннархнинг пасайиши

ва б.) унга сабаб бўлган потенциал қўйилмаларга нисбати сифатида ҳисоб-китоб қилинади.

Солиштирма иқтисодий самарадорлик келтирилган харажатлар усули билан ҳисоб-китоб қилинади. Бу усул капитал қўйилмалар ёки унга тескари кўрсаткич – дисконтлаш ва келтирилган харажатларни ҳисоблаш учун ҳар хид аҳамиятга эга бўлган *самарадорлик норматив коэффициенти*нинг директива асосида белгиланган ўзини қоплаш норматив муддатидан фойдаланишга асосланади.

Инвестиция лойиҳалари самарадорлигини базолаш бўйича услубий тавсияларда самарадорликнинг қуйидаги турлари ажратиб кўрсатилади:

- бутун лойиҳа самарадорлиги, иқтисодий нуқтаи назардан техник, технологик ва ташкилий лойиҳа ечимларини, лойиҳанинг қатнашчилар учун потенциал жозибадорлигини, ижтимоий-иқтисодий ва тижорат самарадорлигини аниқлаган ҳолда молиялаштириш манбаларини излаб топишни тавсифлайди;
- лойиҳада қатнашиш самарадорлиги, корхоналарнинг лойиҳада, акцияларга инвестициялашда иштирок этиш натижаларини, шунингдек, инвестициялар лойиҳаси қатнашчиси бўлган корхоналарга нисбатан юқори даражадаги тўзилмаларнинг иштироки, жумладан, айрим минтақалар ва бутун халқ хўжалиги учун минтақавий ва халқ хўжалиги самарадорлигини, халқ хўжалигининг айрим тармоқлари, молия-саноат гуруҳлари, корхона ва холдинг тўзилмалари бирлашмалари учун – тармоқ самарадорлигини ва барча даражадаги даромад ва харажатлар нуқтаи назаридан давлат иштирокида – бюджет самарадорлигини қамраб олади.

Инвестиция лойиҳаларини баҳолаш учун фойдаланиладиган кўрсаткичлар уларни қўллашнинг асосий жиҳатлари ва шартларини акс эттириши лозим. Бу кўрсаткичларни улар турли-туман бўлгани ҳолда қуйидаги гуруҳларга бирлашитриш мумкин: молиявий-иқтисодий, норматив, ресурс кўрсаткичлари ва ҳоказолар.

Молиявий-иқтисодий кўрсаткичлар қаторига лойиҳа қиймати, дисконтлаш йўли билан олинган соф жорий қиймат, фойда, рентабеллик (инвестициялар қайтими), ички фойда меъёри (лойиҳа бўйича тушумлар жорий ҳажми инвестициялар жорий қийматига, соф жорий қиймат кўрсаткичи эса нолга тенг бўлган коэффициент), ўзини қоплаш даври ва ҳоказолар.

Норматив кўрсаткичлар қаторига эса ҳуқуқий кўрсаткичлар (миллий ва халқаро ҳуқуқ меъёрлари), конвенциялар ва стандарт талаблари, патент лаёқати ва интеллектуал мулк ҳуқуқига амал қилишнинг бошқа шартларини киритиш мумкин. Улардан биронтасига амал қилмаслик самарали лойиҳани бажариб бўлмайдиган қилиши мумкин.

Ресурс кўрсаткичлари ҳам лойиҳани амалга оширишнинг потенциал имкониятини белгилаб беради. Улар қуйидаги гуруҳларга тақсимланади: *илмий-техник ресурслар* – керакли илмий-техник асосларнинг, мос келувчи малакали мутахассислар мавжудлиги; *ишлаб чиқариш ресурслари* –ушбу лойиҳани амалга ошириш учун ишлаб чиқариш қувватлари ва моддий ресурслар мавжудлиги; *технологик вариантлар* – рақобатлашувчи технологияларни баҳолаш; молиявий ресурслар ҳажми ва манбалари ва ҳоказолар.

Ҳозирги пайтда хорижий, шунингдек, мамлакатимиз амалиётида фойдаланилаётганбир қатор усулларни иккита асосий гуруҳга бирлаштириш мумкин. Биринчи гуруҳни инвестиция лойиҳаларини баҳолашнинг статик усуллари (баъзида оддий ёки анъанавий деб ҳам аталади) ташкил қилади: концепция, дисконтлашдан, жумладан, капиталга фойда меъёри (ўртача, ҳисоб-китоб ёки йиллик)инвестицияларнинг ўзини қоплаш муддати, зарарсизлик нуқтасини топиш ва бошқалардан фойдаланишни кўзда тутмайдиган усуллар. Иккинчи гуруҳ со жорий қиймат (соф келтирилган қиймат) усули, ички фойдалилик (даромадлилик) меъёри, дисконтланган ўзини қоплаш даври, инвестициялар рентабеллиги, аннуитет каби дисконтлашдан фойдаланишга асосланган динамик усуллар киради.

7.2. Инвестиция лойиҳаларни молиявий ва иқтисодий самарадорлигини баҳолаш мезонлари

Аниқ лойиҳа уни амалга ошириш мақсадга мувофиқлигидан, унинг иқтисодий ва молиявий самарадорлигидан, ишлаб чиқариш ва ижтимоий мулоҳазаларга кўра амалга ошириш имкониятлари ва мақбўллигидан, тармоқни ривожлантиришнинг стратегик вазифаларига мувофиқлигидан келиб чиққан ҳолда босқичма-босқич танлаб олинади:

- биринчи босқичда – лойиҳа аниқ тармоқ ва минтақани ривожлантириш устуворликларидан келиб чиққан ҳолда олдиндан баҳоланади;

- иккинчи босқичда – лойиҳа иқтисодиётнинг айрим тармоқлари ва минтақаларини ривожлантириш устуворликлардан келиб чиққан ҳолда, танлаб олинади.

Аниқ дастурга иқтисодий жиҳатдан самарасиз инвестицион лойиҳаларни, шунингдек, илгари жалб қилинган кредитлар бўйича муддати ўтказиб юборилган қарзи бўлган корхоналар лойиҳаларни киритиш таъқиқланади.

Қуйидагилар биринчи босқичда лойиҳанинг устиворлигини белгилашнинг мезонлари ҳисобланади:

- лойиҳанинг тармоқни ривожлантириш стратегиясига мувофиқлиги;

- молиявий ва иқтисодий самарадорлик;

- маҳаллий хом – ашёдан ва бутловчи буюмлардан фойдаланиш даражаси;

- тайёрланган мутахассларнинг мавжудлиги;

- лойиҳанинг амалга оширишга тайёрланганлиги даражаси;

- ишга туширилгандан кейин фойдаланиш харажатлари.

Ҳар бир мезоннинг муҳимлиги даражаси тармоқни ривожлантириш стратегиясини ҳисобга олган ҳолда Ўзбекистон Республикаси иқтисодиёт вазирлиги томонидан белгиланади.

Иккинчи босқичда уч йиллик даврда республика иқтисодиётидаги таркибий ўзгартиришлар прогнози мувофиқ қўшимча равишда қуйидаги мезонлар ҳисобга олинади:

- тармоқ (минтақа) нинг истиқболдаги прогноз ўсиш суръатлари;

- экспорт салоҳиятининг прогноз ўсиш суръатлари;

- тармоқнинг умуман республика бўйича макроиқтисодиёт кўрсаткичларига таъсирининг ўзгариши;

- таркибий омиллар;

- илгари қуйилган инвестициялар самарадорлиги;

- асосий фондлар аҳволи ва қувватлардан фойдаланиш даражаси;

- лойиҳанинг ижтимоий аҳамияти.

Иккинчи босқичда танлаб олиш натижаларига кўра дастурга киритилган объектларнинг аниқ дастури шакллантирилади.

Дастурни ва инвестиция лойиҳаларни амалга оширишнинг биринчи йили кўрсаткичлари мавжуд молиявий ресурслар ва бошқа ресурслар билан ўзаро боғланган бўлиши керак ҳамда биринчи молиявий йилда ўзгартирилмайди.

Дастурни ва инвестиция лойиҳаларни амалга оширишнинг иккинчи ва кейинги йиллари кўрсаткичлари ҳар йили аниқлаштирилиши керак, бунда бошланмаган лойиҳаларни бир қисми янги лойиҳаларда алмаштирилиши мумкин.

Дастурнинг йиғма рўйхатига вазирликлар ва идоралар, Қорақаопоғистон Республика Вазирлар Кенгаши, вилоятлар, Тошкент шаҳар хоқимликлари, мулкчилик шаклларидан қатъий назар корхоналар ва ташкилотларнинг устивор инвестиция таклифлари киритилади.

7.3. Молиявий баҳолаш, Иқтисодий баҳолаш.

Инвестиция лойиҳаларини баҳолаш учун фойдаланиладиган кўрсаткичлар уларни қўллашнинг асосий жиҳатлари ва шартларини акс эттириши лозим. Бу кўрсаткичларни улар турли-туман бўлгани

ҳолда қуйидаги гуруҳларга бирлашитриш мумкин: молиявий-иқтисодий, норматив, ресурс кўрсаткичлари ва ҳоказолар.

Молиявий-иқтисодий кўрсаткичлар қаторига лойиҳа қиймати, дисконтлаш йўли билан олинган соф жорий қиймат, фойда, рентабеллик (инвестициялар қайтими), ички фойда меъёри (лойиҳа бўйича тушумлар жорий ҳажми инвестициялар жорий қийматига, соф жорий қиймат кўрсаткичи эса нолга тенг бўлган коэффициент), ўзини қоплаш даври ва ҳоказолар.

Норматив кўрсаткичлар қаторига эса ҳуқуқий кўрсаткичлар (миллий ва халқаро ҳуқуқ меъёрлари), конвенциялар ва стандарт талаблари, патент лаёқати ва интеллектуал мулк ҳуқуқига амал қилишнинг бошқа шартларини киритиш мумкин. Улардан биронтасига амал қилмаслик самарали лойиҳани бажариб бўлмайдиган қилиши мумкин.

Ресурс кўрсаткичлари ҳам лойиҳани амалга оширишнинг потенциал имкониятини белгилаб беради. Улар қуйидаги гуруҳларга тақсимланади: *илмий-техник ресурслар* – керакли илмий-техник асосларнинг, мос келувчи малакали мутахассислар мавжудлиги; *ишлаб чиқариш ресурслари* –ушбу лойиҳани амалга ошириш учун ишлаб чиқариш қувватлари ва моддий ресурслар мавжудлиги; *технологик вариантлар* – рақобатлашувчи технологияларни баҳолаш; молиявий ресурслар ҳажми ва манбалари ва ҳоказолар.

Айрим инвестиция лойиҳалари ёки инновацион фаолият йўналишлари шунингдек, у ёки бу муайян натижаларга (лойиҳалаштиришни якунлаш, бозорга кириб бориш ва унда мустаҳкам ўрин эгаллаш, мўлжалланган фойдалилик (рентабеллик)

даражасига эришиш, инвестицияларнинг ўзини қоплаши ва б.) эришишнинг башорат қилинаётган муддатлари мақбўллиги нуқтаи назаридан баҳоланиши ҳам мумкин.

Илмий-тадқиқот ва тажриба-конструкторлик ишларини бажаришни тезлатиш самарадорлигини ҳисоблаб чиқиш ҳам маълум бир қизиқиш уйғотади. Бир томондан, лойиҳани амалга оширишнинг ушбу босқичида тадқиқот ва лойиҳалар жараёнини (лойиҳалаштириш, қурилиш) тезлатиш катта харажатларни талаб қилса, бошқа томондан – бозорга бу маҳсулотни ишлаб чиқаришда фирма қисқа муддат бўлсада, монополиячи бўлган янги самарали маҳсулот (товар) билан эртароқ чиқиш имкони пайдо бўлади. Ҳар бир потенциал лойиҳа унинг мамлакатдаги сиёсий ва ижтимоий шароитлар ва уларнинг мумкин бўлган ўзгаришларига мослик жиҳатидан ҳам баҳоланиши лозим.

Инвестиция лойиҳасини яратиш ва амалга ошириш жараёни динамик жараён эканлиги сабабли уни тавсифлаш учун компьютер техникаси ёрдамида амалга оширилувчи имитацион моделлардан фойдаланилади. Бу моделларда ўзгарувчилар сифатида инвестиция лойиҳасининг техник-иқтисодий ва молиявий кўрсаткичлари, шунингдек, ташқи иқтисодий муҳитни тавсифловчи сотув бозори тавсифномаси, инфляция, кредитлар бўйича фоизлар каби кўрсаткичлардан фойдаланилади.

Ушбу моделлар асосида даромадлар ва харажатлар оқими аниқланади, самарадорлик кўрсаткичлари ҳисоб-китоб қилинади, ишлаб чиқариш фаолиятининг йиллик балансларн тўзилади, ички ва ташқи омилларнинг лойиҳа фаолияти натижаларига таъсири таҳлил

қилинади. Саноати ривожланган мамлакатларда йирик саноат ва молия корпорациялари ўз ривожланиши ва капитални са арали жойлаштириш учун математик моделларни яратадилар. Математик моделлаштириш воситаларидан инвестиция лойиҳалари самарадорлигини мижозлар буюртмаси бўйича бажараётган турли маслаҳат фирмалари ҳам кенг фойдаланмоқда.

7.4. Оддий ёки статистик усул. Дисконт усуллари.

Ҳозирги пайтда хорижий, шунингдек, мамлакатимиз амалиётида фойдаланилаётганбир қатор усулларни иккита асосий гуруҳга бирлаштириш мумкин. Биринчи гуруҳни инвестиция лойиҳаларини баҳолашнинг статик усуллари (баъзида оддий ёки анъанавий деб ҳам аталади) ташкил қилади: концепция, дисконтлашдан, жумладан, капиталга фойда меъёри (ўртача, ҳисоб-китоб ёки йиллик)инвестицияларнинг ўзини қоплаш муддати, зарарсизлик нуқтасини топиш ва бошқалардан фойдаланишни кўзда тутмайдиган усуллар. Иккинчи гуруҳ со жорий қиймат (соф келтирилган қиймат) усули, ички фойдалилик (даромадлилик) меъёри, дисконтланган ўзини қоплаш даври, инвестициялар рентабеллиги, аннуитет каби дисконтлашдан фойдаланишга асосланган динамик усуллар киради.

7.5.Инвестицияларни муқобил вариантларини жорий этишда NPV-соф жорий қийматни таққослаш усули.

Қарор қабул қилишни умумий тартиби куп холларда - *соф жорий қийматни (NPV) аниқлаш* тартиби билан изохланади Бу

тартибдан нафакат кенгрок фойдаланилади, балки хохлаган холатда қўллаш(жорий этиш) мумкин, хатто интуитив тратибда хам.

NPV тартиби қуйидагича изохланади:

Агар уни амалга ошириш хисобига келгусда тушаётган пулларнинг оқими сизни аввалги инвестициядан ортса лойихада иштирок этиш қабул қилинади.

Аввалги қийинчилик шуки, «олмани апелсин билан таққосла»нмасликдадир.

Шунинг учун келгуси пул оқимини хисоблашда биз уларни бугунги харажатлар билан таққослаш мумкин бўлган унинг келтирилган қийматидан фойдаланилади.

NPV тартиби гласит: *«соф жорий қиймат»* жорий ва келгуси барча харажатларни келтирилган қийматини барча келгуси пул тушумларини келтирилган қиймати ўртасидаги фарқ хисобланади.

Агар унинг WFси ижобий бўлса лойиха инвестицияланади.

Агар NPV сальбий бўлса, у холда лойиха инвестициялашдан қайтарилади.

Масалан, мисол учун 100 долл. номиналга эга жамғарма облигацияни 75 долл.га сотиб олишга имконият бор.

Инвестициялашни бошқа муқобил варианти –бу йиллик 8% фоиз ставкада тўланадиган банк хисобига пулни жойлаштириш хисобланади.

Пул қўйишни энг яхшиси жамғарма облигациясини сотиб олишми?

Давай кўриб чиқамиз, бунда инвестицияни бахолаш учун NPV асосида қарор қабул қилиш тартибидан фойдаланилади.

Жамғарма облигациялар учун бошлангич қўйилма 75 долл.(бу бугун шундай амалга ошяпти, у холда дисконтлаш талаб этилмайди) .Облигациядан тушаётган пул тушумини келтирилган қиймати қандай?

Жавоб оддий - бу 5 йилдан кейин оладиган 100 долл. ни келтирилган(дисконтлашган) қийматидир.

Бу холатда қўлланиладиган дисконтлаш ставкаси- агар пул облигацияга қўйилмаган бўлса буни олиши мумкин бўлган даромадлилик ставкасидир.

Хохлаган инвестицияни NPV хисоб китоби учун фоиз ставка сифатида ёки кенгрок гапирганда –даромадлилик ставкаси бўлиб, бунда биз *алтернатив бўлган капитал қийматидан* хамда бинони бозор бахоси ёки капитализация дейиладигандан фойдаланамиз. *(market capitalization rate)*.

Муқобил бўлган капитал қиймати – бу хозир бахолашга таалукли бўлган лойихага бу суммани агар харажат қилинмаган бўлса, инвестициялашни бошқа йўналишларидан олишимиз мумкин бўлган даромадлилик ставкасидир.

Бу мисолда жамғарма облгацияларига жойлаштирилган муқобил бўлган капитал қиймати, бу биз қайсики олишимиз мумкин бўлган, агар биз буни ўрнига йиллик 8% банка жойлаштирганимизда оладиган ставкага тенг бўлади.

Бирок хар доим тушунарли эмасдир, *муқобил бўлган капитал қийматини* каердан олишимиш хақида, шунинг учун бу саволга энди жавоб берамиз.

Хамма хисоб китобларни осонрок тешириб туриш учун , биз қуйидаги рамдан кўриб чиқамиз.

N	*i*	PV	*FV*	Натижа
5	8	*?*	100	*PV*= 68,06

Бу холда биз 3 та ўзгарувчи NPV. n ва i лар учун 4 чиси PV ни хисоблаб чиқиш зарур.

Бизга маълум бўлган жамғарма облигацияларини сотиб олишни бошлангич харажатларига эга хисоблаб чиқилган келтирилган қийматини таққослаймиз:

$$PV = \frac{100 \text{ долл.}}{1.08^5} = 68,06$$

Облигацияни сотиб олиш учун 68,06 долл.ни 75 долл билан таққослаб, биз келишишимиз мумкин, уни сотиб олиш нестоит.

Бошқача қилиб айтганда, инвестиция NPVси -6,94 долл(68,06-75), бу сальбий.

Қилинган танлов натижасига кўра сизни *жорий молиявий холатингиз* бирданига қанчалик кучли ўзгармокда дейилган критериялар юзага чиқа бошлади.

Тушунарли, агар NPV сальбий бўлса, пулни қўйиш керак эмас.

Бу холатда сиз мазкур йўналиш бўйича қарор килсангиз, у холда сизни бойлигинзи 7 долл.га ёмонлашади.

Шунинг учун бошқа усулидан фойдаланиб, анъанавий бўлган *келгуси қиймат* дейиладиган усулдан фойдаланиш зарур.

Бу келиштириб, *Лойихага маблағ қўйинг, агар унинг келгуси қиймати жорий қийматдан куп бўлса, қайсики сиз кутган натижани маблағни бошқа вариантга инвестициялаш хисобига оласиз*.

7.6.IRR- лойихани ички соф фойда нормасини таққослаш усули:

Бунда агар лойиха муқобил капиттални қўллаш вариантдан юқори бўлади.

Бу коида даромадлилк ставкасини таққослашга олиб боради.

Эслайлик бизни мисолда капитални муқобил варианти банкни хисоб ракамига йилик 8 % .Агар жамғарма облигациясига 75 долл қўйсангиз, у холда 5 йилдан сўнг сиз 100 долл га эга бўласиз.

Сизни жамғармангизни фоиз ставкаси қандай бўлади?

Ёки бошқа қилиб айтганда тенглаштириш ечиш учун *i* ни топамиз:

$$75 \text{ долл.} = 100 \text{ долл.}/(1 + i)^5$$

Кўрсаткич, қайсики биз топган, Облигацияни қайтариш вақтида(yield to maturity ги даромадлилик ставкаси дейилади ёки (internal rate of return, IRR/ даромадлиликни ички ставаси дейилади.

Даромадлиликни ички ставкаси-бу дисконт ставкасини шундай кўринишики, қайсики келгуси тушумларни келтиилган қиймати ва харажатларни келтиилган қийматини тенглаштрилади.

Бошқача қилиб айтганда, *NPV нолга тенг бўлганда IRR* фоиз ставкага тенгдир.

Шундай қилиб, капитални муқобил қийматига нисбатан агар ставка агар *NPV нолга тенг бўлиши юқори бўлса, бунда бизга тушунарлики NPV* капитал қийматини муқобил вақтида ижоий бўлиши керак.

Ёки, агар *IRR* 10 фоизни ташкил этади (т.е. *NPV при* 10% равняется нулю), у холда *NPV* капитал қийматини муқобил варианти 8 %да ижобий бўлади.

Нимага?

Биз биламизки *NPV* хисоблашда келгуси тушумлар хисобга олинади.

Биламизки, дисконт ставкаси юқори бўлганда, келгуси пул оқимларини келтирилган қиймати юқори бўлади.

Шундай қилиб, агар *NPV 10%* ставкада нолга тенг бўлади, у холда бу 8 % да ижобий бўлади.

. Бундан кўриниб турибдики, *IRR* 10 % вақтида ва каптални муқобил қийматини 8 % бўлганда *NPV ижобий дейишга имкон буларди.* [1].

N	I	*PV*	FV	Результат

[1] Этот вывод справедлив только в там случае, если все будущие денежные потоки положительны.

5	?	*-75*	100	*i=5,92%*

Биз 75 долл олдига «-» белги қўйдик.

$100=75 \text{ x } i(l+i)^5$

$(1+i)^5 = 100/75$

$i = (100/75)^{1/5} - 1 = 5,92\%$

Шундай қилиб, ун(*IRR*)и қайтариш вақтидаги облигацияни даромадлилиги йилига 5,92 %. Бу натижа(95,92 %.)ни 8 % Билан таққослаб, биз пулни банка қўйишни афзал деб топдик

Хақиқатда банка қўйиш яхшироқдир.

7.7. ID- лойихани қопланиш муддати.

Шундай қилиб, ун(*IRR*)и қайтариш вақтидаги облигацияни даромадлилиги йилига 5,92 %. Бу натижа(95,92 %.)ни 8 % Билан таққослаб, биз пулни банка қўйишни афзал деб топдик

Хақиқатда банка қўйиш яхшироқдир.

Даромадлиликни ички ставкаси асосида эквивалент бўлган *NPV* тартиби бўйича қарорлар қабул қилиш, асосан инвестицияни бир томонлама бахолашга асосланади,бу инвестицияга қўшимча маблағлар қўйишни талаб этади.

Инвестицион имкониятлар самарадорлик даражаси бўйича проранжироват талаб этмаслик тартиби шартида хам бўлиши мумкин.

Амалдаги тартиб бўйича муқобил инвестицион имкониятлар бўлганда *NPV* юқор бўлганда танлаш зарур

Келинг жамғарма облигациясинибу хажмини хисоблаймиз

Биз биламизки, *FV* 100 доллга тенг, *PV*— 75 долл., капитални муқобил бўлган қиймати 8 %.

n нечага тенг бўлади?

75 долл. =100 долл./1,08^{n}

n	*1*	*PV*	FV	Результат
i	*S*	-75	100	n = 3,74

Биз n=3.74 га тенглигини топдик

Бу демак, агар пулни банк хисобига(йиллик 8%га) қўйсак, у холда 75доллимиз 100 га ортиши учун 3,74 йил етарли булар экан.

Бу кўзатиш инвестицияни қисқарок муддатга қўйишга характ қилишга танлашга имкон бкради.

Ёки бошқача Сўз Билан айтганда инвестицияни бу варианти қисқа вақт ичида 75 долл 100 га ортмокда.

Бу тартиб икала холда хам қўлланилади, *IRR,* тартибида «коплаш муддати» тартиби куп холларга тўғри келмайди.

7.8. NFV –соф келгуси қийматни хисоблаш усули.

Бу холатда сиз мазкур йўналиш бўйича қарор килсангиз, у холда сизни бойлигинзи 7 долл.га ёмонлашади.

Шунинг учун бошқа усулидан фойдаланиб, анъанавий бўлган *келгуси қиймат* дейиладиган усулдан фойдаланиш зарур.

Бу келиштириб, *Лойихага маблаг қўйинг, агар унинг келгуси қиймати жорий қийматдан куп бўлса, қайсики сиз кутган натижани маблағни бошқа вариантга инвестициялаш хисобига оласиз*.

Бу тартиб аввалги кўрилганга ўхшаш унчалик яхши эмас, бу мазкур қарорга келинса хам ,айрим холларда амалиётда хар доим хам ишлатилавермайди, айрим холларни хисобга олмаганда.

Энди NPV тартиби бўйича уни ёрдамида келгуси қийматни тартиби қандайлигини кўриб чиқамиз.

Облигацияни сотиб олиш хисобига келгусида 100 долл. га тенг бўлган пул олишга олиб боради.

Маблаг қўйишни кейинги аъло варианти банк хисобига йиллик 8% га жойлаштиришдир. Хақиқатда банк хисобига қўйилган маблаґга нисбатан облигацияни келгуси қиймати жуда хам юқори бўладими?

Натиж

FV=11

Формуладан фойдаланиб, биз банк хисобидаги пулимзни кегуси қийматини оламиз.:

FV = 75 долл. x $1{,}08^5$ = 110,20 долл.

Демак Жамғарма облигация ёмон вариант хисобланади

Бунда агар лойиха муқобил капиттални қўллаш вариантдан юқори бўлади.

Бу коида даромадлилк ставкасини таққослашга олиб боради.

7.9. Дисконтлаш, унинг вазифалари ва ундан фойдаланиш

Инвестиция лойиҳалари иқтисодий самарадорлигини баҳолаш битта умумий хусусиятга эга бўлган – уларни аниқлашда қўлланувчи даромад ва харажатлар вақт бўйича тақсимланган бўлиб, уларни битта (базавий) муддатга келтиришга тўғри келадиган турли кўрсаткичлар тизими ёрдамида амалга оширилади. Бунинг сабаби пул маблағлари қимматининг вақт бўйича бир хил эмаслигида, яъни бугунги кунда инвестицияга киритилган бир сўм бир йилдан кейинги бир сўм билан бир хил бўлмайди. Битта суммага турлича муносабат нафақат инфляция билан, балки ҳар қандай тижорат тадбирига киритилган, жумладан, банкдаги депозит рақамига қўйилган бир сўм пул маълум вақт (ой, йил) ўтгандан сўнг олинган даромад (фоиз) ҳисобига каттароқ суммага айланиши мумкинлиги билан ҳам изоҳланади.

Шундай қилиб, бугунда тўланган (сарфланган) бир сўм бир ой, чорак ёки йилдан сўнг (яъни келажакда) инфляция, фоиз даромади (агар пул банкка қўйилган бўлса) ва риск (масалан, кредитор ўз мажбуриятини бажармаслиги ёки айтайлик, бир қатор сабабларга кўра лойиҳа кутилганидек самарали бўлиб чиқмаслиги мумкин) туфайли қимматроқ бўлади. Шунинг учун инвестицияларни лойиҳалаштириш амалиётида (бошқа қатор ҳолатларда ҳам) лойиҳа

бўйича жорий харажатлар ва даромадларни кўрсатилган сабаблар туфайли вужудга келган ўзгаришлар билан бирга бир хиллаштириш усули фойдаланилади.

Жорий қиймат, молия битимини тўзиш пайтининг бошида вақт бўйича тақсимланган тўловлар, айни пайтда ёки ҳисоб-китоб йили бошида турли вақтга мансуб харажатлар каби турли вақтга мансуб иқтисодий кўрсаткичларни вақт даври бўйича таққосланадиган кўринишга келтириш вақт омили ёрдамида амалга оширилади.

Ссуда олувчи (қарздор), айтайлик, истеъмолни молиялаштириш ёки капитал активларни ошириш (харид қилиш) ва ҳоказоларга маълум миқдорда пул маблағларини қарзга олиш учун кредиторга тўлаши лозим бўлган фоиз *фоиз ставкаси* (инг. *interest rate)* ёки *фойда меъёри* (кредит учун банк ставкаси) деб аталади. У бутун кредит муддати давомида ўзгармасдан қатъий белгилаб қўйилган ва кредит шартларига мувофиқ, масалан, инфляция динамикаси, валюта курсининг ўзгариши туфайли қайта кўриб чиқиладиган бўлча, ўзгарувчан бўлиши мумкин.

Фоиз ставкасини танлаш унинг ўзгариш тенденцияларини башорат қилиш билан боғлиқ. Ўзгарувчан ставка унинг ўсиши кутилаётган пайтда, қатъий белгилаб қўйилган ставка эса унинг пасайиши тахмин қилинган пайтда кредитор учун фойдали бўлади. Ўзгарувчан ставкада кўпинча қарздор рискка дуч келади.

Бошланғич қарз миқдорига ҳисобланувчи ва кредитни қайтариб бериш билан бир пайтда тўланувчи ставка *декурсив ставка,* бошланғич қарз миқдорига ҳисобланувчи ва кредитни тақдим этишда тўланувчи ставка *антисипатив ставка* деб аталади.

Шунингдек, пул капитали қийматини оширувчи *номинал фоиз ставкаси* (фойда меъёри) ҳам ажратиб кўрсатилади. У жорий кўрс бўйича инфляцияни ҳисобга олмасдан ифодаланади ҳамда бунугни кунда берилган кредитга нисбатан маълум вақт ўтгач, капиталнинг неча фоизга ўсишини кўрсатади. *Реал фоиз ставкаси* эса ҳақиқатда харид қилиш мумкин бўлган маҳсулот (товар, хизмат) миқдори билан ўлчанади (пул капиталининг харид лаёқатининг аҳволи ва ўсишини акс эттиради).

Номинал ва реал фоиз ставкалари ўртасидаги фарққа кредитни тақдим этиш шартлари сабаб бўлиши мумкин. Бу, аввало, бўнак фоизлари йиғиш (чунки бу ҳолатда кредит ҳажми камаяди), мижознинг ҳисобрақамида камаймаётган қолдиқ талаби, комиссион мукофотларнинг мавжудлиги (улар расман фоиз бўлмасада, бироқ мижознинг қўшимча харажатлар сарфлашига олиб келади) ва бошқалардир. Инфляция даражаси *И* қанчалик катта бўлса, номинал $Н_{с.н}$ ва реал $Р_{с.п}$ ўртасида фарқ шунчалик катта бўлади, чунки $Р_{с.п}$қ$Н_{с.п}$-*И*.

Фоиз ставкаси ҳажми кредит миқдори ва уни тўлаш муддати, қарз олувчининг кредит лаёқати, кредитнинг қайтариб бериш ёки гаров таъминоти, савка тури, кредит вадютаси, инфляция даражаси, қарз олувчининг фаолияти фойдалилигини таъминлаш ва бошқа омилларга боғлиқ бўлади. Фоизлар бўйича ҳисобланган суммалар уларнинг ҳисобланиши билан тўлаб борилиши ёки қарз суммасига қўшиб борилиши мумкин. Фоизлар *оддий* ва *мураккаб* бўлиши мумкин. Оддий фоизлар бутун кредит муддати давомида бир хил бошланғич суммага нисбатан қўлланади, мураккаб фоизлар эса

бундан олдинги даврда ҳисобланган фоизларга қўшилади («фоизга фоиз»).

Инвестициялар самарадорлигини баҳолашда бўлажак ва жорий пул қиймати каби тушунчалардан фойдаланилади. Буни шу билан изоҳлаш мумкинки, инвестициялаш узоқ муддатли жараён бўлиб, унда маблағлар қийматини жараённинг бошида ва уларни бўлажак фойда, амортизация кўринишда қайтиб олишдаги қиймати таққосланади.

Пулнинг бўлажак қиймати бу – уларнинг айни пайтда инвестицияланган, бироқ улар (пул маблағлари) маълум вақт ўтгандан сўнг фоиз ставкасини ҳисобга олган ҳолда эга бўладиган қийматидир. Уни ҳисоб-китоб қилиш бу қийматни бошланғич суммага қабул қилинган ставка бўйича фоиз тўловларини қўшиш йўли билан оширшга боғлиқ.

Пулнинг жорий (замонавий, ҳозирги) *қиймати* бу – фоиз ставкасидан фойдаланган ҳолда жорий даврга келтирилган бўлажак пул тушумлари суммаси. Бу жараён пул маблағлари якуний ҳажми келишиб олинган ҳолатда ўстиришга тескари бўлади ва маблағларнинг бўлажак (якуний) қийматидан фоиз тўловларини чиқариб ташлаш йўли билан аниқланади. Пулнинг жорий қийматидан маълум вақт ўтгандан сўнг белгиланган суммани олиш учун бугунги кунда қанча маблағ киритиш кераклигини аниқлаш зарур бўлган ҳолларда фойдаланилади.

Оддий фоизлар бўйича аниқланадиган пулнинг бўлажак қиймати (уларнинг ўстирилган суммаси) қуйидагича аниқланади:

$$P ҷ K(l + tE), \qquad (7.1)$$

бу ерда

P - ўстирилган сумма (кредитор келажакда маълум вақт ўтгандан сўнг оладиган сумма).

$$(1 + t\text{-}E) \qquad (7.2)$$

ифодаси оддий фоизларни ўстириш коэффициенти (кўпайтирувчиси) деб аталади. Унинг қиймати доимо 1 дан катта бўлади.

Амалиётда даромадлилик меъёри *(E)* доимий бўлмаган, аввало, инвестициялаш даври ва мазкур бизнес тури билан алоқадор риск даражасига боғлиқ кўрсаткич ҳисобланади. Масалан, инвестиция даври қанчалик узоқ ва (ёки) бизнес қанчалик рискли бўлса, даромадлилик меъёри шунчалик катта бўлади ва аксинча. Давлат қимматли қоғозлари ёки давлат банкига маблағлар киритиш камроқ рискли ҳисобланади. Бироқ даромадлилик меъёри бу ҳолатда бироз пастроқ бўлади.

Мураккаб фоизлар бўйича фоиз тўловларини ҳисоблаш «фоизга фоиз» ҳисобини ёки *капиталлаштиришни* – янги олинган даромадлар (фоизлар) ёки уларнинг бир қисмини капиталга йўналтиришни англатади. Унинг энг тарқалган турлари: инвестициялардан соф пул оқимини капиталлаштириш – уни қайта инвестициялашга йўналтириш (илгари киритилган инвестицияларни улардан олинган фойда (даромад) ҳисобига ўстириш шаклида капитални такрор, қўшимча киритиш); депозит фоизи суммасини капиталлаштириш –

уни депозит қўйилмасини ўстиришга йўналтириш; соф фойдани капиталлаштириш – унинг маълум бир қисмини ишлаб чиқаришни ривожлантиришга йўналтириш ҳисобланади. Агар қарз мавжуд бўлса, бу қарз бўйича ҳисобланган фоизлар мунтазам асосий қарз суммасига киритиб борилади ва унга фоизлар ҳисобланади.

Маълум миқдордаги пул учун олинадиган фоизларни қайта инвестициялаш натижасида бу пулларнинг вақт бўйича ўсиши *компаудинг* (инг л. *compounding)* деб аталади.

Фоизларни капиталлаштиришда, улар ҳисобланиши билан дарҳол тўланмасдан, кредитнинг асосий суммасига қўшилиб, янги олинган суммага фоизлар ҳисобланганда *P* оширилган суммаси ҳисоб-китоби мураккаб фоизлар формуласи бўйича амалга оширади:

$$P \text{ қ } K(1 + E)^t \qquad (7.3)$$

бу ерда

P – бўлажак қиймат ҳажми (*t* йилдан сўнг инвестицияларнинг бўлажак, якуний қиймати);

K – келажакда даромад олиш учун инвестицияланувчи жорий (ҳозирги) сумма миқдори текуҳая, у *PV* сифатида белгиланади (инг л. *present value);*

t – инвестициялар тижорат айланмасида қатнашадиган стандарт вақт даврлари сони (йилнинг тартиб рақами, фоизларни ҳар чорак ёки ҳар ойда ҳисоблашда чораклар ёки ойлар сони число).

(2.3) формулада бўлажак қиймат бу – бугунги кунда ҳар қандай шаклда инвестицияланувчи ва унга корхона уни қизиқтираётган вақт оралиғидан сўнг (бу вақт ичида пуллар «ишлаб туради») эга

бўладиган маблағлар суммаси ҳисобланади. Хорижий адабиётларда бу кўрсаткич кўпинча *FV* қисқартмаси билан ифодаланади (инг*л. future value).*

Бўлажак қийматни ҳисоблашга мисол бўлиб амортизация жамғармаларини, яъни янги асосий фондалрни сотиб олишга имконн берувчи пул маблағларини режалаштириш ҳисобланади. Уларнинг қиймати одатда шунчалик катта бўладики, улар тўлиқ эскирган пайтда уларни, масалан, корхона оладиган фойда ҳисобига алмаштириб бўлмайди. Бу мақсадлар учун амортизация ажратмалари жамғарилади. Асосий фондларни тўлиқ қайта тиклашнинг бундай механизми деярли барча мамлакатлар қонунчилиги томонидан тан олинади ва амортизация суммаси солиққа тортиладиган фойдадан чиқариб ташланади. Бироқ унинг ўз вазифаларини бажариши учун ҳозирги пайтда маълум бўлган ажратмалар суммаси билан корхона келажакда қандай суммага эга бўлишини билиш зарур.

7.10.APR ва EFF тушунчалари. Ўртача йиллик фоиз ставка ва эквивалент бўлган самарали фоиз ставка.

Кредит ва депозитлар бўйича фоиз ставкалари оддий холда йиллик фоиз ставка кўринишда белгиланади ёки фоиз ставкаларини йиллик хисоблашAPR),(мисол учу 6%)да уни хисоблашни маълум даврлар (мисол: ойма -ой)и орқали аниқланади. Хисоблашнинг давлари турли хил бўлиши мумкин, бунда фоиз ставкаларини таққослаш усулини билиш ахамиятлидир. Бу 1 йилда 1 марта хисоблаш шарти билан эквивалент фоиз ставкаларининг (ёки

самарали) амалдаги йиллик фоиз ставкаларини аниқлаш (вычисления) йўлларидан фойдаланилади.

Мисол учун сизни пулингиз белгиланган йиллик (APR)6 % хажмдаги фоиз кўринишда даромадни ойма ой хисоблаш орқали келтиради. Бу демак сизни хисобингизга хар ой фоиз хисобланиб, бу сумма: ўрнатилган APR ставкасидан. Шундай қилиб хакиқий фоиз ставка бир ойда 0,5% ни ташкил этади (ёки унлик кўринишда ойига 0,005).

Биз EFF ни йил бошига қўйилган долларга нисбатан хисоб китоби орқали йил охирига келгуси қийматини хисоблаш йўли орқали аниқлаймиз.:

$FV = -(1{,}005)^n = 1{,}0616778$

Амалдаги йиллик фоиз ставкаси қуйидагича:.

EFF=1,0616778-1=0,0616778 ёки йилига 6,16778%

Амалдаги йиллик фоиз ставкасини хисоблаш учун умумий формула қуйидагича:

$$EFF = \left(1 + \frac{APR}{m}\right)^m - 1 \qquad (4.2)$$

где *APR* — йиллик хисобланган фоиз ставкаси, а *m* — 1 йилдаги хисоблашлар сони.

4,3 жадвалда Амалиётдаги йиллик фоиз ставка хисобланаётган турли хил даврлари учун йиллик 6 % шароитида мос бўлган йиллик хисобланадиган фоиз ставкасини кўрсатяпти.

Агар хисоблаш 1 йилда бир марта ишлаб чиқарилса,у холда самарали йиллик фоиз ставкаси йиллар сонидан иборат фоиз ставкага тенг бўлади.

Агар, муракаб фоиз хисоблаётганда уни даврлари ортса, у холда амалдаги йиллик фоиз ставка янада қўпроқ кўтарила бошлайди, ўзини энг юқори ахамиятига якинлашади.

Мазкур меъёр бўйича бу худди m га ўхшаб чексиз усади, (1+APR/m) эса «е» га якинлашади, бунда е=2,71828 сонга (вергулдан сўнг белгини бешинчигача келтириш).

Бизни мисолда е= 1,0618364

- Шундай қилиб, агар фоиз доимий(неперерывно) хисобланаётган бўлса, у холда йиллик EFF=0,0618365 ёки 6,18365

Жадвал 4.3. APR 6 % учун амалдаги йиллик фоиз ставкалар.

Хисоблаш	*m*	амалдаги йиллик
Хар йили	1	6,00000%
Хар ярим йилда	2	6,09000%
Хар кварталда	4	6,13614%
Хар ойда	12	6,16778%
Хар хафтада	52	6,17998%
Хар куни	365	6,18313%
Непрерывно	Максимальное	6,18365%

Назорат савол 4.3
Сиз йиллик хисоблаш шарти Билан 12 % фоиз ставкада

қарз олдингиз ва хисоблашни хар ойда бўлади. Амалдаги йиллик фоиз ставка қанчани ташкил қилади.?

7.11. Пулни даврий қиймати асосида инвестициялаш қоидалари.

Авалги бўлимда молияви қарорлар қабул қилаётганда даромад ва харажатларни вақтлар бўйича тушунчаларни хисобга олишни кўриб чиқдик.

Молиявий қарорлар қабул қилаётганлар корхана, фирма, хўжаликлар ким бўлишидан катий назар бугунги қўйилган пул қўйилмаларини келгусида самара билан ўзини коплай олиши хақида уйлаши лозим.

Шу сабабли *пулнинг вақтлар бўйича қиймати* (time value of money, TVM) ва пул оқимини дисконтлаш (discounted cash flow, DCF) усули тўғрисидаги концепсиясини тўғрирок тушуниш зарур.

Пулнинг вақтлар бўйича қиймат концепцияси(TVM) қуйидагича тушунтириш мумкин: пул (доллар,марка,ёки иена)нинг келгусида олиниши кутилаётган сумма худди шундай суммага нисбатан бугун – хозир юқори кадрга эга.

Буни тугрлигини исботи учун унинг камида 3 та сабаби мавжуд.

1 чи сабаби –бу пулларни сиз инвестиция қилишингиз мумкин, фоизини оласиз, ва нихоят пул сизда ортиб боради.

2-чи сабаб қуйидагича- инфляция хисобига пулнинг истеъмол кобилияти вақтлар келиб тушиб кетиши мумкин.

3 –чи сабаби – шундай пулнинг окиб келишини келгусида охиригача шундай бўлишига ишонмаслик керак. [45]

Бу бўлимда биринчи омил фоиз хақида гапашамиз.

Мураккаб фоизлар

Биз мураккаб фоизлар тушунчаси орқали дисконтланган пул оқимини тахлили ва пулнинг вақтлар бўйича қийматини урганишдан бошлаймиз.

Мураккаб фоизларни хисоблаш ёрдамида *пулни келтирилган қийматни утказиш* ёки *пулни жорий қиймати(PV) ни, келгуси қиймати(FV)га утказиш хам дейиш мумкин.*

Келгуси қиймат – бу сумма, қайсики инвестиция қилинган маълум санага мураккаб фоизлар хисобланган холдаги пулга тенгдир.

Мисол: сиз 1000 долл.ни 10 % фоиз ставкада йилига тўлаш шарти билан банк хисобига қўйдингиз.

Охирги муддат келгунга қадар фоиз ставкаси 10 %ли хисоб-китобдан оладиган 1000 долл.ни келгуси қиймати дейилган суммани 5 йилдан сўнг оласиз. Терминга аниқлик киритамиз:

PV — *келтирилган қиймат* – ёки бизни хисобимиздаги аввалги сумма. Мазкур мисолда 1000 долл..

i – *фоиз ставка*-ка қайсики йиллик фоизда белгиланади Бу ерда 10% (или 0,10 в десятичном представлении).

n — йилар сони-қайсики муддат ичидаги йиллар ичида фоиз хисобланган йиллар сонидан иборат бўлади.

FV— n-йил давомидаги пулни келгуси қиймати.

45

Энди биз пулни келгуси қийматини босқичма босқич бажарамиз. 1 чидан- 1 чи йил охирига сизни пулингиз қанча бўлади.? Сизни 1000 долл. пулингиз мазкур молиявий операция хисобига қанчани, шунга 10 % фоиз ставка(100 долл.) қўшилган холда эса қанчани ташкил этади? Сизни пулингизни келгуси қиймати мисолимиз бўйича 1100 долл.ни ташкил этади.

FV = 1000 долл. х 1,10 = 1100 долл.

Агар сиз 1100 долл.ингизни яна 1 йил олмасдан колдирсангиз, у холда 2 чи йил охирига қанча пул оласиз.? 2 чи йил давомида 10 фоиздан 1100 долл. учун даромад оласиз. Демак 2 чи йил охирига 1210 долл.олишга муяссар бўласиз. Мураккаб фоизлар табияти хақида аниқрок тушунчага эга бўлиш учун, биз келгуси(1210)ни уч қисмга бўлиб чиқишимиз керак. Биринчи қисм- бу аввалги 1000 долл., кейингиси бу суммага хисобланган фоизи 1 чи йил учун 100 долл. ва кейинги йил учун хам 100 долл. Вкладни асосий суммасисига хисобланган фоизлар *оддий фоиз дейилади(бизни мисолда 200 долл).* Ва нихоят Яна 2 чи йил учун фоизга фоиз 10 долл хисобланади. Фоизга фоиз хисоблаш *мураккаб фоизлар дейилади*. Жами хисобланган фоизлар 210 доллбўлиб, бундан 200 долл.и оддий фоиз,10 долл фоизи мураккаб фоиз суммаси хисобланади:

FV =1000 долл. х 1,1х1,1 =1000 долл. х 1,1 =1210 долл.

3 йилдан сўнг сизда ….. бўлади.

FV = 1000 долл. х 1,1 *х* 1,1х1,1=1000 долл. х $1,1^3$ =1331 долл.

Мазкур занжирликни 5 йиллигини шундай қайтадан купайиши орқали хисоблаб чиқамиз:

1000 долл. х 1,1 х 1,1х1,1 х 1,1 х 1,1 =1000 долл. х$1,1^5$= 1610,51 долл.

Саволларга жавоб Берамиз?.1000 доллни 5 йилдан сўнги келгуси қиймати 1610,5 долл.н ташкил этади.Бундан оддий фоизи 500 долл. мураккаб фоизи 110,51 доллни ташкил этади.[46]

Муракаб фоизларни аниқрок тушуниш учун 4,1 жадвал орқали қайсики сизни хисобингизда 5 йилдан сўнг қанча маблаг бўлишини кўриб чиқамиз. Жадвалда аниқ фоизи 10 этиб белгиланган, ва вкладни доимий ортиши кўзатамиз. Фоизлар хар йили хисолбланиб, маблағни купайиши кўзатилмокда. Хамда вкладни бир қисми муракаб фоиз орқали, иккинчиси оддий фоиз хисоблаш орқали ортганини кўряпмиз.

Жадвал 4.1. Келгуси қиймат ва мураккаб фоизлар

йиллар	Йил бошига жамғарма (долл.)	Хисобланган фоизлар(долл.)	Йил охирига жамғарма(долл.)
1	1000,00	100,00	1100,00
2	1100,00	110,00	1210,00
3	1210,00	121,00	1331,00
4	1331,00	133,10	1464,10
5	1464,10	146,41	1610,51
	Хисобланган фоиз Суммаси	610,51	

[46] Зви Боди Роберт, К. Мертон «Финансы» - М.: Вильямс, 2008. – 780с.

Умуман олганда, агар i- фоиз ставка, n- йиллар сони , у холда 1000 долл.ни келгуси қийматини қуйидаги формала орқали топамиз.:

$$FV=1000(1+i)^n \qquad (4.1)$$

Формулани кавс ичида берилган миқдорини PV(1000 долл.) хажмига купайтирилади, бу 1 долл.ни келгуси қиймати дейилиб, *келгуси қийматнинг коэфиценти* дейилади. Бизни мисолда бу 1610,51 долл га тенг.

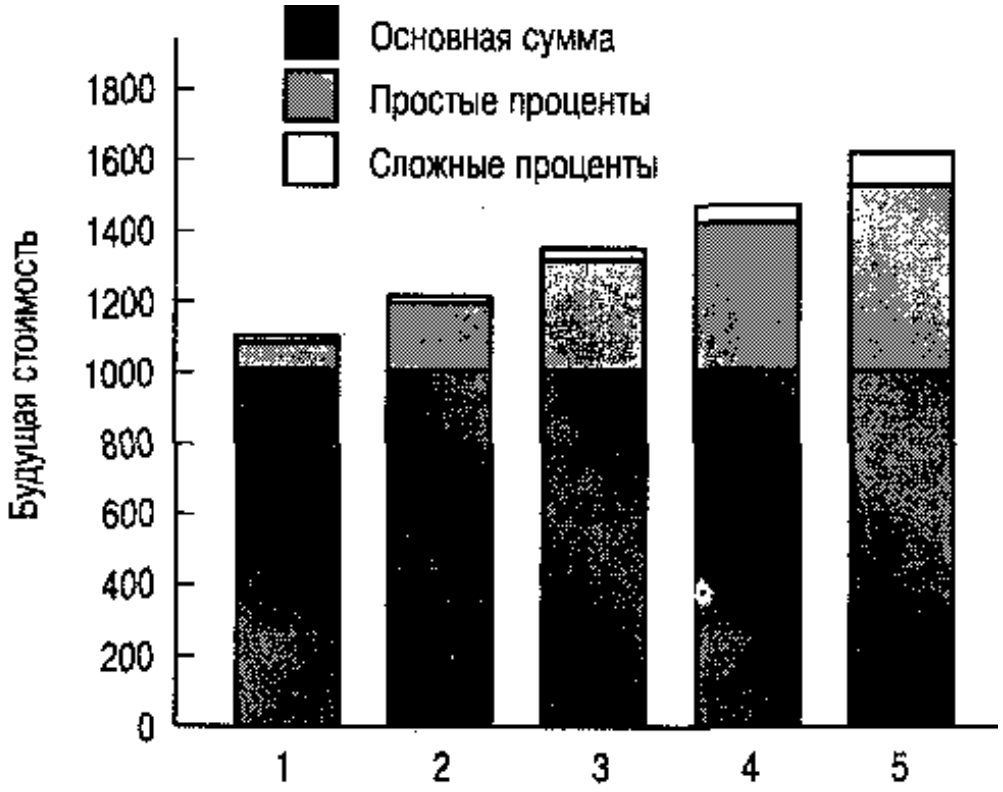
Келгуси қиймат коэфицентини хисоблаш учун формула оддийдир.

Келгуси қиймат коэфиценти = $(1 + i)^n$

Хохлаган 5 йилга қўйилган 10 % ли қўйилмани келгуси қиймати, буни келгуси қиймат коэфицентига купайтириш(1610,51) орқали топилади. Шундай қилиб, фоиз ставкси 10 % бўлган банка 5 йилга муддатга қўйилган шартлар асосидаги 500 долл.ни келгуси қиймати қуйидагича: 9500 долл. х 1610,51 = 504.254 долл.) .

Келгуси қиймат коэфиценти қанча юқори бўлса ва фоиз ставкаси қанча юқори, унинг муддати узоққа қўйилган маблағни кайтиши шунча узоқ бўлади.

Жадвал 4.2 и расм. 4.2 вкладни турли хил муддат ва турли хил фоиз ставкаларини боғлиқлигини кўрсатади..



Даврлар сони

Расм. 4.1. Келгуси қиймат ва мураккаб фоизлар диаграммаси

Келгуси қийматни хисоблаш

Келгуси қийматни хисоблаб топишда аввалги мисолимизда келтирган 1000 долл ни 5 йил муддат, 10 фоиздаги хисоблаш орқали кўриб чиқишимиз мумкин.

1. Биз факатгина 1000 доллга 1,1 ни 5 мартага купайтирамиз:

1000 долл. х 1,1х1,1х1,1х1,1х1,1 = 1610,51 долл.

Бу усул осонрок хисобланади:

1000 долл.х$1,1^5$ =1610,51 долл.

Жадвал 4.2. Турли хил фоиз ставкалари ва турли хил муддатдаги 1 долл. ни келгуси қиймати.

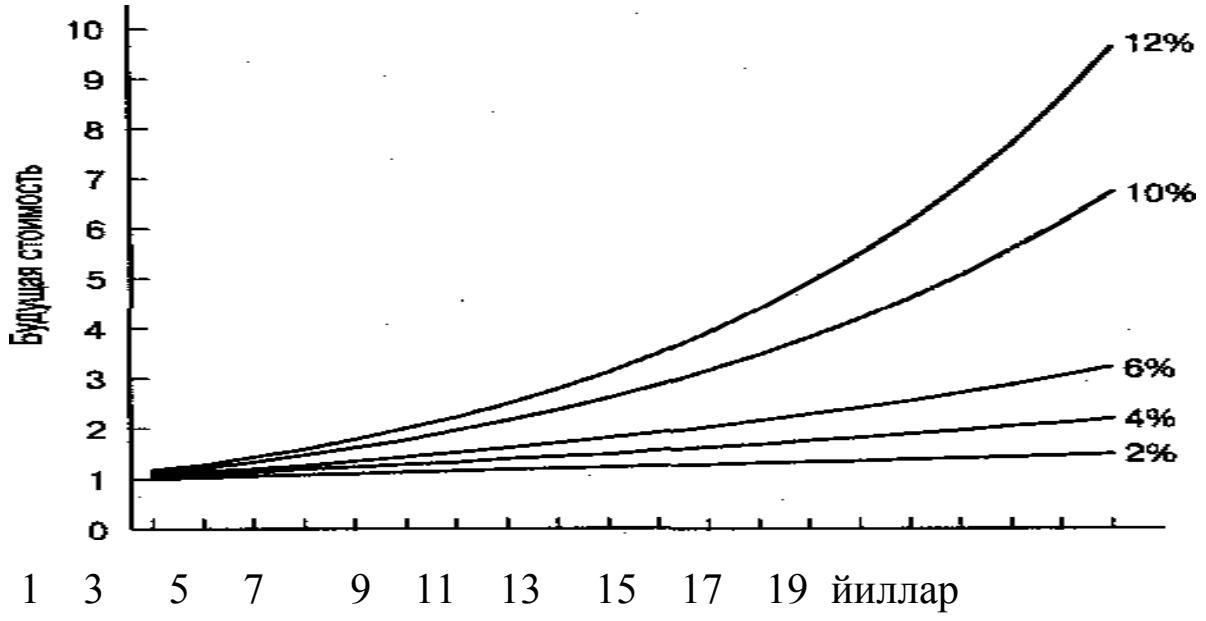
Даврлар	Фоиз ставка					
	2	4	6	8	10	12
1	1,	1,	1,	1,	1,	1,
2	1,	1,	1,	1,	1,	1,
3	1,	1,	1,	1,	1,	1,
4	1,	1,	1,	1,	1,	1,
5	1,	1,	1,	1,	1,	1,
10	1,	1,	1,	2,	2,	3,
15	1,	1,	2,	3,	4.	4,
20	1,	2,	3,	4,	6,	9,

Эслатма. 4,2 ва 4,3 жадвалдан кўриниб турибдики,1 долл.ни турли хил муддатларда ва турли хил фоиз ставкалар шароитида келгуси қиймати келтирилган.

Фоиз ставкаси қанча юқори бўлса ,унинг келгуси қиймати шунча тез усади.

1 долл.ни келгуси қийматини хисоблаш формуласи.:

FV= $(1 + i)^n$



Расм. 4.2. Турли хил фоиз ставкалари ва турли хил муддатдаги 1 долл. ни келгуси қиймати.

Ва нихоят бу макул усули бўлиб, бунда калкулятор ва жадвал бўлмаганда сизни пулингизни келгуси қиймати хисоблаб топилади. Бу тартиб 72 тартиби дейилади. Бу асосан, йиллар сони хисобланиб, қайсики бу вақтда пуллар икки марта ортади « ортиш вақти», бу ўртача 72 сонига тенгдир, бу 1 йиллик фоиз кўринишида бўлиб, фоиз ставкага бўлинган бўлади:

$$\text{Икки марталик ортиш вақти} = \frac{72}{\text{Фоиз ставка}}$$

Шундай қилиб, йиллик ставка 10 % ,мисол учун 7,2 йилда хаммадан аввал сизни пулингиз икки марта ортади. Агар 1000 долл дан бошласангиз у холда 7,2 йилдан сўнг сизда икки марта ошган 2000 долл бўлади,агар 14,4 йилдан сўнг 4000 долл., 21,6 йилдан сўнг 8000 долл. бўлади.

7.12.Инфляция ва инвестицион даромадлар:

Ишлар инфляция билан боғлик бўлганда, турли хил валюталардан фойдаланишга олиб келади.

Карилик учун жамғаришни кўриб чиқамиз.

20 ёшингизда сиз йилик 8% фоиз хисоби билан 100 долл. пул қўйдингиз.

Ижобий янгилик билан изохланувчи, сизни 100 долл. қўйган пулингиз мазкур вақтда,сиз 65 ёшга тулганингизда 3192 долл.гача ортади.

Сальбий янгилик, сиз бугун сотиб олаётган буюмингиз, бу вақтга келиб, бундан хам қўпроқ қийматга эга бўлади. Мисол: агар сиз сотиб олаётган товар ва хизматларни бахоси 45 йил давомида йилига 8% ортиши хисобига вужудга келган имконингиз, бугун 100 долл. маблағқўйиб, сизни 3192 долл.ингиздан қўпроққа товар сотиб олиш имкониятингизга нисбатан қўпроқдир.

Шундай қилиб,сиз хеч нима ютмайсиз.

Шу сабабли инфляция даражаси ва фоиз ставкаларини хисобга олган холда инвестицияни узоқлилиги хақида карор қилаётганингизда акл билан иш тутиш керак бўлади.

Хақиқий ва номинал фоиз ставкаси фарқ қилиши зарур.

Номинал фоиз ставкаси- бу инфляция даражасига келтирмай, у ёки бу кўринишдаги валютани ставкасидир, *хақиқийфоиз ставка*- унинг номиналини инфляция даражасига келтирилган у ёки бу кўринишдаги валютани ставкасидир.

Хақиқийва номинал фоиз ставкалар ўртасидаги фарқ бўлишини 2 лавада берилган.

Инфляция даражаси ва номинал даражасига келтирилган хақиқийфоиз ставкаси билан боғлик холдаги формуласи.

$$1 + \text{хақиқийфоиз ставка} = \frac{1 + \text{Номиналфоиз ставка}}{1 + \text{Инфляция даражаси}}$$

Ёки мос холда,

$$\text{Хақиқийфоиз ставка} = \frac{\text{Номинал фоиз ставка} - \text{Инфляция даражаси}}{1 + \text{Инфляция даражаси}}$$

(ARR) йиллик фоиз ставкадан фойдаланиб, фоизларни ўзлуксиз(неперерывной) хисоблаш(начисления) йиллик фоиз ставкалари ўртасидаги нисбат орқали хақиқийбилан номинал фоиз ставкаси ўртасидаги алгерик-математик муносабатини қисқартиради.

Хақиқийфоиз ставка – Номинал фоиз ставка – Инфляция даражаси

Шундай қилиб,агар биз унинг ARR ни номинали йиллик 6 % ва инфляция даражаси 4 % ни(доимий -ўзлуксиз- хисобланган холда)

хисобга олсак, у холда хақиқий ставка доимий хисобланадиган аник 1 % га тенг бўлади.

7.13. Инфляция ва келгуси қиймат.

Молиявий режалаштириш нуқтаи назаридан олганда хақиқийфоиз ставкасини билиш қўпроқ афзал беради.

Буни маъноси шуки, ва охири окибатда, сиз келгусидага истеъмолингизни ўз жамғармангиз хисобига сотиб олишингиз мумкин.

Мисолимизга қайтамиз, қайсики,сиз 20 ёшингизда 100 долл. пул қўйиб, ёшингиз 65 га тулганда ечиб олиш.

Хакикатда сизга 65 ёш тулганда сизда мазкур қанча пул (хақиқийистеъмол қувватини хисобга олган холда)- суммани бўлишини хакикатда билишни хохлаймиз.

Бизга зарур маълумотлар хисоб китоби учун 2 та усул мавжуд- мураккаб ва оддий..

1 чидан-45 йил давомида йиллик 2,8757 % хақиқийфоиз ставкададан фойдаланиб, 100 долл.ни келгуси қийматини топамиз.

Биз хақиқийкелгуси киматини КИДИРИЛАЁТГАН хажмини топамиз.

Хақиқийкелгуси қиймат-=100 долл.х$1{,}02857^{45}$ = 355 долл.

Муқобил сифатида мазкур натижага -хулосага жараёнма жараён келишимиз мумкин.

Аввал йиллик 8% номинал фоиз ставкадан фойдаланиб, номиналнинг келгуси қийматни топамиз.

45 йилдан сўнг FVнинг ниминали = 100 долл.х $1,08^{45}$=3192 долл.

Сўнг агар инфляция даражаси йиллик 5 % фоиз бўлганда 45 йилдан сўнг бахолар қанчага ўсишини хисоблаймиз.

45 йилдан сўнг бахалар даражаси-Уровень цен через 45 лет = $1,05^{45}$ = 8,985

ВА охири хақиқийкелгуси қийматни топиш учун келгуси номинал қийматини бахони келгуси даражасига бўламиз.

$$\text{Хақиқий FV} = \frac{\text{Келгусдаги номинал қиймат}}{\text{Инфляция келгуси даражаси}} \quad \frac{3192 \text{ долл.}}{8,985} = 355 \text{ долл.}$$

Охири натижа худди шундай .

Биз билдикки, агар банка бугун 100 долл.ни(20 ёшимизда) қўйсак, агар 45 ёил давомида хисобдан хеч кандай пул маблаги ечилмаса, бизни таклиф бўйича 65 ёшга киргандаги пулга бугунги бахода 355 долл.лик товар сотиб олиш га етади.

Шундай қилиб, хақиқийкелгуси қиймат(355 долл.)ни хисоблаш учун 2 усул мавжуд.

1. Хақиқийфоиз ставка асосида келгуси қийматни хисоблаш.

2. Инфляцияни хисобга олган холда хақиқийкелгуси қийматни топиш мақсадида номинал ставка ва келгусида қайта бахолашдан фойдаланиб келгуси номинал қиймати хисоб- китоб қилинади.

7.14. Инфляция ва келтирилган қиймат.

Куп молиявий топшириклларда келтирилган қийматни хисоблашда келгусидаги сумма фиксирланмайди.

Масалан, сиз 4 йилдан сўнг машина сотиб олишни режа қилишнгиз, шунинг учун машина сотиб олишга маблағни етиши учун хозирдан жамғармага пул қўйиб-ташлаб боришингиз керак.

Сиз сотиб олишни уйлаётган машинани бахоси мисол учун 10 000 долл. туради, сиз маблағингизни жойлаштиришни муқобил варианти банкни омонати бўлиб буни йиллик фоиз ставкаси йиллик 8% ни ташкил этади. Хозир сизга қўйиш учун зарур бўлган сумма кандайлигини билишга харакат қилишк, қайсики 4 йилдан сўнг банкни омонатига йиллик 8 % қўйиб 10 000 долл.ни келтирилган қийматини топдик.

PV=10000 долл./$1,08^4$-=7350 долл.

Демак, 4 йилдан сўнг машина сотиб олишга жамғарилган маблағетиши учун банка хозир 7350 долл қўйиш етарли деб хиобланди..

Бу хато хисобланади.

Агар машина қайсики хозир сотиб олишни хохлайсиз, уни бахоси хозир 10 000 долл туради, а 4 йилдан сўнг эса машинани бахоси мос холда ортиб боради. Қанчага қиммат-куп бўлади?

Бу инфляция даражасига боғлик бўлади.

Агар машина бахоси тахминан йилига 5% ортса, у холда машинани 4 йилдан сўнгги бахоси 10000 х $1,05^4$, или 12155 долл. ни ташкил қилади.

Бундай холлар учун инфляцияни хисоблашни 2 бир ахамиятга эга усули мавжуд.

1чи усулни мохияти шуки, хақиқийдисконт ставкасидан фойдаланиб келтирилган қийматни хисоблашдан иборат.

Аввал кўрганимиздек, хақиқийдисконт ставкаси қўйидагича аникланади.:

$$\text{Хақиқий фоиз ставка} = \frac{\text{Номинал фоиз ставка} - \text{Инфляция даражаси}}{1 + \text{Инфляция даражаси}}$$

$$\text{Хақиқий фоиз ставка} = \frac{0,08-0,05}{1,05} = 0,02857 = 2,857\%$$

10 000 доллни жорий қийматини хисоблаш учун хақиқийставкадан фойдаланамиз,ва топамиз:

PV = 10000 долл./$1,02857^4$ = 8934 доля.

2 чи усулни мохияти шуки, йиллик номинал дисконт ставка 8%дан фойдаланиб,12155 долл., номинал келгуси суммани келтирилган қийматини топишдан иборат.

PV = 12155 долл. /$1{,}08^4$ = 8934 долл.

Бу икала усулда хам бир хил натижа :8934 долл олинди: 4 йилдан сўнг ўсаётган инфляция даражасини хисобга олган холда машина сотиб олиш учун етадиган –маблағ авало биз нотўғри хисобладик.

7.15. Дисконт коэфиценти.

Реал инвестициялашнинг фойдалилигини баҳолаш учун кўрсаткичларни ҳисоб-китоб қилиш вақт бўйича пул қийматини баҳолаш концепциясига асосланади. Ушбу концепция пулнинг эртада кўра бугун афзаллигидан келиб чиқади. Кўплаб тадбиркорлар ушбу мантиққа риоя қиладилар, чунки:

1.Пулнинг келажакда олинмай қолиш хавфи бор.

2.Агар бугун нақд пул мавжуд бўлса, уни келажакда даромад олиш учун фойдали инвестициялаш мумкин.

Инвестиция лойиҳасини баҳолашда кўпинча пул маблағлари оқимини (лойиҳадан келиб тушувчи тушумлар ва уни амалга ошириш харажатларини) уни амалга оширишнинг турли вариантларида таққослашга тўғри келади. Бундай таққослашлар маънога эга бўлиши учун пул оқимлари қайсидир битта вақт оралиғи учун таққосланади. Таққослаш учун исталган вақтни олса бўлади, бироқ осон бўлиши учун нолинчи давр, яъни лойиҳани амалга оширишнинг бошланиши олинади. Бўлажак пул маблағи оқимлари ҳозирги вақт кўрсаткичига келтирилиши (дисконтланиши) лозим. Бу мақсадда қуйидги формулалар қўлланади:

$$\acute{A}\tilde{N} = \acute{I}\tilde{N} \times (1+r)^t; \quad HC = \frac{\acute{A}\tilde{N}}{(1+r)^t} \qquad (2.2.)$$

бу ерда

БС — бўлажак пул миқдори (бўлажак қиймат);

НС — пул миқдорининг ҳозирги (жорий) қиймати;

r — дисконт меъёри ёки даромадлилик ставкаси, бирлик улуши;

t — ҳисоб-китоб даври (йил, ой) давомийлиги.

Инвестицияларнинг бўлажак қиймати — бугунги кунда киритилган пул маблағлари маълум вақт ўтгач белгиланган фоиз (дисконт) ставкасида айланувчи сумма. Фоиз оддий ёки мураккаб бўлиши мумкин. Оддий фоиз фақат инвестицияланган маблағларнинг асосий суммасига ҳисобланади. Мураккаб фоиз эса асосий сумма ва бундан олдинги давлар фоизларига нисбатан ҳисобланади.

Пул маблағларининг жорий (ҳозирги) қиймати бўлажак қиймат ва дисконтлаш коэффициентини ҳисоблаб чиқишни ифодалайди:

$$\acute{I}\tilde{N} = \acute{A}\tilde{N} \times \hat{E}\ddot{A} \qquad (2.3.)$$

бу ержа *КД* — дисконтлаш коэффициенти, бирлик улуши.

Дисконтлаш коэффициенти доимо 1 дан кичиқ бўлади, чунки акс ҳолда бугунги пул эртанги пулдан арзон булар эди.

Демак, пул оқимларини дисконтлаш деб уларнинг вақт бўйича ҳар хил (турли ҳисоб-китоб қадамларига мансуб) қийматларини белгиланган вақт кўрсаткичига келтиришга айтилади. Булардан кейингиси келтириш вақти билан тавсифланади ва *t* орқали

белгиланади. Келтириш вақти бошланғич вақт билан мос тушмаслиги мумкин. Дисконтлаш жорий ёки дефляциялаштирилган нархда ва ягона валютада ифодаланган пул оқимларига нисабатан қўлланади.

Дисконтлаш учун фойдаланилувчи асосий иқтисодий норматив бирлик улуши ёки йилига фоизларда ифодаланувчи дисконт меъёри (r) ҳисобланади. Пул оқимини m қадамда дисконтлаш унинг қийматини *(ДП$_m$)* қуйидаги формула бўйича аниқланувчи дисконтлаш коэффициентига (a_m) кўпайтириш йўли билан аниқланади:

$$a_m = \frac{1}{(1+r)^{t_m - t_0}} \qquad (2.4.)$$

бу ерда

t_m —m қадам якунланган пайт;

r — дисконт меъёри, йилига бирлик улуши;

t_m—t_o — вақт даври, йиллар.

Дисконт меъёри (r) лойиҳа самарадорлигини баҳолашда фойдаланиладиган асосий иқтисодий кўрсаткич ҳисобланади.

Бир қатор ҳолларда дисконт меъёрининг қиймати турли ҳисоб-китоб қадамлри учун бир хил танланмаслиги мумкин (ўзгарувчан дисконт меъёри). Бу қуйидаги вазиятларда мақсадга мувофиқ:

1.Риск вақти бўйича ўзгарувчи.

2.Лойиҳанинг тижорат самардорлигини баҳолашда капитал структураси вақти бўйича ўзгарувчи.

+уйидаги дисконт меъёрларини ажратиб кўрстаиш мумкин: тижорат, лойиҳа қатнашчиси, ижтимоий ва бюджет меъёри.

Тижорат дисконт меъёридан лойиҳанинг тижорат нуқтаи назаридан самарадорлигини баҳолашда фойдаланадилар. У капиталдан фойдаланишнинг муқобил (яъни бошқа лойиҳалар билан боғланган) самарадорлигини ҳисобга олган ҳолда аниқланади.

Лойиҳа қатнашчисининг дисконт меъёри ушбу лойиҳада корхоналар ёки бошқа қатнашчиларнинг иштирок этиш самарадорлигини ифодалайди. Уни қатнашчиларнинг ўзлари танлаб оладилар. Аниқ афзалликлар бўлмаган ҳолатда унинг ўрнига тижорат дисконт меъёрини қўллаш мумкин.

Ижтимоий (жамият) дисконт меъёри жамият самарадорлиги кўрсаткичларини ҳисоб-китоб қилишда қўлланади. У лойиҳанинг ижтимоий самарадорлигига жамиятнинг минимал талабларини тавсифлайди. Ижтимоий дисконт меъёри мамлакат Ҳукумати томонидан иқтисодий ва ижтимоий ривожланиш башоратлари билан боғлиқ ҳолда тасдиқланади. Минтақавий даражада ижтимоий дисконт меъёрига маҳалий ҳоқимият органлари томонидан ўзгартиришлар киритилиши мумкин.

Дисконтнинг бюджет меъёри лойиҳанинг бюджет самарадорлиги билан ифодаланади. У марказий ва маҳаллий ҳукумат органлари томонидан белгиланади.

7.16. Инвестицион карорларни бахолашни таққослаш усуллари (APV, GFS, WACC ва бошқа усуллар).

Биз 6 главада инвестицион карорларни тахлили учун ишлаб чиқаришни автоматлаштириш ёки Янги тадбиркорлик

йўналишларини кандай бошлашни дисконтланган пул оқими концепциясидан фойдаланишни кўриб чиқдик. Хулоса қилинди: корхона рахбари хохлаган лойихасини соф жорий қиймати ижобий бўлса қабул қилиши керак. Бу бўлимда биз бу тахлилни корхона капитплини таркиби нуқтаи назаридан кўриб чиқамиз.

Амалиётда фойдаланилаётган инвесицияни бахолашни 3 турли хил усулини кўриб чиқамиз.

• *келтирилган қийматни корректировкалаш усули. (adjusted present value, APV)*

• *акционер капиталини ошириш усули. (Hows to equity, FTE)*

• *ўртача тортилган капитал қиймати усули.* (weighted average cost of capital,WACC)

Асосан 3 ала усулда хам инвестицион лойиха учун NPV бир хил бахолашга олиб боради. Келгусида биз ундан фойдаланишни кўриб чиқамиз.

Инвестицион карорларни бахолашни уч усулини таққослаш.

Юқоридаги келтирилган 3 усулларга изох бериш учун алохида лойихани кўриб чиқамиз.

Бутун жахонга спутник алокаси бўйича хизмат кўрсатувчи *Global Connections Corporation* корхона рахбари ўз хизматини хажмини ва сифатини ошириш учун зарур бўлган янги спутник сотиб олиш хақида уйламокда.

Бу компанияни жорий бозорли капитализацияси (сумма долгового и акционерного капитала) 1,0 млрд дол.ни ташкил этади.

Янги спутник сотиб олиш учун 100,0 млн дол харажат этиш зарур, бунда компанияни йилига 20,0 млн долл савдо тушуми ошишига олиб бориши керак.

Янги спутник содержанияси учун йиллик харажати 5,0 млн дол деб бахоланяпти.

Спутникни хизмат муддати чегараланмаган.

Global Connections Corporation учун амалдаги соф фойда солиқ ставкаси 30 %га тенг.

Корпорацииянi бозор бахоси бўйича капитал структураси: 20 % облигацияни, 80 %и акцияни ташкил этади.

Global Connections Corporation Янги лойихани амалга оширса хам мазкур пропорцияни саклаб колмокчи.

Global Connections Corporation ни қарзли мажбурият6номаси рисксиз хисобланади, буларни фоиз стакаси эса йиллик 8%ни ташкил этади.

Агар спутник коммуникацияси учун қарзли капитал(йиллик 10% ни ташкил этади)ни жалб қилиш талаб этилмаган холдаги тадбиркорликка қўйилаётган инвестицияни зарур даромадлилик ставкаси мазкур лойиха учун NPV нимага тенг.

Агар мазкур лойихани 100 %акционерли капитал хисобига молиялаштирилаётган лойихасини NPVсини хисоблаш орқали мазкур саволни кўриб чиқишдан бошлаймиз.

Кейин лойихани NPV сини бахолашни таққослаш зарур, қайсики юқоридаги инвестицияни бахолашни 3 усулларидан қарзли мажбурият таъсирини хисобга олган холда хар биридан фойдаланишга асосланиб олинади. *Лойихани амалга оширгандан сўнг*

кутилаётган даромадни ортиши кутилаётган йиллик 20,0 млн даромад ва ишга тушириш учун кетадитган 5,0 млн долл харажатлари ва соф фойда коэфицентини кўпайтириш орқали топилади.:

Кутилаётган даромад (қарзли мажбуриятдан фойдаланмаган холда.)

= (1-0,3) х (20 млн. долл. — 5 млн. долл.) = 0,7 х 15 млн. долл. = 10,5 млн. долл.

10 % ли бозор хисоб ставкаси асосида лойихани келтирилган қийматини топамиз.:

$$PV \text{ қарзмажбуриятиси з инвестиция} = \frac{10{,}5 \text{ млн. долл.}}{0{,}1} = 105 \text{ млн. долл.}$$

Демак, 100 млн долл. аввалги харажатларни айириб, лойихани *NPV* сини топинг.

Молиявий "курол"сиз лойихани NPVси = 105 млн. долл. -100 млн. долл. = 5 млн. долл.

Лойихани молиявий «кўрол»сиз NPVси =5,0 млн

Қарзли молиялаштириш таъсири билан боғлиқ холда NPV ни корректировкалашни 3 усулини кўриб чиқамз.

Корректировкаланган келтирилган қиймат усули.

Корректировкаланган келтирилган қиймат усули(APV) – «солиқ шити» қийматини бахолашдек 16,6,1 бўлимда кўриб чиқилганга асосланади.

Лойихани *APV* си қарзли лойиха PV + Янги лойихани амалга ошириш хисобига қўшимча қарзли молиялаштиришни юзага келтирувчи «солиқ шити»и фоизини келтирилган қийматига тенгдир.

Global Connections Corporation фирмани олиб бораётган молиявий сиёсатига асосан лойихани амалга ошириш хисобига янги жалб қилинган капитални хажми фирмани бозор қийматида ортган 20 %ни ташкил этади ёки 0,20 х мазкур лойихани APVси.

Янги облигациялар муддатсиз хисобланиб, бунинг натижасида қўшимча «солиқ шити»ни яратувчи унинг келтирилган қиймати янги қарз мажбуриятлари хажмига кўпайтирилган солиқ ставкасига тенг ёки 0,30 х 0,20 х APV.

Шундай қилиб мазкур лойихани APV си қўйидагига тенг.

APV = PV улушсизли лойиха + *PV* қўшимча "солиқ шити"

= 105 млн. *лопл.+0,06хАРУ* = 105 млн. долл./0,94= 111,70 млн. долл.

қарзсиз лойиха 0,06 ни APV га купайтириб, қўшимча «солиқ шити»ини PVси 6,70 долл га тенг.

Global Connections Corporation акционерлари учун қийматини ортиши лойиха бўйича корректирока қилинган соф келтирилган қиймат орқали топамиз (adjusted net present value, ANPV)[47].

ANPV= NPV улушсизли лойиха + *PV* қўшимча "солиқ шити"

[47] В случае, когда величина новых долговых обязательств для данного проекта определена, можно рассчитать PV дополнительного "налогового щита" и, следовательно, ANPV непосредственно, без предварительного расчета АРУ, как это сделано в рассматриваемом примере. Общепринятым является использование вместо принятого в этом примере сокращения ANPV более короткой аббревиатуры APV, однако смысл его должен быть виден по контексту.

= 5 млн. долл. + 6,70 млн. долл. = 11,70 млн. долл.

Акционерлар даромадини ошириш усули.

Акционерлар даромадини ошириш усулидан фойдаланиб, фирмани солиқ тўлангандан кейинги акционерлар ўртасидаги кутилаётган даромадни хисоби орқали топилади (flow to equity, FTE).

Кейин бу ўсишнинг NPVси аникланади, бу қайсики қўйидаги формула орқали kg акционерлар капиталини қиймат кўрсаткичларидан фойдаланилади:[48]

$$k_e = k + (1 - t)(k - r)d \qquad (16.1)$$

где

k — капитал қиймати-стоимость капитала (қарз мажбуриятини чиқарилмаган холда-)

t — солиқ ставкаси

r— рисксиз хисобланган қарз мажбуриятлари бўйича фоиз ставка.

d — қарздорлик коэфиценти (бозор бахоси бўйича).

Global Connections Corporation нинг қарздорлик коэфиценти билан капитал структурасига эга (отношением стоимости облигаций к стоимости акций)

D 0,20/0,80 = 0,25, га тенг бўлиб,у холда 16,1 га келтириб, акционерли капитал қийматини топамиз.

$$k_e = 0{,}10 + (1 - 0{,}30) x (0{,}10 - 0{,}08) x 0{,}25 = 0{,}1035.$$

[48] Эта формула применима только в том случае, если долговые обязательства фирмы являются безрисковыми. Распространение ее на рискованные облигации путем простой замены безрисковои ставки обещанной является неправомерным. Правильная оценка "налогового щита" в случае рискованных долговых обязательств является сложной и выходит за рамки этой книги

Global Connections Corporation фирмани акционерлари кутаётган спутникли лойихани амалга оширишдан солиқ тўлагандан кейинги ортган даромад *CFS қўйидагига тенг.*

CFS = қарзсиз лойидан кутилаётган даромад –фоиз тўлови кўринишдаги соф харажатлар = 10,5 млн. долл. - (1 - /) х *г х D* = 10,5 млн. долл. - 0,7 х 0,08 х *D =10,5* млн. долл. - 0,*056 D,*

Бу ерда *D Global Connections Corporation* нинг лойихани қабул қилгандан сўнгги қарзли мажбуриятномаларни ортаётганлигини билдиради.

Бундан кўриниб турибдики, муомалдада юрган акцияларни ортиб бораётган келтирилган қиймати Е қўйидагига тенг.

Е = ***CFS*** /k = 101,45 млн. долл.-0,5411D

= 101,45 млн. долл. - 0.5411 х 0.25 х *E.*

=101,45 млн. долл.-0,1353*E*

=101,45 млн. долл./1,1353 = 89,36 млн. долл.

ва *D* = 22,34 млн. долл га тенг бўлиб, *Global Connections Corporationнинг* молиявий сиёсати учун *D = 0,25E тенгдир.*

Янги акцияни эмиссия қилиш хажми қайсики янги лойихани молиялаштириш учун чиқариладиган қисми 100,0 млн долл ни ташкил этди.

100.0 млн долл— 22,34 млн. долл. = 77,66 млн. долл.

Шундай қилиб, акционерлар учун NPVнинг хажми лойихани амалга ошириш хисобига 89,36 млн долл ни ташкил этяпти. — 77,66 млн. долл. = 11,70 млн. долл.

Бундай натижага келтирилган қийматни корректировкалаш усулида хам эришилганди.

Бу усулдан фойдаланиб, лойихани PV си самарали молиявий воситалардан фойдаланмаган холдаги, солиқ тўлангандан сўнги кутилаётган пул оқимларига эга **ўртача тортилган капитал қиймати** (weighted average cost of capital, *WACC)*бўйича дисконтлаш йўли орқали топилади. Кейин олинган натижадан аввалги 100 млн долл. харажатни чегириб ташланади..

WACC ни топиш кўриниши қуйидагича

$$WACC = k_e \frac{1}{1+d} + (1-t)r\frac{1}{1+d}$$

(16.2)

Мазкур формулага асаосан *WACC* жалб қилинган заём ва акционер капитал(солиқ тўлангандан сўнг)ни ўртача тортилган қийматини билдиради. Бу ерда асосий оғирлик сифатида лойихани келтирилган қийматини акция ва облигацияни бозорли бахолаш орқали аниқланади. Шундай қилиб спутник лойиха учун *WACC* қуйидагичани ташкил қилади

WACC =0,1035x0,80 +0,7x0,8x0,20 =0,0904

Мазкур лойиха учун *NPVu* қайсики аввалги 100 долл инвестиция айириб ташланадиган, *WACC* бўйича дисконтланаётган, солиқ тўлангандан сўнги қолган кутилаётган йиллик пул оқимлари кўринишда аниқланади:

$$NPV = \frac{10{,}5 \text{ млн. долл.}}{0{,}094} - 100{,}0 \text{ млн. долл.} = 11{,}7 \text{ млн. долл.}$$

7.17. Аннуитет ва унинг турлари. Аннуитетни келгуси қиймати ва келтирилган қийматини хисоблаш усуллари.

Кўп холларда жамғарма *сертификатлари схемасида,* инвестицион лойиха ёки келгусида кредитни қайтишида барча йиллар давомида пул тушумлари ва пул тўловлари ўзгаришсиз бўлади.

Пул тушуми ва тўловлларни худди шундай операцияларини доимий равишда бир хил бўлиши - *аннуитет ёки рента* дейилади.

Бу термин бизга сугурта хаёти сферасидан келган бўлиб, бу қайсики аннуитетнинг шартномаси махълум давр ичида ўрнатилган белгиланган тўловларни сотиб олувчи томонидан *кафолатланган шартнома дейилади.*

Бу термин молияда пул тўловини хохлаган миқдордагига нисбатан қўлланилади.

Шундай қилиб, кечиқтирилган айрим тўловлар ёки ипотка шартномалари бўйича бундай маълум тўловлар-аннуитет дейилади.

Агар пул тўловлар шу вақтнинг ўзида бошланиб, жамғарма режаси ёки ижаралардир, бундай шартномалар зудлик билан(срочный) ёки аннуитетни ўзлуксиз(немедленным) кўринишидир.

Агар пул оқими жорий даврни охирида бошланса, а секи наста билан бўлса ухолда бу оддий аннуитет дейилади.

Ипотека оддий аннуитетни мисолидир.

Аннуитетни келгуси қиймати.

Мисол учун, сиз келгуси 3 йил давомида 100 долл.дан хар йили пул қўйишни кўзладингиз. Агар фоиз ставка йиллик 10 % бўлса, у холда бу даврни охирида сизда қанча пул тупланади?

Агар пул қўйишни шу вақтда бошласа, у холда сизда қуйидагича пул бўлади:

$$FV=100 \text{ долл. } x\ 1{,}1^3+100 \text{ долл.} x\ 1{,}1^2 +100 \text{ долл. } x\ 1{,}1$$

100 долл. хажмдаги пул харажат фиксирли хажмини кавс ичига оламиз ва оламиз:

$$FV=100 \text{ долл. } x\ (1{,}1^3+1{,}1^2 +1{,}1)$$

Олинган натижа-364,10 долл. худди шу, йиллик тўловларни келгуси қиймати хисобланади.

Коэфицент, қайсики 100 долл.га купайтирилиб, бу миқдор 3 йилдан иборат хар бир йиллар учун йиллик тўловларни 1 долл.ини келгуси қийматини билдиради

Йиллар сони ва турли хил фоиз ставкалар учун келгуси қийматни коэфиценти жадвалда мажуд бўлиб, хозир купчилик молиявий калкулятордан фойдаланилади.

Калкуляторни клавишаси, доимий тўловларини қўшиб калкуляторга киритилади(купчилик холларда PMT) белгили усулидир.

Бизни мисолда *i*, *n, PMT* Лар мавжуд, *PVни* топишимиз керак.

n	i	*PV*	*FV*	*PMT*	Натижа
3	10	*0*	?	100	*PV* = 8559,48

Аннуитетни келгуси қийматини хисоблашда бу аннуитетни турини мохиятига боғлиқ бўлиб,- бизни мисолимиздек немедленный) ёки оддий бўлиши мумкин.

Оддий аннуитетда 1 чи взнос 100 долл. хажмида бўлса у холда бу 1 чи йилнинг охирига бўлади.

Расм. 4.6 да икала холатни кўрсатувчи вақтинчалик график тузилган.

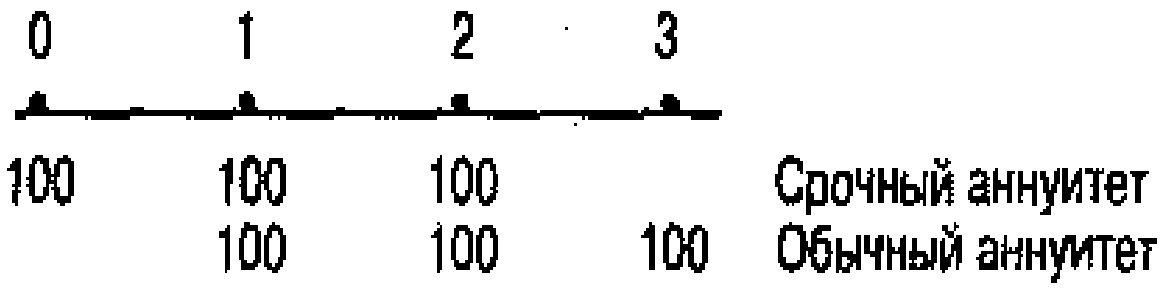
Зудлик билан аннуитетни хисоблаётганда унинг умумий суммасига қўшимча йиллар учун фоиз хисоблаш жараёнида у холатда хам бу холатда хам тўловлар сони бир хил бўлади.

Шундай қилиб, зудлик билан (немедленный)аннуитетни FV си оддий аннуитетни FV сига 1 + /. купайтирилиб унга тенглашади.

Келгуси қийматни хисоблаш учун оддий аннуитет учун 1 доллни йиллик хажми қуйидаги формуладан топилади.:

$$PV = \frac{(1+i)^n - 1}{i}$$

Биз жамғарма режамиз бўйича унинг 3 йиллик миқдори 364,10 доллга тенг бўлган хар бир йиллик 100 долл взносларни келгусидаги қийматини аниқладик,агар 1 чи вклад шу вақтда бажарилса у холда зудлик билан аннуитет(немедленный аннуитет), ва 331 долл-агар тўлов йил охирига бажарилса оддий ануитет (обычный аннуитет) бўлади.



4.6.Чизма. Аннуитетни пул оқимлари диаграммаси

Аннуитетни келтирилган қиймати.

Аннуитет бўйича тўловларни келтирилган қиймати айрим холларда билишимиз зарур.

Мисол, келгуси 3 йил давр ичида қайсики йилига 10 % хисобланадиган йилига 100 долл. олиш имкониятига эга бўлиш учун хозир қанча пул қўйган булардингиз?

Жавоб: учта тўловларни келтирилган қиймати бўлади.

Аннуитетни келтирилган қиймати- 100 долл. бўйича 3 та тўловларни хар бирини келтирилган қийматидир.:

PV = 100 долл./1,1+100 долл./1,1^2 + 100 долл./1,1^3

Йилига 100 долл. доимий тўловни келтирамиз.:

PV = 100 долл. х (1/1,1+1/1,1^2 + 1/1,1)^3

Олинган натижа, аннуитетни келтирилган қиймати дейилиб 348,69 долл.ни ташкил этади. Коэфицент, қайсики 100 долл.ли тўловлар кўпайтирилади - бу 10 % ли ставкада 1 долл. хажмли уч йиллик оддий аннуитетни келтирилган қиймати. Жадвал 4,5 тасдиклаяптики, 248,69 долл. –келгуси уч йил давр ичида йилига 100 долл. дан сиз олиб туришингиз учун сиз қўйишингиз керак бўлган хозирги барча суммадир.

1 долл.ни с фоиз ставкада л давр ичидаги оддий аннуитетни келтирилган қийматини хисоблаб чиқамиз.

$$V = \frac{P \quad 1 - (1+i)^{-n}}{}$$

I

n	i	*PV*	*FV*	*PHT*	Натижа
3	10	?	0	100	PV= 248,69

7.18. Пул оқимини аннуитет тўловларини хисоблаш.

Сизни кизингиз 10 ёшда, сиз банкда хисоб очиб колледжа укитиш учун кизингизга имконият яратмокчисиз.

Колледжда укитиш 1 йилга 15 000 долл. туради.

Сиз 8 йилдан сўнг 1чи йили учун уктиш учун 15 000 долл..пулни тупланиш мақсадида хар йили 8 йил давомида бир хил миқдордаги суммани хисоб ракамга пул қўйиб, пулни тупланишини шакллантирасиз.

Агар хақиқийфоиз ставкаси йиллик 3% бўлса, у холда *сиз хар йили қанчадан пул қўйишингиз керак бўлади?*

Хар йили хисоб ракамга агар инфляция даражаси йилига 5 %гача ортса, қанча маблағқўйишингиз керак?

Хақиқиййиллик вклад суммасини топиш учун биз аввал РМТ ни суммасини аниклашимиз керак.

F	P	Натижа
1	?	1636,85

Шундай қилиб, йиллик омонат суммаси шундай бўлиши лозимки, бунинг бугунги истеъмол қуввати 1686,85 долл га тенг бўлсин. Йиллик 5 % инфляция даражасида унинг хар йиллик хисобга куядиган хақиқийсуммаси 4,8 жадвалда келтирилган.

Шунинг учун, хар йили хисобга тушаётган жамғармани номинал сумма режаси жорий инфляция даражасига келтирилиш (корректировка қилиниш)и лозим.

8 йил давомида хисобга сумма йигилиб, натижада бу укитиш учун тўлов етарли бўлади.

Шундай қилиб, агар йилига инфляция даражаси 5 % гача ортса, у холда 8 йилдан сўнг хисобдаги суммани номинали 15 000 долл гача х $1,05^8$, ёки 32162 долл бўлади.

Бизга 8 йилдан сўнг укитиш учун зарур тўлов хақиқийкўринишда -15 000 долл, а номинал кўринишда эса- 22612 долл бўлади.

Инфляция даражаси йилига 5 % бўлган шароитда жамғармани келгуси қиймати 22612 долл бўлишига ишонч хосил қилиш учун, жадвал 4,9 ни охирги столбасини яъни номинал пул оқимларини келгуси қийматини хисоблашимиз зарур.

4.8. Жадвал .Аннуитет: номинал ва хақиқий

Тўловлар сони	Хақиқий тўлов	Инфляция коэффициенти	Номинал тўлов
1	1686.85	1.05	1771.19
E	1686,85	$1,05^2$	1859,75
3	1686.85	1.05^3	1953.74
4	1686.85	1.05^4	2050.38
5	1686.85	1.05^5	2152.90
G	1686,85	$1,05^6$	2260,54
7	1686,85	$1,05^7$	2373,57
8	1686,85	$1,05^8$	2492,25

4.9.Жадвал. Хақиқий аннутетни келгусидаги номинал қийматини аниқлаш

Тўловлар сони	Хақиқий тўлов	Номиналлли тўлов	Келгуси коэфиценти	қиймат	Келгусидаги номиналли қиймт
1	1686,85	1771,19	$x1,0815^7$		3065,14
2	1686,85	1859,75	$x1,0815^6$		2975,87
3	1686,85	1952,74	$x1,0815^5$		2889,20
4	1686,85	2050,38	$x1,0815^4$		2805,05
5	1686,85	2152,90	$x1,0815^3$		2723,35
6	1686,85	2260,54	$x1,0815^2$		2644,02
7	1686,85	2373,57	x1,0815		2567,02
8	1686,85	2492,25	x1		2492,25
Келгусидаги номинал қийматнинг жами 22161,90 долл.					

Аввало, эътибор беринг, агар хақиқийфоиз ставка йилига 3 % бўлса, у холда номинал фоиз ставка 8,15 % га тенг бўлиши зарур.:

$$1 + \text{Хақиқийфоиз ставка} = \frac{1+\text{Номинал фоиз ставка}}{1 + \text{Инфляция даражаси}}$$

1 + Номинал фоиз ставка =

(1 + Хақиқийфоиз ставка)х (1 + Инфляция даражаси)

Номинал фоиз ставка = Хақиқийфоиз ставка +

Инфляция даражаси + Хақиқийфоиз ставка х Инфляция даражаси

Номинал фоиз ставка = 0,03+0,05 + 0,03х0,05 = 0,0815

Жадвал 4,9 кўрсатилганидек, номинал фоиз ставка (8,15) шароитида йиллик взносни номиналини топиб, биз келгуси қийматнинг умумий номинали хакикатда 22162 долл га тенг эканлигини аникладик..

Эсланг, агар сизни даромадингиз йилига 5 % ортаётган бўлса, сизни даромадингиздаги номинал тўловлар улуши ўзгармайди.

Агар инфляция даражаси 10 фоизгача кўтарилса, шунга мос сиз ўз взносингизни номиналини оширишингиз керак, 8 йилдан сўнг хисобингиздаги номинал сумма 15000 долл. х $1,1^8$, ёки 32154 долл бўлиши лозим. Бу сумманинг бугунги доллардаги хақиқийқиймати 15 000- бу хакикатда укитиш учун етарли хисобланади.

7.19. Инфляция ва инвестицион қарорлар

Инвестицион карорлар қабул қилаётганда инфляцияни хисобга олиш худди шахсий жамғаришга карор қабул қилишга ўхшаб асосий ахамият касб этади,

Бу худди уни келгуси пул тушумлари, заводни хақиқийактив кўринишдаги жихоз ва иш кўролларига эга мулккларга инвестиция қўйиш ва инфляция даврида капитал қўйилма хисобига уни номинал кўриниши тезрок усиб боради.

Агар ўз вақтида хаётга мос ўзгаришларни-юзага келувчи холатни корректировака қилмасангиз, у холда ўз шансларингизни бериб ёки ютказиб қўйишингиз мумкин. Бунда шундай иш тутиш керакки, қанчалик зарур бўлган инфляцияга эътиборни қаратмок керак, келгуси мисолга эътибор Беринг.

Мисол учун хозирги вақтда сизни уйингиз мазут хисобига иситилади ва хар йилиги бунга 2000 долл. харажат қилинади.

Сиз хисоблшингиз керакки, уй иситишни газ хисобига иситиш орқали йилига 500 долл. маблағингизни тежамокдасиз ва газ ва мазут бахоси ўртасидаги фарқ узоқ ўзгармаслик эхтимоли мавжуд. Газли иситиш тизимини ўрнатиш қиймати 10 000 долл.ни ташкил этмокда.

Агар маблағдан фойдаланишни уни банка йиллик 8% депозитга қўйиш муқобил варианти бўлса, бунда мазкур холда иситиш тизимини алмаштириш шунчалик зарурми?

Эътиборни қаратинг, бунга карор қабул қилишда, бу карорга келиш учун табий вақтинчалик чегараланиш йукдир.

Мисол учун, 500 долл фарқ доимий мавжуддир.

Мисол учун, иситиш тизимини *алмаштириш харажатлари* бошқа хохлаган тизимдан фойдаланишдан катъий назар, ўзгаришсиз колмокда.

Шундай қилиб, карор қабул қилишда биз уни хисобга олмаймиз.

Демак, бу инвестиция доимий даромад келтиради, сиз хозир 10 000 долл тўлайсиз, шу кундан бошлаб, хар йили 500 долл. дан бир неча чегараланмаган йиллар давомида самара келтиради.

Газ иситишга инвестиция қўйиш хисобига йилига даромадлиликни ички ставкаси 5 % дир(500/10 000).

Даромадлиликни ички ставкаларини 5 % ни 8% билан таққослаб, муқобил бўлган газ иситиш тизимини ўрнатиш учун қўйилган капитал қўйилмани отказ қилишни хохладингиз.

Қарор қабул қилишда фақат шошилманг.

Банкни бу банк ставкаси хисоби (йилига 8%) – фоиз ставкани номиналидир.

А газ иситиш учун қўйилган инвестицияни даромадлилигини ички ставкси-5 % ми?

Агар сиз мазут ва газ бахолари ўртасидаги фарқ (500 долл.) инфляция даражасига ўхшаб бирга вақтлар бўйича ортиб боради, у холда мазкур инвестицияни 5 % ли ички даромадлилик ставкаси-даромадни *хақиқий*ставкаси дейилади.

Шундай қилиб, сиз уни банк омонати бўйича кутилаётган *хақиқий*фоиз ставкаси билан таққослашингиз керак.

Агар сиз инфляцияни йиллик даражаси 5 % бўлишини сезмоқдасиз, у холда банкни кутилаётган хақиқий фоиз ставкаси 2,875 % ((0,08-0,05)/1,05) дир.

Газ иситиш тизими учун қўйилган инвестицияни 5% ли йиллик даромади ундан ортиб кетмокда.

Шундай қилиб, қўйилманинг ёмон вариант эмас.

Бу мисолга асосан биз *қўйидаги тартбни киритдик*:

«Инвестицияни муқобил варинатларини бахолаётганда даромадлиликни хақиқий ставкасини инвестицияни муқобил тури бўйича даромадлиликни номиналини энг юқориси билан хеч качон таққосламанг.

Бу тартибда эхтиёткорликни талаб этади:

«Хеч качон номинал пул оқимини дисконтлашда хақиқий фоиз ставкаси ёки хақиқий пул оқимларни дисконтлашда номинал фоиз ставкадан фойдаланманг.

7.20.Инвестиция лойиҳалари самарадорлигини баҳолаш усуллари.

Инвесторлар учун инвестицион қарорлар қабул қилиш жуда қийин вазифа ҳисобланади. Бунда асосий мезон корхона қийматларини ошириш мезонларига қаратилади. Унинг омиллари бўлиб корхона даромадлари ўсиши, молиявий риск ёки ишлаб чиқариш ҳаражатларининг камайиши, корхона ишлари самарадорлиги даражасини ошириш ҳисобланади.

Реал инвестиция лойиҳалари бўйича бундай натижаларга эришиш учун, ҳар қандай лойиҳанинг самарадорлигини баҳолаш зарур бўлади. Шундай қилиб ивестиция лойиҳаларининг самарадорлигини аниқлаш муҳим илмий ва амалий аҳамиятга эга. Чунки лойиҳанинг самарадорлигини баҳолаш даражасидан қўйилган капиталнинг

қайтиб келиш муддати, корхонанинг ривожланиш суръати ҳамда бошқа ижтимоий- иқтисодий муоммаларни ҳал қилиш имконини беради.

Инвестиция лойиҳалари самарадорлигини баҳолаш усуллари.

Чет эл мамлакатларининг тажрибасини, шу билан бирга ЮНИДО[49] (United Nations Industrial Development Organization) тавсияларини ҳисобга олган ҳолда инвестиция лойиҳаларининг самарадорлигини баҳолаш икки мезон асосида, яъни молиявий ва иқтисодий баҳолаш орқали амалга оширилади.

Инвестиция лойиҳаси самарадорлигини баҳолашнинг бу иккала мезони ҳам бир-бирини тўлдириб туради.

Молиявий баҳолаш инвестиция лойиҳасини умумий реализация (амалга ошириш) жараёнидаги ликвидлигини таҳлил қилишда ишлатилади.

Бошқача айтганда, молиявий баҳолаш вазифаси, лойиҳани белгиланган муддатларда амалга ошириш учун, унинг жами молиявий мажбуриятларини бажаришга корхонанинг етарли молиявий ресурслари бўлишини белгилашдир.

Иқтисодий баҳолаш эса, инвестиция лойиҳасининг потенциал қобилияти, шу лойиҳага қўйилган маблағларнинг қийматини сақлаб қолишда ва уларнинг ўсиши суръатини етарли даражасини яратиб беришда фойдаланилади.

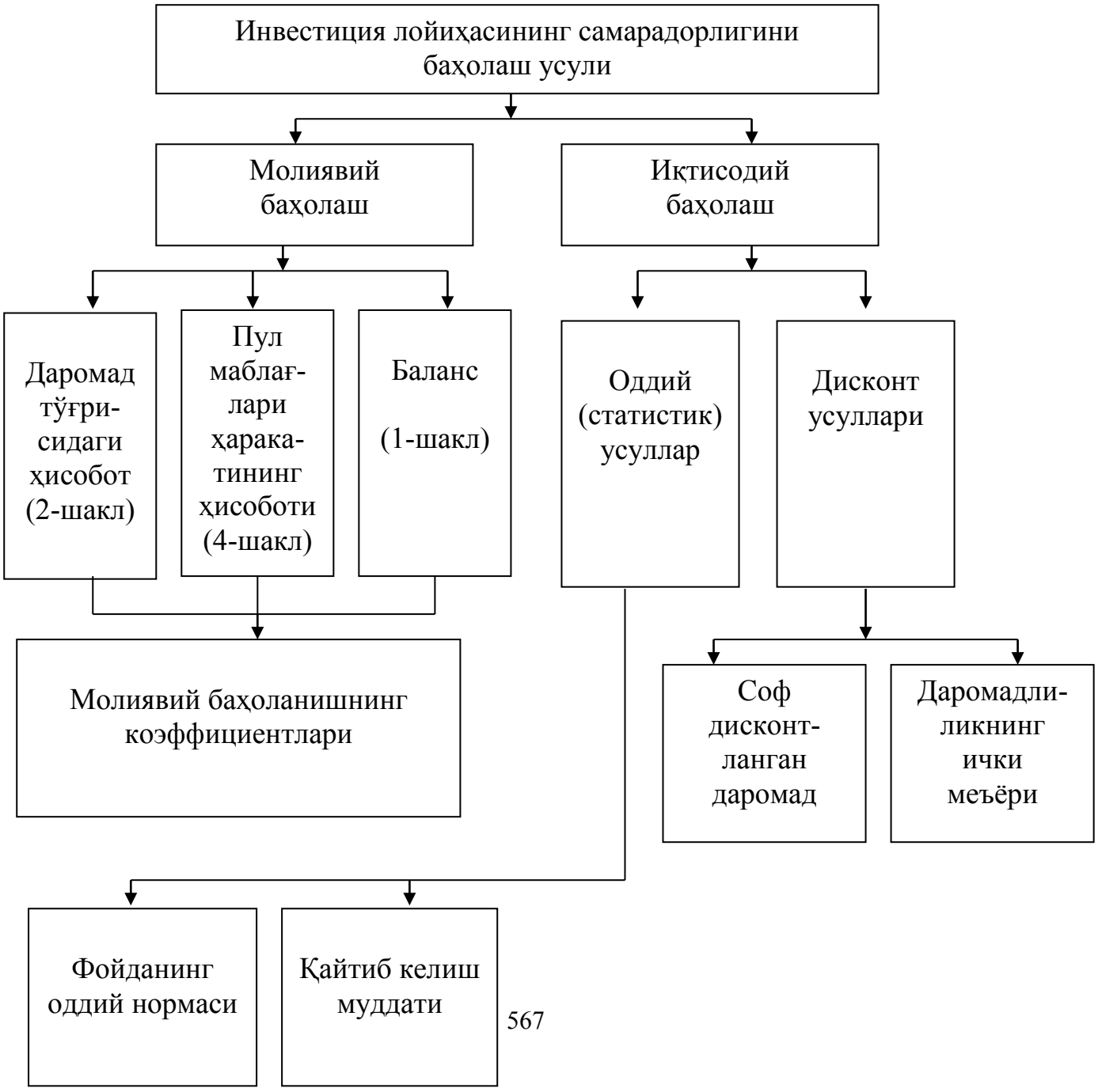
Амалиётда инвестицияларнинг самарадорлигини (ИС) аниқлаш учун фойда массасининг (Ф) инвестиция ҳаражатларига (ИХ) бўлган нисбати фоиз кўринишида олинади;

[49] ЮНИДО-Бирлашган Миллатлар Ташкилотининг ташкилий бўлинмаси бўлиб, унинг асосий вазифаси БМТга аъзо мамлакатлар саноати ривожланишига ёрдам беришдир.

ИС=Ф/ИХ ×100 (1.1)

Инвестиция ҳаражатларини фойда билан солиштириш жараёни доимий равишда инвестициялаш амалга ошгунча қадар (инвестицион лойиҳанинг бизнес-режаси ишлаб чиқариш даврида), инвестициялаш даврида (объектни қурилиши даврида) ва инвестициялашдан сўнг (янги объектдан фойдаланиш даврида) давом этади.

Қуйидаги расмда ҳар бир мезон бўйича асосий аниқлаш усуллари келтирилган:



5.2-расм. Инвестиция лойиҳаси самарадорлигини баҳолаш берилган

Молиявий асосланганлик инвестиция жараёнининг ажралмас қисми ҳисобланади. Инвестор молиявий ҳолати номаълум бўлган юридик ёки жисмоний шахслар билан ҳеч қандай муносабатлар олиб бормайди. Бозор иқтисодиёти ривожланган мамлакатларда, корхоналар молиявий ҳисоботларини эълон қилиш нормал ҳолат ҳисобланади ва улар ҳар хил тўпламлар ҳолатида чоп этилади. Бу тўпламлар орқали компанияларнинг молиявий ҳолати тўғрисида маълумотлар олиш мумкин.

Инвестиция лойиҳасининг молиявий асосланганлик баҳоси пул оқимлари тўғрисидаги ҳисобот ёрдамида асосан ҳисобланади (4-шакл). Бу эса корхонанинг маблағлари ҳолати тўғрисида аниқ маълумот олишни, шу билан бирга бу маблағларнинг инвестиция лойиҳасига етарлигини кўрсатиб беради. (5.1 - жадвал).

Корхона пул оқимлари асосан қуйидагилардан ташкил топади:

- операцион фаолиятнинг соф пул кирими/чиқими (4-шакл, 050-қатор);
- инвестицион фаолиятнинг соф пул кирими/чиқими (4-шакл, 100-қатор);
- молиявий фаолиятнинг соф пул кирими/чиқими (4-шакл, 180-қатор);

Пул маблағлари бўйича салбий сальдо чиққанда, қўшимча ўз маблағлари ёки қарз маблағларини жалб этишни тақозо этади ва бу маблағлар инвестиция лойиҳасини молиявий баҳолаш ҳисоб-китобида акс эттирилиши керак.

Лойиҳанинг мақсади, шартлари ва вариантларини танлаб олишга кўра молиявий баҳолаш (ёки молиявий асосланганлик баҳоси), инвестицион лойиҳалаш жараёнида қўшимча маълумотлардан фойдаланиш мумкин. (масалан, 1 ва 2 шакл маълумотлари).

Амалиётда эса кўпгина корхоналар пул оқимлари тўғрисидаги маълумотларни унчалик акс эттирмайдилар. Бу эса корхонанинг пул маблағлари, қайси фаолият эвазига келаётганлигини таҳлил этишга имкон бермайди. Натижа эса корхонани молиявий баҳолашни қийинлаштиради. Шунинг учун корхоналар молия-хўжалик фаолияти учун маълумотлар эълон қилаётганида Ўзбекистон Республикаси Молия Вазирнинг 2002 йил 27 декабрдаги 140-сонли буйруғи (Ўзбекистон Республикаси Адлия Вазирлиги томонидан 2003 йил 24 январда рўйхатга олинган) талабларини тўлиқ инобатга олишлари зарур бўлади.

Инвестиция лойиҳалари самарадорлигини баҳолашнинг иккинчи усули, бу лойиҳани иқтисодий баҳолаш ҳисобланади.

Лойиҳани иқтисодий баҳолаш ўз навбатида икки гуруҳга бўлинади:

- Оддий (ёки статистик) баҳолаш;
- дисконтлашга асосланган баҳолаш.

Биринчи гуруҳга қуйидагилар киради:

- инвестиция қоплаш муддати (Payback Period, PP);
- инвестиция самарадорлиги коэффициенти (Accountinq Rate of Return, ARR).

5.1.-жадвал.

Корхона пул оқими ҳарактеристикаси

Корхона фаолияти тури	Фойда (кирим)	Ҳаражатлар (чиқим)
Инвестиция фаолияти	а)асосий воситаларни сотиш. б)номоддий активларни сотиш. в) узоқ ва қисқа муддатли инвестцияларни сотиш. г) оборот капиталининг камайиши ҳисобига тушумлар	а) капитал қўйилмалар. б)номоддий активларни сотиб олиш. в) оборот капиталининг ўсиши ҳисобига ҳаражатлар. г) узоқ ва қисқа муддатли инвестицияларни сотиб олиш.
Операцион фаолият	а) маҳсулот (товар, иш ва хизмат) ларни сотишдан келиб тушган пул маблағи. б)операцион фаолият нинг бошқа пул тушумлари.	а) материал товар, иш ва хизматлар учун мол етказиб берувчиларга тўланган пул маблағлари. б) ходимларга ва улар номидан тўланган пул маблағлари. в)операцион фаолият нинг бошқа пул тўловлари.
Молиявий фаолият	а) акциялар чиқар-ишдан ёки хусусий капитал билан боғлиқ бўлган бошқа инстру ментлардан келган пул тушумлари. б) олинган фоизлар ва дивидентлар. г)молиявий фаолият нинг бошқа пул тушум лари, шу жумладан қарзлар бўйича пул тушумлари	а) хусусий акциялар сотиб олингандаги пул тўловлари. б) тўланган фоизлар ва дивидентлар. в) узоқ ва қисқа муддат ли кредитлар ва қарз лар бўйича тўловлар. г) лизинг бўйича тўлов лар. д) молиявий фаолият нинг бошқа тўловлари.

Кўпчилик ҳолларда амалиётда инвестиция самарадорлиги коэффициентини (ARR) ўрнига фойданинг оддий нормаси (return on investments, ROI) коэффициентидан фойдаланилади.

Лекин бу икки коэффициенти ҳисоблаш алгоритми бир хилдир.

Ушбу усулнинг асосий афзалликлари коэффициентларни аниқлашда бажариладиган ҳисоб-китоб ишларининг қулайлиги, оддийлиги ва тушунарлигидадир.

Бу гуруҳ коэффициентининг камчиликлари шундан иборатки, бунда инвестицияланадиган лойиҳа бўйича вақт омили ҳисобга олинмайди.

Иккинчидан, инвестиция капиталининг қопланиши кўрсаткичига асос қилиниб, фойда олинади, аммо амалиётда амортизация ажратмалари ҳам инвестиция капиталининг қопланиши учун манба бўлади.

Шунинг учун инвестиция қоплаш муддати коэффициентини (PP) ҳисоблашда, албатта амортизация ажратмаларини ҳисобга олиш зарур.

Учинчидан, бу коэффициентлар инвестиция лойиҳаси бўйича бир томонлама баҳолашни беради, яъни у фойда ва инвестиция суммалари миқдорига асосланган бўлади.

Инвестиция лойиҳаларининг самарадорлигини чуқур таҳлил этиш учун иккинчи гуруҳ иқтисодий баҳолаш коэффициентиларидан фойдаланилади. Уларга қуйидагилар киради:

- Соф келтирилган қиймат (Net Present Value, NPV) ёки соф жорий қиймат;
- инвестиция рентабеллиги индекси (Profitability Index, PI);
- фойданинг ички меъёри (Internal Rate of Return, IRR);
- инвестиция дисконтланган қоплаш муддати (Discounted Payback Period, DPP).

Хулоса қилиб, шуни айтиш жоизки инвестиция лойиҳалари самарадорлигини баҳолашда икки усул, яъни молиявий ва иқтисодий баҳолашдан фойдаланилади. Бу баҳолаш усуллари бир-бири тўлдириб туради ва инвестиция лойиҳасининг самарадорлигини аниқ ва тўлиқ баҳолашда муҳим рол ўйнайди.

Мавзу бўйича саволлар:

1. Инвестиция лойиҳалар самарадорлигини баҳолаш мазмуни, мохияти ва ахамияти, уни туркумланиши ва бахолаш мезонларини ёритинг ва таққосланг?

2. Инвестиция лойиҳалари самарадорлигини баҳолаш усуллари, оддий ёки статистик усулларни жорий этиг ва молиявий қарорлар қабул қилинг?

3. Инвестицияларни м уқобил вариантларини таққослашни мезонлари: NPV; IRR; ID; NFV ларни хисоблаш усули орқали қарорлар қабул қилинг?

4. Пулнинг даврий қиймати ва унга таъсир этувчи омиллар айтинг ва ёритиб беринг?

5. Инфляция, Инфляция шароитида келгусида пулнинг қадрини хисоблаш ва уни хисоблашни 2 усулларни қўллан, Дисконт коэфицентини жорий этишни кўрсатиб беринг?

6. APR ва EFF тушунчалари. Ўртача йиллик фоиз ставка ва эквивалент бўлган самарали фоиз ставкаларини ахамиятинии айтинг ва хисоблшни кўрсатиб беринг?

7. Пулни даврий қиймати асосида инвестициялаш қоидалари, Инвестиция ва инвестицион қарорлар қабул қилинг?

8. Инвестицион қарорларни бахолашни таққослаш усуллари (APV, GFS, WACC ва бошқа усуллар)ини кўрсатиб беринг?

9. Аннуитет ва унинг турлари. Аннуитетни келгуси қиймати ва келтирилган қийматини хисоблаш усулларини хисоблаб беринг?

10. Пул оқимини аннуитет тўловларини хисоблашни кўрсатиб беринг?

11. Инфляция ва инвестицион даромадларни таъсирини исботланг?

Тавсия этилган адабиётлар

1. Ўзбекистон Республикасининг Президенти И А Каримовнинг “Мамлакатимизда демократик ислоҳотларни янада чуқурлаштириш ва фуқаролик жамиятини ривожлантириш концепцияси”. Тошкент - «Ўзбекистон»- 2011.

2. Ўзбекистон Республикасининг Президенти И А Каримовнинг “Барча режа ва дастурларимиз ватанимиз тараққиётини юксалтириш, халқимиз фаровонлигини оширишга хизмат қилади” .Тошкент- « Ўзбекистон»- 2011.

3. Ўзбекистон Республикасининг Президенти И А Каримовнинг “Мамлакатимизни модернизация қилиш йўлини изчил давом эттириш –тараққиётимизнинг муҳим омилидир” Тошкент – «Ўзбекистон»- 2011.

4. Аньшин В.М. Инвестиционный анализ. М.: Дело, 2008. - 280 с.

5. Инвестиции: Системный анализ и управление/ Под ред. Проф. К.В. Болдина. – 2-е изд. – М.: Издательско-торговая корпорация «Дашков и К», 2007. – 288с.

6. Гитман Л.Дж., Джонк М.Д. Основы инвестирования, М.: «Дело», 2007.

7. Зубченко, Л.Г. Иностранные инвестиции: учебное пособие. 3-е изд., испр. и доп. – М.: Книгодел, 2010. – 184с

8. Инвестиции: учебник/ А.Ю. Андианов, С.В. Валдайцев, П.В. Воробьев [и др]; от.ред. В.В. Ковалев, В.В. Иванов, В.А. Лялин. – 2-е изд., перераб. И доп. – М.: ТК Велби, Изд-во Прспект, 2008. – 584с.

9. Иностранные инвестиции: учебное пособие/ А.Г. Ивасенко, Я.И. Никонова. – М.: КНОРУС, 2010. – 272с.

10. Ковалев В.В. Методы оценки инвестиционных проектов. «Финансы и статистика», 2008.

11. ЧетыркинЕ.М. Методы финансовых и коммерческих расчетов. М.: «Дело», 2008.

12. Экономическая оценка инвестиций: учебное пособие/ Г.С. Староверова, А.Ю. Медведев, И.В. Сорокина. – 3-е изд., стер. – М.: КНОРУС, 2010. – 312с.

13. Зви Боди Роберт, К. Мертон «Инвестиции» - М.: Вильямс, 2008. – 780с.

14. Лаврушин О.И., Афанасьева О.Н., Корниенко С.Л. Банковское дело: современная система кредитования. Учебное пособие. – М.: КНОРУС, 2009. – 15-26 с.

15. Красавина Л.Н. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения. Учебник. – М.: Финансы и статистика, 2008. -10-38 с.

8 боб: Қимматли қоғозларга йўналтирилган инвестицияларнинг даромадлилик ва самарадорлик даражасини ҳисоблаш усуллари

РЕЖА:

1. Молиявий инструментлар ва уларни шакллари.
2. Қийматни келтириш формуласига асосан фиксирланган даромадли иструментларни бахолаш.
3. Тахлилни асосий қуроллари:Купонсиз облигациялар.
4. Купонли облигациялар: жорий даромади ва уни қайтаришдаги даромадлилик.
5. Облигацияни бахолашнинг биринчи тартиби: номиналли облигация.
6. Облигация бахолашни 2- чи тартиби: мукофотли облигация.
7. Облигация бахолашни 3- ЧИ ТАРТИБИ: дисконтли облигация.
8. Купонли даромадга таъсирэтувчи омиллар.
9. Солиқ юки ва дефольт рискини таъсири.
10. Вакт омилини таъсири.
11. Фоиз ставкасини таъсири.
12. Оддий акцияни бахолаш
13. Акцияни бахолаш: девидендларни дисконтлаш усули
14. Акцияни бахолаш: соф фойда ва инвестицион имкниятлар
15. Акцияни P/E: ёрдамида бахолаш:иккинчи ёндашув
16. Акционерлар яшашини яхшиланишига девиденд сиёсати таъсир этиши.
17. Девиденд сиёсатининг идеял молиявий сферадаги таъсири.

18. Хакиқий дунёдаги девиденд сиёсати

Таянч иборалар: Молиявий инструмент, қимматли қоғоз, хосилавий қимматли қоғозлар, хусусиятлари, қатъий белгиланган даромадли инструментлар, инструментларни бахолаш, аннуитетни бозор бахоси, купонли ва купонсиз облигациялар, даромад турлари, бозор бахоси, даромадга таъсир этувчи омиллар, акция, қиймат усули, акцияни бозор бахоси, бахосига таъсир этувчи омиллар, девиденд, сиёсат, МДД усул, соф фойда(EPS) ва инвестицион имкониятлар.

8.1.Молиявий инструментлар ва уларни шакллари.

Бугунги кунда, жамиятдаги ишлаб чиқариш кучларининг ривожланиши қимматли қоғозлар бозорига муносабатни қайта кўриб чиқишни талаб қилаётган бир шароитларда ушбу тоифанинг долзарблиги кескин ўсди, чунки айнан *қимматли қоғозлар кўп жиҳатдан қийматнинг қайтиш ҳаракати самарадорлигини ошириш, мулкчилик шаклини алмаштириш, унинг хусусий мулк қилиб бериш, бозор муносабатларини ривожлантириш муаммоларини ҳал этиш томон йўл очиб беради*.

Қимматли қоғозларнинг иқтисодий моҳиятини очиб бериш учун эса бу қоғозларнинг ҳужжат уларсиз қимматли қоғозлар мақомига даъво қила олмайдиган хусусиятларини ҳисобга олиш зарур. Иқтисодий тоифа сифатида қимматли қоғозлар:

- ишлаб чиқариш муносабатлари субъеклари ўртасида тақсимлаш ва қайта тақсимлаш жараёнлари борасида реал иқтисодий муносабатларни акс эттиради;
- маблағ жалб қилиш ва қайта тўлаш воситаси сифатида иштирок этади;
- кредит ёки мулкчилик муносабатларини акс эттиради;

➢ ўз эгасига маълум бир даромад келтириш қобилиятига эга бўлади.

Қимматли қоғозлар бозорда бир пайтнинг ўзида бозор айланмаси объекти ва инвестициялар йўналишларидан бири ҳисобланади деб таъкидлаш мумкин, чунки улар мулкий ва бошқа ҳуқуқларни, шунингдек, томонларнинг мажбуриятларини белгилаб беради.

Ўзбекистон қимматли қоғозлар бозори фаолият кўрсатаётганига нисбатан кўп вақт бўлмаганига қарамай, қонун ҳужжатлари ва амалиётда уларнинг ҳар бирини батафсил тавсифлаш, шунингдек, тадқиқ этилаётган объектларнинг ўзига хосликлари ва хусусиятлари, умумий жиҳатларни чуқурроқ ўрганишни таъминлайдиган илмий тадқиқот воситаси сифатида қўлланиши мумкин бўлган таснифлашни амалга оширишга имкон берадиган қимматли қоғозларнинг сифат жиҳатидан хилма-хил ва кенг тўпламини ишлаб чиқилган

Қимматли қоғоз - ўзи билан боғлиқ мулкий ҳуқуқларни акс эттирадиган ҳужжатдир, у даромад манбаи бўлиб хизмат қилади, бозорда муомалада юритилиши ва олди —сотди воситаси бўлиши мумкин. Жаҳон амалиётида қимматли қоғозларнинг ҳар хил турлари ишлатилмоқда.

Қимматли қоғозлар бозори кредит муносабатлари билан биргаликда, ўз қийматига эга бўлган, сотиш, сотиб олиш ва тўловини амалга ошириш мумкин бўлган махсус ҳужжатларга (қимматли қоғозларга) эгалик қилиш билан ҳам бевосита боғлиқ. Қимматли қоғозлар ўзида мулкчилик ҳуқуқини мужассамлаштирган бозорда эркин айланадиган, сотиб олиш —сотиш ва бошқа битимларнинг объекти бўладиган, доимий ва бир марталик даромад олиш манбаи

бўлиб хизмат қиладиган, пул капиталининг бир кўринишидаги ҳужжатдир. Қимматли қоғозлар турли субъектлар томонидан чиқарилиши мумкин. Умумий холда бу эмитентлар 3 гуруҳга бўлинади:

1. давлат;

2. хусусий сектор;

3. чет эл субъектлари.

Ҳамма қимматли қоғозларни давлат, хусусий ёки халқаро қимматли қоғозларга ажратиш мумкин. Хусусий сектор томонидан чиқарилаётган қимматли қоғозлар таркибига турли ишлаб чиқариш корхоналари, тижорат банклари, инвестицион банклар, инвестицион фондлар ва бошқаларнинг қимматли қоғозлари алоҳида ўрин тутади. Халқаро қимматли қоғозлар уларнинг ҳисобланадиган валюта ва эмитентлари бўйича бўлинади.

Қимматли қоғозлар муомалада бўлиш ҳудудига кўра регионал (маҳаллий), миллий ва халқаро қимматли қоғозларга бўлинади.

Халқаро амалиётда молия бозорининг молиявий инструментлари хозирги кунда:

улушли ,

Қарз мажбуриятли ва

хосилавий турлар

ва бошқа турларга бўлинади.

Молиявий инструментларни улушли инструментларига асосан акция киради.Қарз мажбуриятли инструментларга эса давлатнинг ва хусусий секторларнинг облигациялари, депозит ва жам-арма сертификатлари, казначей векселлари ва бошқаалар киради

Молиявий инструментларнинг хосилаларига опцион, форвард ва варрант кўринишдаги шартномалар киради.Молиявий инструментнинг бошқа турларига турли кўринишдаги валюталари ва бошқа харакатдаги ва кўчмас мулклар киради.

ҚҚБ хар»кандай мамлакат молия бозорининг мухим таркибий қ ИСМИ бўлиб, бушу тизимда пул ресурсларининг тинимсиз харакятлянишини таъминлайдигаы воситачи хисобланади. Иктисодий мохиятига кура, ККБ айрим жихатлари бир-бирига мос тушади, лекин уларни амалга ошириш усулига кура фарк килади. Вактинча буш турган пул маблағларини бир жойга тўплаш на уларни инвестициялаш учуй кайта таксимлаш учун ККБнинг асосий вазифяларидан бири *бўлиб* хисобланади.

Қимматли қоғозлар тушунчаси серқирра саналади, чунки унинг асосида ётадиган иқтисодий муносабатлар динамикаси юқори бўлиб, доимий раившда ривожланади ва ўзгариб туради, бу эса қимматли қоғозлар мавжуд бўлишининг барча янги шаклларида ўз аксини топади.

Мамлакат фанида қимматли қоғозлар моҳиятига бағишланган у ёки бу даражада чуқур тизимли тадқиқотлар мавжуд эмас. Қимматли қоғозларга берилган таърифларнинг кўпчилиги уларни мулкий ҳуқуқларни тасдиқлайдиган *ҳужжат* сифатида тушуниш билан боғлиқ. Қимматли қоғозлар моҳиятини таърифлаш ва тавсифлашдани ноаниқликлар туфайли республика қонун ҳужжатларида у ёки бу молиявий воситани қимматли қоғозлар тоифасига киритиш масалаларида қарама-қаршиликлар ўринга эга.

Қимматли қоғозларни икки хил – иқтисодий ва ижтимоий жиҳатдан кўриб чиқиш мумкин. Бунда иқтисодий адабиётларда қимматли қоғозлар моҳиятини таърифлашда бир жиҳатнинг, юридик адабиётларда эса – бошқа жиҳатнинг устунлик қилиши кузатилади.

Бу нуқтаи назардан ва айниқса, жаҳон миқёсида фонд бозор номоддийлашувининг тобора кучайиб бораётганлиги сабабли қимматли қоғозлар деганда ҳужжатли (бланк) ёки ҳужжатсиз (счетлардаги қайдлар) шаклларда тасдиқланадиган, қарз ёки акциядорлик капитали шаклида жалб қилинадиган маблағларни жалб қилиш, қайта тақсимлаш ва қайта тўлаш соҳасидаги мулкий ва улар билан боғлиқ номулкий ҳуқуқларни тушуниш лозим.

Умумий, барча қимматли қоғозларга хос бўлган белгилар билан бир қаторда, амалдаги республика қонунчилига кўра чиқарилиши мумкин бўлган ҳар бир қимматли қоғоз уни бошқа қимматли қоғозлардан жиддий фарқлайдиган, ўзига хос *етакчи белгиларга* ҳам эга бўлади.

Турли қимматли қоғозлар турли ўзига хос хусусиятларга ва турли таснифий белгиларга эга эканлиги сабабли уларни чиқариш ва муомалада бўлишини тартибга соладиган қонунчилик меъёрларини битта ҳужжатда юқори малакали бирлаштириш (ҳозирги пайтда ўринга эга бўлгани каби) жуда мураккаб ва кўп меҳнат талаб қилади

Ўзбекистонда қимматли қоғозларнинг ҳар хил турлари дунёда чиқариладиган худди шундай қимматли қоғозлардан жиддий фарқ қилади ва ўзига хос таърифларга эга ҳисобланади. Масалан, акциялар фақат эгасининг номи ёзилган қимматли қоғозлар сифатида, корпоратив облигациялар фақат очиқ турдаги акциядорлик

жамиятлари томонидан, Қимматли қоғозлар ҳосилалари – фақат эмитентнинг опционлари ёки қимматли қоғозлар фьючерси сифатида чиқарилиши мумкин. Тўлақонли қимматли қоғозлар бозорини шакллантириш, унинг фаолият самарадорлигини ошириш мақсадида биринчидан, республикада чиқарилаётган қимматли қоғозлар туларини кенгайтиришга, иккинчидан, қимматли қоғозларнинг ҳар бир тури ичидаги қимматли қоғозлар турларини кенгайтиришга (масалан, Қимматли қоғозлар ҳосилалари таркибига депозитар тилхатлар киритиш), учинчидан, қонун ҳужжатларида чиқариш рухсат этилган қимматли қоғозларни дадилроқ ўзлаштиришга интилиш зарур.

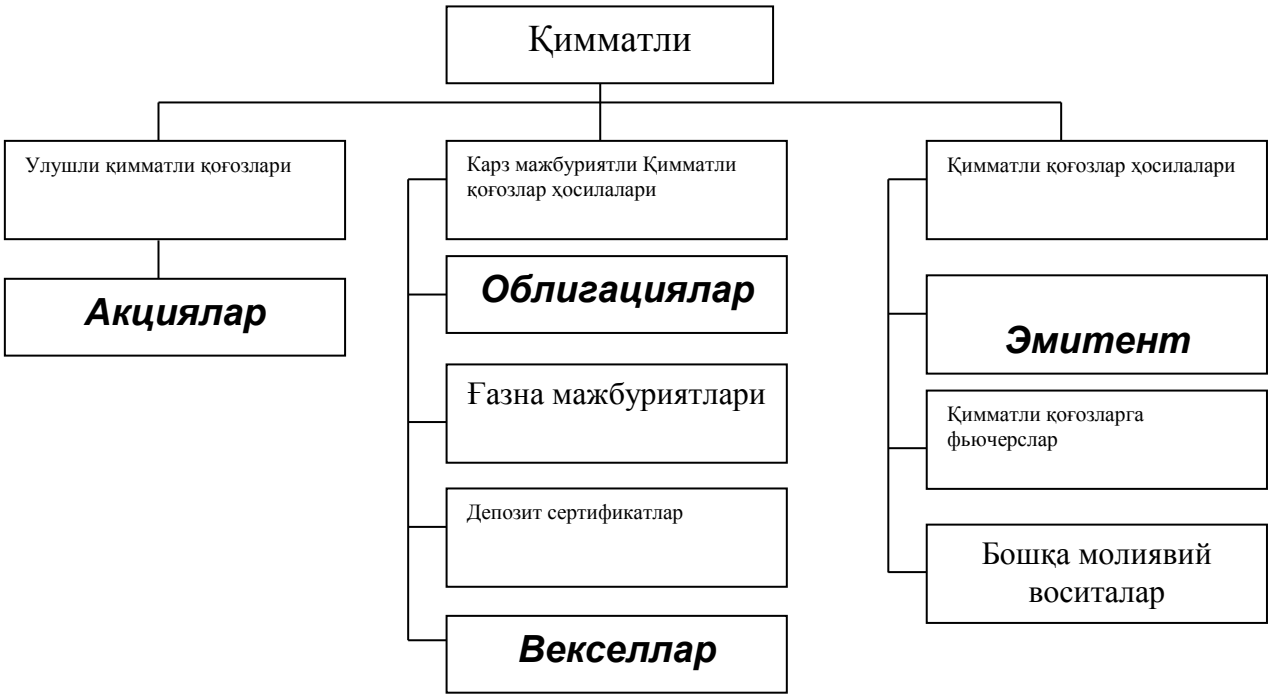
Ўзбекистон фонд бозорининг ёш эканлигига қарамай, унинг тарихида опционлар ва фьючерслар бўйича реал битимлар билан боғлиқ сахифалар ўринга эга [59]. Бироқ 1996 йилдан бошлаб Ўзбекистонда Қимматли қоғозлар ҳосилалари чиқарилмаяпти.

Қимматли қоғозлар ҳосилалари қаторига анъанавий равишда депозитар тилхатлар ҳам киритилади. Қоидага кўра, ривожланган капиталистик мамлакатлар, чет эллик эмитентларнинг қимматли қоғозларини харид қилиш орқали хорижий мамлакатлар инвестициялари учун пул маблағлари оқимини чеклашга интилиб, шунингдек, маҳаллий инвесторларнинг ҳуқуқ ва манфаатларини ҳимоя қилиш мақсадида ўз ҳудудида чет эллик эмитентларнинг қимматли қоғозлари эркин муомалада бўлишига йўл қўймайди.

Ўзбекистон Республикасининг «Қимматли қоғозлар тўғрисида»ги Қонуни уларга нисбатан амал қиладиган барча қимматли қоғозларни мулкчилик муносабатларини акс эттириш

билан боғлиқ (улушли) қимматли қоғозлар ва кредит муносабатларини акс эттирувчи (қарз) қимматли қоғозлари, шунингдек, Қимматли қоғозлар ҳосилаларига ажратиш мумкин (1.2-расм).

Ғарбдаги айрим мамлакатларда акциядорлик жамиятлари белгиланган муддатга, масалан, 5 йилга ташкил этилиши, демак, шу муддатга акциялар чиқариши мумкин. Акциялар муддатсизлиги фақат собиқ иттифоқ ҳудудидаги мамлакатларда, хусусан, Ўзбекистон Республикасида чиқариладиган акцияларга хос бўлган хусусият ҳисобланади (1.3-расм).



1.2-расм. Ўзбекистон Республикасининг «Қимматли қоғозлар тўғрисида»ги Қонунига мувофиқ чиқариладиган қимматли қоғозлар таснифи

1.3-расм. Муомала муддатига қараб қимматли қоғозлар таснифи

Бундан ташкари, кимматли қоғозларни давлат қимматли қоғозлари ва нодавлат қимматли қоғозларига мансублик белгиси бўйича таснифини кўриб чиқамиз (1.4-расм).

2008 йилгача Ўзбекистонда чиқарилган акциялар «эгасининг номи ёзилган» ва «тақдим этувчига тегишли» турларга ажратилган. Ҳужжат шаклида чиқарилган эгасининг номи ёзилган акцияларда

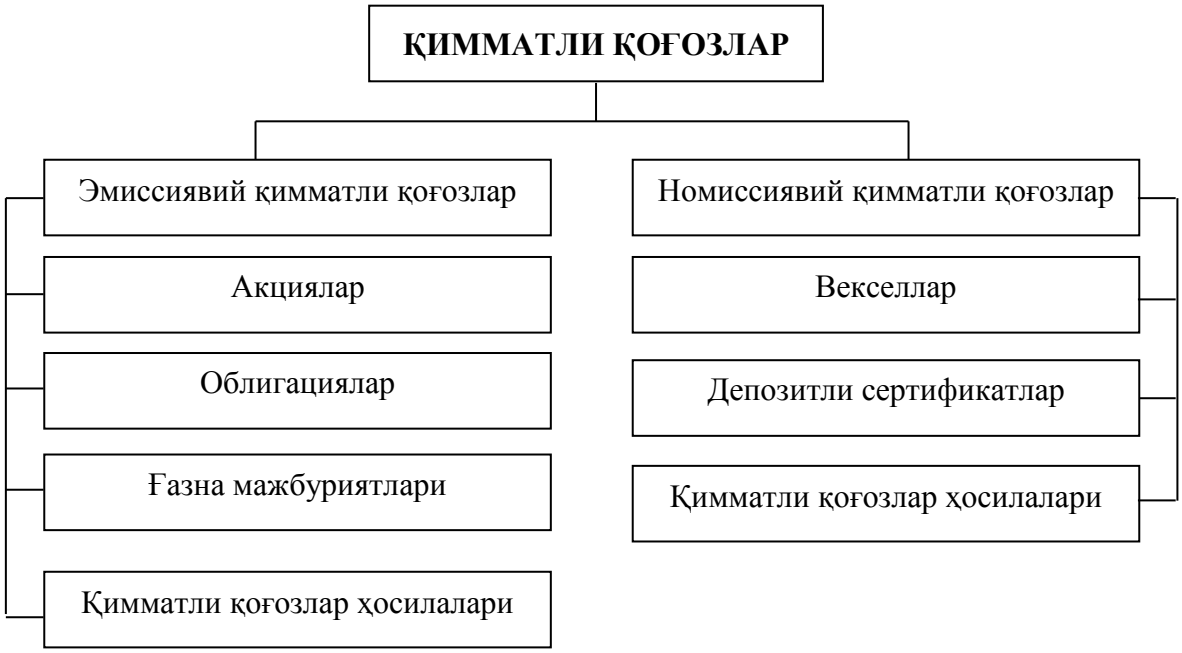
акция эгасининг исми ва фамилияси албатта кўрсатилган. «Тақдим этувчига тегишли» акцияларда акция эгасининг исми кўрсатилмаган. Бироқ охирги пайтларгача акцияларнинг катта қисми айнан эгаси кўрсатилган турда чиқариб келинган. «Тақдим этувчига тегишли» акцияларга хос бўлган хусусият шундаки, мулк эгасини алмаштириш акцияларни оддийгина бир кишидан бошқа кишига бериш йўли билан амалга оширилганлиги сабабли битим контрагентларининг кўпчилик мамлакатларда битим суммасининг маълу мбир фоизи миқдорида харидорр ва сотувчдан олинадиган қимматли қоғозлар билан операциялардан солиқ тўлашдан қочиши учун имконият мавжуд.

Иқтисодий адабиётларда, шунингдек, қонун ҳужжатларида қимматли қоғозлар умумий массасидан эмитентлар томонидан сериялаб чиқариладиган, ҳар бир бундай сериядаги барча қимматли қоғозлар учун бир хил реквизитларга, бизнес яратиш ва ривожлантириш учун капитал жалб қилиш мақсадида фойдаланиш ва пулини тўлаш бир хил шартларига эга бўлган эмиссиявий қимматли қоғозлар ажратиб кўрсатилади (1.5-расм).

1.4-расм. Қимматли қоғозларнинг давлат қимматли қоғозлари ва нодавлат қимматли қоғозларига мансублик белгиси бўйича таснифи

1.5-расм. Қимматли қоғозларнинг уларни эмиссиявий ва ноэмиссиявий турларга тақсимлаш белгиси бўйича таснифи

Шунингдек, кимматли қоғозлар агар уларга эгалик қилиш билан боғлиқ мулкий ҳуқуқларни амалга ошириш учун эмитент ёки қимматли қоғозлар бозорида профессионал фаолият амалга оширувчи ташкилот қимматли қоғоз эгасининг исмини қайд этиши зарур бўлса, улар эгасининг номи ёзилган қимматли қоғозлар қаторига киради.

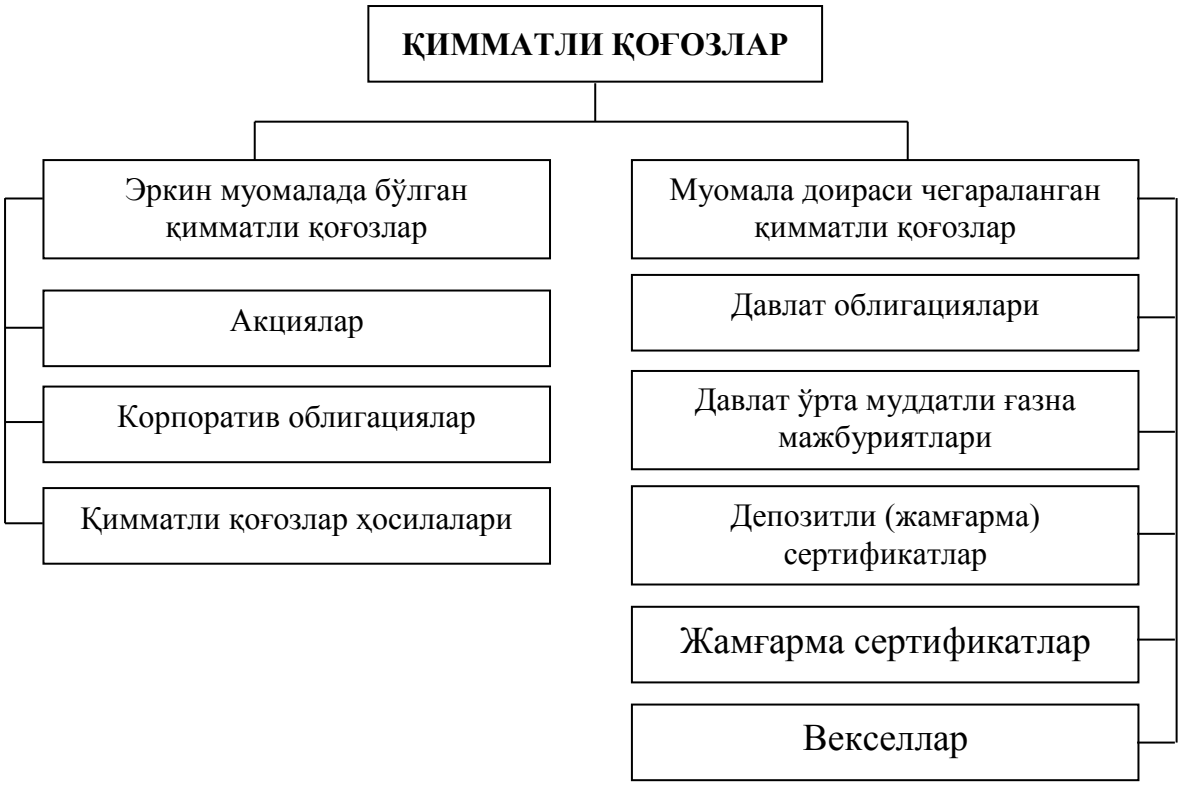


Эгасининг номи ёзилган қимматли қоғозларни бир эгасидан бошқа эгасига бериш мос келувчи қайдларни ўзгартириш йўли билан акс эттирилади (1.6-расм).

Ўзбекистон Республикаси Президентининг 1994 йил март ойидаги Фармонида хусусийлаштириш ва мулкни давлат тасарруфидан чиқариш жараёнининг устувор йўналишлари сифатида давлат корхоналари негизида очиқ турдаги акциядорлик жамиятлари ташкил этиш, мавжуд ёпиқ турдаги акциядорлик жамиятларини очиқ турдаги акциядорлик жамиятларига айлантириш ва шу билан бир пайтда давлатга тегишли бўлган акциялар улушини қисқартириш, фонб биржаси ташкил этиш ва хусусийлаштирилаётган корхоналарнинг акцияларини шу биржада жойлаштириш белгилаб берилди

1.6-расм. Қимматли қоғозларнинг ҳаракатни акс эттириш усули бўйича таснифи

Энг кўп учрайдиган тасниф - қимматли қоғозларни муомала соҳаси белгиси бўйича: эркин муомаладаги ва муомала доираси чегаралланган турга ажратишдир. Қимматли қоғозларнинг муомала доираси, қоидага кўра, қонун ҳужжатлари билан чегараланади. Ўзбекистонда мамлакат ичкарисида муомала доираси «де факто» бирон-бир тарзда чегаралланган қимматли қоғозлар давлат облигациялари, депозит сертификатлари, банкларнинг депозит (омонат) сертификатлари ва векселлар ҳисобланади (1.7-расм).



1.7-расм. Қимматли қоғозларнинг муомала соҳаси бўйича таснифи

Агар қимматли қоғозларни уларнинг нақд пулли ёки нақд пулсиз шаклда чиқариш белгиси бўйича таснифлайдиган бўлсак, бунда қимматли қоғозларнинг деярли барча турлари қонунчиликка мувофиқ ҳам нақд пулли, ҳам нақд пулсиз шаклда чиқарилиши мумкин бўлган ҳолат кўз олдимизда гавдаланади.

Бу ерда фақат нақд пулсиз шаклда чиқарилиши мумкин бўлган акциялар ва бланк шаклига эга бўлиши шарт бўлган векселлар истисно, холос (1.8-расм).

1.8-расм. Қимматли қоғозларнинг уларни чиқариш шакли бўйича таснифи

1991 йилдан 1994 йилгача Ўзбекистонда хусусийлаштириш жараёнлари борди, бунда давлат корхоналарининг катта қисми акциядорлик жамиятларига айлантирилди, бироқ акциялар бозорининг ривожланиши паст суръатлар билан рўй берди. Буни шу билан изоҳлаш мумкинки, акциядорлик жамиятлари акциялар қуйидаги пропорцияда: 51%и давлатга ва 49%и меҳнат жамоаси аъзоларига тақсимланган ёпиқ турдаги акциядорлик жамиятлари сифатида ташкил этилган.

Қимматли қоғозларнинг бошқа барча турлари орасида акциялар энг муҳим ўрин эгаллайди, чунки улар ўзига хос ва фақат уларга хос бўлган хислатларга эга. Акция эгаси акциядорлик жамияти тугатилган ҳолатда унинг мулкини тақсимлашда иштирок этиш ҳуқуқига эга. Акция бўйича олинадиган даромад вақти-вақти ўзгариб туради. Одатда у акциядорлик жамияти оладиган фойдага боғлиқ бўлади.

1.9-расмда Ўзбекистон Республикаси қонун ҳужжатларига мувофиқ муомалага чиқарилиши мумкин бўлган акциялар таснифи акс эттирилган. Хусусан, акциядорлар ҳуқуқларининг амалга оширилишига қараб, акциялар оддий, имтиёзли ва конвертацияланадиган акцияларга тақсимланади.

Ўзбекистон Республикасининг «Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида»ги Қонунида акция айнан эгасининг номи ёзилган қимматли қоғозлар сифатида тавсифланган бўлиб, бу уни бошқа мамлакатларда чиқариладиган акциялардан жиддий фарқлаб туради.

Ўзбекистон Республикасининг «қимматли қоғозлар бозори тўғрисида»ги Қонунига мувофиқ, облигация - облигацияни сақловчининг облигациянинг номинал қийматини ёки бошқа мулкий эквивалентини облигацияни чиқарган шахсдан облигацияда назарда тутилган муддатда олишга, облигациянинг номинал қийматидан қайд этилган фоизни олишга бўлган ҳуқуқини ёхуд бошқа мулкий ҳуқуқларини тасдиқловчи эмиссиявий қимматли қоғоздир.

ДҚМО ва Марказий банк облигациялари бу бозор томонидан яхши ўзлаштирилган давлат қимматли қоғозлари турлари саналади.

Корпоратив облигациялар Ўзбекистонда етарли даражада кенг тарқалган муҳим молиявий восита ҳисобланади. Улар тижорат кредит муносабатларининг қуроли бўлиб, бунда айрим корхоналар қарздор, бошқа корхоналар ёки аҳоли эса – кредиторлар ҳисобланади.

Гарчи 2006 йилгача корпоратив облигацияларни барча мулкчилик шаклидаги корхоналар чиқариш ҳуқуқига эга бўлган бўлсада [5, с. 64], ҳозирги пайтда Ўзбекистон қонунчилигига

мувофиқ корпоратив облигациялар фақат очиқ турдаги акциядорлик жамиятлари томонидан чиқарилиши мумкин

Ғазна мажбуриятлари – тақдим этувчига тегишли, уларнинг эгалари бюджетга пул маблағлари киритганини тасдиқлайдиган ва уларга ушбу қимматли қоғозларга эгалик қилиш бутун муддати давомида қатъий белгилаб қўйилган пул маблағлари олиш ҳуқуқини берадиган давлат қимматли қоғозлари. Ўзбекистонда қуйидаги турдаги ғазна мажбуриятлари чиқарилиши мумкин: узоқ муддатли ғазна мажбуриятлари – 5 йил ва ундан ортиқ муддатга чиқарилиши мумкин (халқаро амалиётда улар Bond номини олган); ўрта муддатли ғазна мажбуриятлари – бир йилдан беш йил муддатгача чиқарилиши мумкин (Note); қисқа муддатли ғазна мажбуриятлари – 1 йил, 3 ой, 6 ой ва 9 ой муддатга чиқарилиши мумкин (Bill) (1.11-расм).

Ўзбекистон қимматли қоғозлар бозорида кенг тарқалган ва ривожланган энг муҳим молиявий воситалардан бири депозит сертификати ҳисобланади. Депозит сертификати (инг. «certificate of deposit») - ноэмиссиявий қимматли қоғоз бўлиб, банкка киритилган омонат миқдорини ва омонатчининг (сертификат эгасининг) белгиланган муддат тугагач, омонат миқдори ва сертификатда кўрсатилган фоизларни сертификат берган банкда ёки шу банкнинг исталган филиалида олиш ҳуқуқини тасдиқлайди.

Ўзбекистонда 1994 йилдан бошлаб икки хил турдаги сертификатлар: 1)юридик шахслар учун *депозит сертификатлар*; 2) жисмоний шахслар учун *депозит (омонат) сертификатлар* чиқарилади.

Сертификатнинг муомала муддати у чиқарилган санадан бошлаб то унинг эгаси омонатни талаб қилиш ҳуқуқига эга бўлган санагача ҳисобланади.

Ўзбекистонда векселлар муомаласи давлат мустақиллиги қўлга киритилган пайтдан бошлаб ривож топди. Марказий банк томонидан 1994 йилнинг 24 декабрида векселларни муомалага чиқаришни тартибга соладиган қатор муҳим ҳужжатлар тасдиқланди. Бироз муддатдан сўнг Марказий банк Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлиги билан келишувга кўра Ўзбекистон Республикаси Адлия вазирлигида 1995 йил 31 майда 149-сон билан рўйхатга олинган корхона ва ташкилотлар векселларини чиқариш ва уларнинг муомалада бўлиш Вақтинчалик тартибини

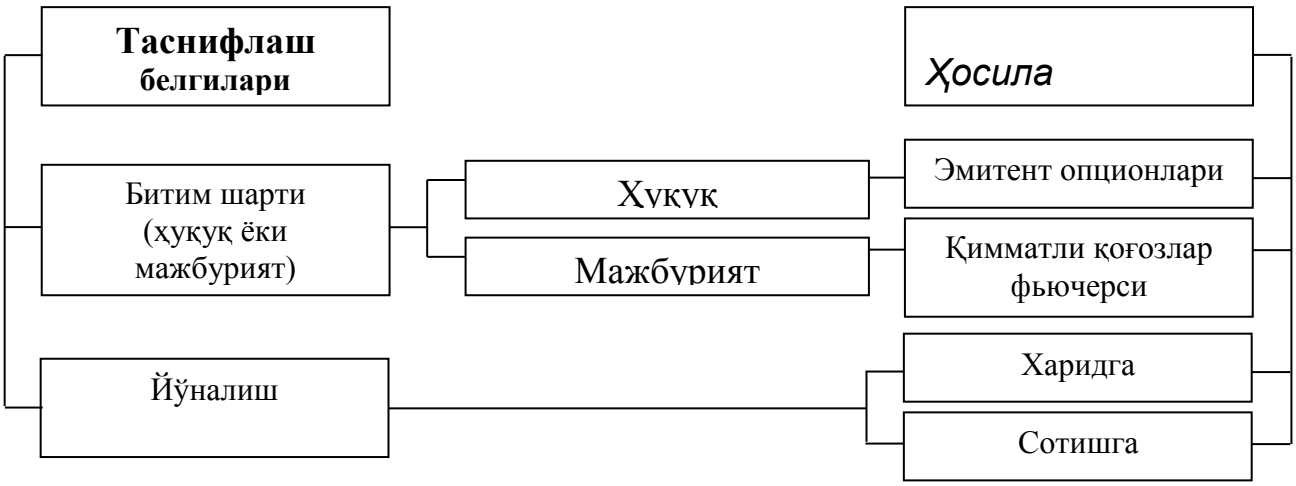
Ўзбекистон қонунчилигига кўра, векселлар корхона ва ташкилотлар томонидан муайян савдо битими учун ёзиб берилиши мумкин. Гарчи амалдаги Ўзбекистон қонун ҳужжаталрига кўра вексель – «қонуний» қимматли қоғоз ҳисоблансада, кўпчилик корхона ва ташкилотлар ушбу молиявий воситадан фойдаланмасликка ҳаракат қиладилар. Бунинг сабаблари ҳақида кейинроқ гаприиб ўтамиз.

1.14-расм. Қимматли қоғозлар ҳосилаларини амалдаги қонунчиликка мувофиқ таснифлаш схемаси

Ўзбекистон фонд бозорининг ёш эканлигига қарамай, унинг тарихида опционлар ва фьючерслар бўйича реал битимлар билан боғлиқ сахифалар ўринга эга [59]. Бироқ 1996 йилдан бошлаб Ўзбекистонда Қимматли қоғозлар ҳосилалари чиқарилмаяпти.

Қимматли қоғозлар ҳосилалари қаторига анъанавий равишда депозитар тилхатлар ҳам киритилади. Қоидага кўра, ривожланган капиталистик мамлакатлар, чет эллик эмитентларнинг қимматли қоғозларини харид қилиш орқали хорижий мамлакатлар инвестициялари учун пул маблағлари оқимини чеклашга интилиб, шунингдек, маҳаллий инвесторларнинг ҳуқуқ ва манфаатларини ҳимоя қилиш мақсадида ўз ҳудудида чет эллик эмитентларнинг қимматли қоғозлари эркин муомалада бўлишига йўл қўймайди.

Бозор муносабатларининг ривожланишида *Қимматли қоғозлар ҳосилалари* муҳим роль ўйнайди. Қимматли қоғозлар ҳосилалари бу – уларнинг эгалари бошқа қимматли қоғозларга нисбатан ҳуқуқ ёки мажбуриятга эга эканлигини тасдиқлайдиган қимматли қоғозлардир. Ўзбекистонда Қимматли қоғозлар ҳосилалари юридик шахслар томонидан эмитентнинг опционлари, қимматли қоғозлар фьючерслари ва бошқа молиявий воситалар шаклида чиқарилиши мумкин (1.14-расм).



8.2.Қийматни келтириш формуласига асосан фиксирланган даромадли иструментларни бахолаш.

Мазкур бўлимда активларни бахолаш жараёни мохияти деганда уларнинг активларини таққослама бахоси хақидаги маълумотлар асосида *бозор қийматини бахолаш* ва мавжуд ўзгаришларни хисобга олган холда мос корректировкани бажариш демакдир.

Активлар қийматини бахолаш усулида унинг қийматини аниқлаш учун фоиз ставкалар тўғрисида(маълумотномага киради)ги ва активларни таққослама бахолари хақидаги бозор маълумотларига кирувчи махсус формуладан фойдаланилади.

Бу бўлимда, фиксирланган қимматли қоғозлар ва келгусидаги маълум тўловлар бўйича пул оқимларини меъёридаги миқдорини барча хохловчи субъектлар бошқа мос бўлган молиявий қуролларни даромадини бахолаш орқали кўриб чиқилади. Мазкур турдаги активларга *хизмат қилувчи облигацияга ўхшовчи, хаётий аннуитет ёки ипотекага ўхшаш шартномалар* бўйича фиксирланган даромадли қимматли қоғозларни келтиришимиз мумкин. Хўжалик учун жуда хам зарур бўлган бундай қимматли қоғозлар ва шартномалар узоқ муддат ичида истеъмол товарларини жумладан, яшаш учун уй ва бошқа шахсий истеъмолини қондиришдаги асосий манба бўлиб хизмат қилади. Булар пул маблағини ишончли манбаси сифатида хусусий фирмалар хамда давлат(хукумат)лар учун хам катта миқдордаги бойлик-давлатни манбаси хисобланади.

Бундай активларни бахолаш усулини мавжудлиги асосан ахамиятли зарур бўлиб, бу охири 2 сабабдан келиб чиқишини ўрганиш зарур:

-Томонлар ўртасидаги тузилаётган молиявий шартномалар, тузиш вақти-давридаёк унинг баҳолашдаги процедураларида уни шартлари ўзаро келишилган бўлади:

-Иккинчи сабаби, фиксирланган даромадли қимматли қоғозлар уни қайтариш муддати келгунга қадар тез тез сотилиши билан боғлиқ. Шу сабабли унинг қийматига бозор холатлари таъсир этади, жумладан: вақтлар ичидаги фоиз ставкаларини ўзгариши, сотиб олувчи ва сотувчилар томонидан мазкур молиявий активлар доимо бахоланиб турлиши лозим.

Кутилаётган пул оқимини қийматини аниқлаш учун **бахолашни қийматли асосий усули**:

- ягона дисконт қийматига келтириш формуласидан фойдаланилади;

- доимий деб аталмаган (облигацияни даромадлилик даражаси уни қайтариш муддатига боғлиқ холда алмашади) даромадни эгрилигини хақиқий схемаси орқали аввалги усул корректировкасини кўриб чиқилади;

- облигацияни характерли белгилари келтирилиб, буларнинг хакиқий молия бозоридаги даромадлилиги ва бахосига қандай таъсир этиши кўриб чиқилади.

- облигациянинг бозор бахосида фоиз ставаларини ўзгариши қандай кўринади.

Аввалги бобларда ягона рисксиз фоиз ставкалари амалда бўлса, у холда унинг пул тушуми оқимини маълум қийматга келтириш учун қийинчилик туғдирмайди. Бу топшириқ дисконт ставкаси сифатида

рисксиз фоиз ставкасидан фойдаланган холда қийматни соф келтириш хисоб китоб формуласи қўлланилади.

Мисол. Сиз фиксирланган даромадга эга қимматли қоғозни охирги 3 йил ичида йиллик 100 дол. тўлов шарти билан сотиб олдингиз. Агар маълум бўлса, уч йиллик бу молиявий шартноманинг қиймати нимага тенг? Бунда дисконтни йиллик ставкси 6%? Математик формула ёрдамида келтирилган қийматни коэфиценти келтирилган.

$$\text{Формула: } PV = \frac{1-(1+i)}{i}$$

N	i	PV	FV	PMT	Якун-натижа
3	6	?	0	100	PV=267.3

Энди, қимматли қоғозлар сотиб олгандан бир соат ўтгандан сўнг, сиз сотишга зарур бўлиб қолдингиз. Бу вақтда рисксиз фоиз ставка 6 %дан 7 % га йиллик ортди. Бу холда бу учун қанча оласиз?

Фоиз ставкаси даражаси ўзгарди, мазкур қимматли қоғозга қўйилган инвестициядан кутилаётган пул тушуми ўзгаришсиз қолди. Инвестор йиллик 7% фоиз даромадлиликни олиш учун, мазкур активни бахоси камайиши зарур. Дисконтланган 7% фоиз бўйича

кутилаётган пул тушуми оқимининг келтирилган қиймати қуйидагича:

n	i	PV	FV	PMT	Якун-натижа
3	7	?	0	100	PV=262.43

Фиксирланган даромадли қимматли қоғозни 3 йил давомида йиллик 100 долл. тўлов суммасини 3 йилга келтирилган қиймати 262,43 долл. бўлди ва қимматли қоғоз ўз эгасига йиллик 7 % даромадни таъминлайди. Шундай қилиб, фоиз ставкани бозор курси ортса, у холда хохлаган фиксирланган даромадли қимматли қоғозларни курси пасаяди. Бу боғлиқки, инвестор сотиб олиши мумкинки, қачонки янги бозор шароитларига мос даромадлилик даражаси таъминланади.

Шундай қилиб, фоиз ставксини 1 %га ортиши қимматли қоғозлар курсини 4,87 долл.га камайтиради. Акс холда уни тескариси юзага келади.

Бу асосий тамойилни белгилаб, маълум фиксирланган пул оқимини хохловчи субъектлар активларни бахолаш вақтида мазкур усулдан фойдаланилади.Фоиз ставкаларини бозор курсини ортиши фиксирланган тўловли-тушумга эга барча даромадли шартномаларни бозор бахоси бир бирига қарама қарши бўлган йўналишга ўзгаради.

Фоиз ставкаларин ўзгариш жараёни қандайлигини айтиб бўлмайдиган бўлиб, бунда фиксирланган даромадли қимматли қоғозларни курси уни охиригача қайтаргунга қадар хам айтиб бўлмас жараёндир.

Маълум пул оқимларини қийматини бахолаш амалиётдаги мисолдагидек осон эмас. Бу хакиқий оддий хаёт билан боғлиқ холда аниқ эмас, бу худди пул оқимларини қийматини келтиришни қайси формуладан фойдаланишда дисконтни ставкаси қандай бўлиши билан боғлиқ. Аввалдан маълумки, фоизни бозор ставкаси молиявий қуролларни қайтариш муддатига боғлиқ холда фарқ қилади. АКШ нинг казначей облигациялари бўйича(ўзаро облигацияларни даромадлилиги боғлиқлиги мисол учун инвестицион сифат ва уни қайтариши бир хил бўлади) даромадлиликни эгрилик холатда кўринган.

8.3. Тахлилни асосий қуроллари:Купонсиз облигациялар.

Фиксирланган даромадли шартномаларни бахолаш жараёнда, ишни аввало купонсиз облигация ёки нолли купонли облигацияларни бозор бохоларини ўрганишдан бошлаш керак .Бу шундай облигацияларки, тўловлар уни фақат қайтариш куни бир марта амалга оширилади.

Купонсиз облигациялар - фиксирланган даромадли барча шартномаларни бахолаш жараёнда молиявий қуролларни асосийларидан биридир. Барча шартномаларда унинг асосий компонентларидан таркиб топган - пул оқими, бундан сўнг

шартномадаги алохида пул тушумини тахлили ва сўнг уларни суммалари қўшилади.

Купонсиз облигациялар бўйича кутилаётган тўлов суммаси унинг **номинали** ёки **оширувчи** қиймати дейилади. Инвестор томонидан купонсиз облигациялар бўйича қайтариш кунидаги олаётган даромади уни номинали билан облигацияни сотиб олган бахоси ўртасидаги фарқдир. Шундай қилиб, 950 долл. бахода сотиб олинган 1000 номинал қийматга эга купонсиз облигациялар тўлов муддати 1 йилдан сўнг 50 долл. миқдорида даромад келтиради.

Купонсиз облигацияларни даромадлилиги- инвестор томонидан йиллик даромадлилик ставкаси бўлиб, бу мазкур облигацияни охири қайтаргунга қадар эгалик қилган ва сотиб олган. Купонсиз облигациялар учун тўлов муддати 1 йилдан сўнг уни даромади қуйидагича:

Даромадлилик 1- йиллик купонсиз облигация:

Номинал-сотиб олиш бахоси 1000 долл - 950 долл

=---------- ----------=----------

=0,0526 ёки 5,26%.

Сотиб олиш бахоси 950 долл.

Бирок, агар облигацияни қайтариш муддати 1 йилдан фарқ қилса, у холда бундай облигацияларни даромадлилигини аниқлаш қийматни келтирилган формуласидан фойдаланилади. Қайтариш муддати 2 йилдан сўнг этиб белгиланган купонсиз облигацияларни

кўриб чиқамиз, уни номинал қиймти 1000 долл., а сотиб олиш бахоси 880 долл..

Бундай облигацияларни йиллик даромадлилик даражасини хисоб китоби худди дисконт ставкасига ўхшаш бўлиб, бу қайсики уни номинал қиймати сотиб олиш бахосига тенглаштирилади.

n	i	PV	FV	PMT	Якун-натижа
2	?	-880	1000	0	i=6.60%

Қимматли қоғозларни бахолашга қайтамиз, бу қайсики 8,1 жадвалда купонсиз облигацияларни бахолари келтирилган. Оддий амалиётда асосан облигацияларни бахоси уни номинал қийматининг бир қисми сифатида олинади.

Купонсиз облигацияларни бахоси ва уни даромадлилик

қайтариш муддати	бахоси(номиналдан 1 долл учун. кўрс)	даромадлилик(йиллик)
1 йил	0.95	5.26%
2 йил	0.88	6.60%
3 йил	0.8	7.72%

Мазкур қимматли қоғозларни келтирилган қийматини хисоб китоб қилиш учун 2 та вариант мавжуд. 1 чисида: 8,1 жадвални

иккинчи устунидан ахамиятли томони фойдаланилади. 2 чисида эса: - даромадлилик охирги стундан олинади. Шундай қилиб,

- 1 чи вариантда учта кутилаётган тўловдан хар бири шунга мос бўлган ахамиятлиси кўпайтирилиб, бу қайсики 1 долл. облигацияни номинали бўйича унинг бахоси билдиради. Кейин барча натижалари суммалаштирилади:

- 1 чи йил кутилаётган тушумни келтирилган қиймати =100 долл*0,95=95 долл.

- 2 чи йил кутилаётган тушумни келтирилган қиймати =100*0,88=88 долл.

-3 чи йил кутилаётган тушумни келтирилган қиймати = 100*0,80=80 долл.

Келтирилган қийматни жами суммаси хажми =263 долл.

Шундай қилиб, облигацияни қиймати 263 долларни ташкил этди.

2 чи вариант: мазкур вариант қайтариш мудатига мос даромадлилик ставкаси бўйича хар бир кутилаётган тўловларни дисконтлаш воситаси орқали аниқ хисоб китобни беради.

-1-чи йил кутилаётган тушумни келтирилган қиймати =100/1,0526=95 долл.

-2-чи йил кутилаётган тушумни келтирилган қиймати =100/1,0660=88 долл.

-3-чи йил кутилаётган тушумни келтирилган қиймати =100/1,0772=80 долл.

Келтирилган қийматни жами суммани хажми =263 долл.

Бироқ, 8,1 жадвалда белгиланган охирги строкада 7,72 %ли мазкур йиллик фоиз ставкада барча кутилаётган пул оқими хатоли

дисконтланган буларди. Агар бундай бўлганда эди, у холда уни қиймати 259 долар бўлиб, бу келтирилган қиймат 4 долларга кам бўлган бўларди.

n	i	PV	FV	PMT	Якун-натижа
3	7.72	?	0	100	PV=259 долл.

263 долларга тенг қийматни олиш учун барча учала тўловларни дисконтлаш учун фойдаланса бўладиган ягона ставка мавжудми? Ха барча ягона йиллик дисконт ставкаси 6,88 % бўлади. Бунга ишониш учун қуйидаги кўрамиз.

n	i	PV	FV	PMT	Якун-натижа
3	6.88	?	0	100	PV=263 долл.

Муаммо шуки, 6,88 % ли дисконт ставкаси 3 йиллик аннуитет қийматини бахолаш учун тўғри келади. Бундан биз кимматли қоғозларни қиймати 263 доллдар эканлиги маълум бўлди. Бундан ташқари i ни топиш учун хам келтирилган қийматни мазкур формуласиданфойдаланилади.

n	i	PV	FV	PMT	Якун-натижа
3	0	-263	0	100	i=6.88 % .

Мақсад, келтирилган қийматни мохиятини очиб беришдир. Шундай қилиб 8,1 жадвалда берилган ягона дисконт ставкаси ва маълумотлар орқали қийматни 3 йиллик аннуитетини бахолашни тўғри усули мавжуд экан.

Демак, агар даромадлилик параллел осига нисбатан эгри бўлса, у холда фиксирланган оқимли пул тўловларга эга қимматли когоз ва шартномалар қийматини бахолаш учун қуйидагича бўлади: даромадлилик стаавкаси бўйича кутилаётган хар бир тўлов дисконтланиш зарур, шундай купонсиз облигациялар қайтариш муддатига мос келиши, кейин олинган натижалар қўшилади.

8.4. Купонли облигациялар: жорий даромади ва уни қайтаришдаги даромадлилик.

Купонли ёки фоизли облигациялар унинг эмитентига уни муомала муддати ичида облигация ушловчига купонли тўловлар дейилган фоизли тўловларни доимийлигини таъминлашни, кейин қайтариш муддатида облигацияни номинал қиймати бўйича тўлашни юклайди. Фоиз тўловларни доимий тўлашни *купонли тўловлар* дейилади. Бунда облигация купонга эга бўлиб, қайсики эмитентга

фоиз олиши учун тақдим этади ва тўлов муддати келиши билан кесилиб кетиши билан боғлиқ бўлади.

Купонли даромад - купон тўловлари хисоб китоби учун фойдаланадиган облигацияни номиналини нисбий даромадлилик ставкаси фоизидир. Шунинг учун облигация номинали 1000 долл. ва купонни даромадлилик 10% да, эмитентга унинг эгаси учун хар йили 0,10*1000 долл., ёки 100 долл. тўлашни юклайди. Агар облигацияни қайтариш муддати 6 йил бўлса у холда уни охирги қайтариш 6 чи йили эмитент охирги купон 100 долл ни тўлайди—ва 1000 долл номинал қийматга эга облигацияни тўлайди.

Шундай облигациялар бўйича пул тўловлари оқими 8,2 расмдан келтирилган. Кутилаётган пул оқимлар аннуитет(тўловларни вақтлар бўйича фиксирланган қисми)ни таркиби орқали белгиланган йиллик 100 долл. хажмдаги ва уни қайтариш муддатидаги 1000 долл. облигация қийматини номинали бўйича белгиланади. 100 долл. кўринишдаги купон тўлови облигацияни муомалага чиқариш вақтида белгилайди ва охиригача, қайтариш муддатини охиригача ўзгаришсиз колдирилади. Облигацияни муомалага чиқариш куни 1000 долл. бахога тенг бўлган(унинг номинал қиймати).

йиллар	1	2	3	4	5	6
купон тўлови	100	100	100	100	100	100
номинали бўйича тўлов						1000

Купонли облигация учун даромадлилик ва уни бахоси ўртасидаги алокани аниқлаш купонсиз облигацияга нисбатан қийиндир. Келгусида агар купонли облигациялар бахоси унинг номиналидан фарқ килса, у холда «даромадлилик» тушунчаси ноаниқликка эга бўлади.

Купонли облигацияларни бозор бахоси билан номинали бўйича котировка қилинадиган унинг номиналига тўғри келадиган облигациялардир. Агар купонли облигацияларни бозор бахоси уни номинал қийматига мос келса, у холда бундай облигацияларнинг даромадлилик даражаси булар бўйича купонли даромадга тенг бўлади. Мисол учун: 1000 долл. номинал қийматга эга купонли облигация, уни қайтариш муддати 1 йилдан сўнг ,бу холда купонли тўлов уни номиналидан 10% миқдорида тўлайди. Тўлиқ бир йилдан сўнг бу облигациялар 1100 долл.:100 долл купонли тўлови, 1000 долл. уни номинал қиймати бахосидир.

8.5.Облигацияни бахолашнинг биринчи тартиби: номиналли облигация.

Агар сотиб олинаётган купонли облигация уни номинали билан мос бўлса, у холда уни шундай облигацияларни даромадлилиги уни купонли даромадига тенг бўлади.

Кўп холларда купонли облигацияларни бозор бахоси уни номиналидан фарқ қилади. Бундай холда қуйидаги холат вужудга келиши мумкин, мисол учун: облигация муомалага чиқарилиши билан иқтисодиётдаги фоиз ставкалар даражаси туша бошлайди. Мисол: бизнинг 10 % ликда, 19 йил аввал қайтариш муддати 20

йилдан сўнг мулжалланган купонли облигация чиқарилди. Бу вақтда облигацияни эгрилик даромади аналогик инвестицион сифатида ва 1 чи йил қайтариш муддати билан 10 % йиллик меъёрида жойлашган. Хозир эса қайтаришни охирига қадар 1 йил қолган, энди эса облигацияларни аналогик йиллик фоиз ствкалари 5 %ни ташкил этмоқда. 10 %ли номинал(1000 долл.) бўйича купонли облигациялар мумалага чиқарилган бўлса хам, унинг бугунги бозор бахоси 1047,62 ни ташкил этмокда. Шунинг учун облигацияни бахоси энди унинг номиналидан ортади, бу мукофотли облигация дейилади.

Бундай облигацияни даромадлилиги қандай ?

Даромадлиликни 2 та турли хил кўрсаткичлари мавжуд:

-жорий қиймат-йиллик купонлар бўйича тўловлар суммасини облигацияни бозор бахосига бўлиш-нисбати орқали хисобланади.

$$\text{Жорий даромадлилик} = \frac{\text{Купон}}{\text{Бахоси}} = \frac{100}{1047{,}62} = 9{,}55\%$$

Жорий даромадлилик хақиқатда мукофотли облигация даромадлилигидан ортмокда. Бу холат қайтариш муддатида фақат 1000 долл. тўланиши хисобга олинмайди ёки облигация учун тўлангандан 47,62 долл. кам бўлади.

Бу холатга эътибор бериш учун, облигацияни номинал қиймати унинг бозор қийматидан фарқ қилиб, уни қайтариш вақтида даромадлилик дейилган даромадлилигини хисоб чиқамиз. Қайтариш вақтидаги даромадлилик худди дисконт ставкаси кўринишда кўриб

чиқилади, бу қайсики облигациялар бўйича кутилаётган пул тўловларини келтирилган қиймати уни жорий бахосига тенг бўлади.

Қайтариш вақтидаги даромадлиликда барча пул тўловлари хисобга олиниб, буни облигация эгаси қайтариш муддатидаги облигацияни номинал қиймати қўшилган холда бўлади. Бу холатда облигацияни қайтариш муддати бир йилдан сўнг келиши билан қайтариш вақтидаги даромадлилик хисоб китоби қийинрок кечади:

$$\text{Қайтариш вақтидаги даромадлилик} = \frac{\text{Купон+номинал-жорий}}{\text{Жорий бахо}} =$$

$$= \frac{100\text{долл.}+1000\text{долл-}1047{,}62\text{ долл.}}{1047{,}62} = 5\%.$$

Шундай қилиб, даромадлилик ставкаси хисоб китобида, қайсики жорий даромадлилик (9,55%) кўрсаткичидан фойдаланган холда облигация сотиб олувчилар хисоб китоб қилади, буни қайтариш муддатида хохламаслик холатлари вужудга келиши мумкин.

Агар облигацияни қайтариш муддати 1 йилдан ортса, у холда уни қайтариш вақтидаги даромадлилик хисоб китоби авалги мисолга нисбатан қийинрокдир. 1000 долл. номинал қийматга эга ва жорий бахоси 1100 долл. бўлган 2 йиллик 10 %лик купонли облигацияларни сотиб олишни кўриб чиқамиз. Буни даромадлилик қандай?

Бунинг жорий даромадлилик -9,09 % га тенг бўлади.

$$\text{Жорий даромадлилик} = \frac{\text{Купон}}{\text{Бахо}} = \frac{100 \text{ долл.}}{1100 \text{ долл.}} = 9{,}09\%.$$

Бирок, йиллик мукофотли облигацияларда жорий даромадлилик кўрсаткичида уни қайтариш муддатида режалаштирилганга нисбатан пастроқ хисобни эътиборга олмайди. Облигацияни қайтариш муддатигача бўлган даврида 1 йилдан ортади, қайтариш вақтидаги даромадлилик дисконт ставкаси хисобга олиниб, бу қайсики кутилаётган пул оқимларини келтирилган қиймати облигацияни жорий бахосига тенг бўлади.

$$PV = \frac{PMT}{(1+i)} + \frac{FV}{(1+i)}$$

Бунда:

n-облигацияни қайтаргунга қадар йиллик тўловлар учун даврлар сони

i- қайтариш вақтидаги йиллик даромадлилик

PMT- купонли тўлов

FV- облигацияни номинал қиймати

Қайтариш вақтидаги купонли облигациялар бўйича даромадлилик маълум функциялар ёрдамиида калькулятор орқали 1 йилдан юқори бўлган, қайсики қуйидаги:

n- облигацияни қайтаргунга қадар йиллик тўлов даврлар сони:

PV-облигацияни бахоси

FV- облигацияни номинал қиймати

PMT- купонли тўлов

n	i	PV	FV	PMT	якун-натижа
2	?	-1100	1000	100	i=4.65 %

Шундай қилиб, қайтариш вақтидаги бу икки йиллик мукофотли облигацияни даромади жорий даромаддан кам бўлади.

Мазкур мисол асосий тартибни белгилаб, облигацияни бахоси билан унинг даромадлилиги ўртасидаги нисбатни кўрсатиб беради.

8.6.Облигация бахолашни 2- чи тартиби: мукофотли облигация.

Агар купонли облигацияни бахоси унинг номиналидан ортса, у холда қайтариш вақтидаги даромадлилик бундай облигацияларни жорий даромадлилиги кам бўлади, бу ўз навбатида уни купонли даромадидан кам бўлади.

мукофотли облигациялар учун даромадлилик ставкасини нисбати

Қайтариш вақтида даромадлилик<жорий даромадлилик<купонли даромадлилик

Икки йиллик қайтариш муддатли 4 %ли купонли облигацияни кўриб чиқамиз. Мисол учун уни бахоси 950 долл. Бунинг натижасида унинг бозор бахоси номинал қийматидан кам бўлади, бундай облигациялар *дисконтли* дейилади.

Бундай облигацияларни даромадлилиги қандай?

Аввалги мисолда, *даромадлиликни 2 та фарқли кўрсаткичидан: жорий даромадлилик ва қайтариш вақтидаги даромадлилик* хисоблаб чиқилди.

$$\text{Жорий даромадлилик} = \frac{\text{Купон}}{\text{Бахо}} = \frac{40 \text{ долл.}}{950 \text{ долл.}} = 4{,}21\ \%.$$

Хақиқатда дисконтли облигацияни жорий даромадлилиги уни хакиқий даромадлилига нисбатан камайган. Бу жорий даромадлиликда облигация бўйича қайтариш вақтида облигацияга тўланган қанчадир катта сумма тўланиши хисобга олинмайди. Дисконтли облигацияни қайтариш вақтида уни эгаси бунга қайсики тўланмаган 950 долл эмас, бу балки 1000 долл.даги номинал қиймати бўйича олади.

Қайтариш вақтидаги даромадлиликда барча пул тўловлари хисобга олиниб, буни облигация эгаси қайтариш муддатидаги

облигацияни номинал қиймати қўшилган холда ҳисобга олади. Калкулятор ёрдамида қайтариш вақтидаги даромадлилик мохиятини аниқлаймиз.

n	i	PV	FV	PMT	якун-натижа
2	?	-950	1000	40	i=6.76 %

Шундай қилиб, дисконтли облигацияни қайтариш вақтидаги даромадлилиги, булар бўйича жорий даромадлиликдан ортмокда.

8.7.Облигация бахолашни 3- чи тартиби: дисконтли облигация.

Агар купонли облигация бахоси унинг номиналидан кам бўлса, у холда бундай облигацияларни қайтариш вақтидаги даромадлилик уни жорий даромадидан юқори бўлиб, бу ўз навбатида унинг купонли даромадидан юқори бўлади.

Фонднинг облигациясига маблағ қўйиш билан боғлиқ қўшимча харажатлар бўлмаган шароитда, йиллик даромадлилик ставка 5 % ни ташкил этди. Шундай ставкали даромадни қўйилган депозит сертификатлари учун хам таъминланади. Бу облигацион фондни акциясини 10 000 долл.ни сотиб олиш худди шундай даромадни беради, бунда 8 %ли 10 000 долл номиналли купонли облигацияни 10 285,71 долл. бахода сотиб олинади:

Купон+номинал-Бахо 800 долл.+ 10 000 долл.-10285,71 долл

Даромадлилик ставка = ----------= ----------

-=

Бахоси 10286,0

= 5%.

Фонднинг хизмати учун 1 % ли 10 000 долл. учун тўлаш зарурлиги билан, сизни хакиқий даромадингиз 5 % эмас, 4 % ни ташкил этиб, қайсики буни банклар депозит сертификатлари бўйича таклиф қилмоқда.

Облигация котировкаси жадвалини ўкиш.

Облигацияларни бахолари кўпчилик маълумот манбаларига тўғри келади. Инвесторлар ва молиявий аналитиклар учун керакли бўлган маълумотлар шунчалик тез янгиланадики, энг маъкул бўлган манбалар компютерда мужассам этган хизмат маълумотлари ҳисобланади. Мазкур шундай юқори оператив маълумотлар керак бўлмаганлар эса кунлик эълон қилган қимматли қоғозлар котировка қилинган молиявий агентлар(прессой) дан фойдаланилади.

8,2 жадвалда маълум санага АКШ казначействаси эмитент бўлган облигацияларни савдоси мужассам этган кўрс бюллитеннинг бир қисми, хамда алохида булардан йиртилган купонлари берилган.

АКШ казначайствасининг алохида купонлари билан КК котировкаси

санала	Тур	Bid	Acke	Ch	Ask Yid

p	e		d	g	
май.00	np	89.19	89.19	+1	5.6
май.05	bp	66.3	67.3	+1	5.74
май.27	ci	17.26	17.31	-	6.01

АКШ канзначействасини облигацияси билан бирга йиртилган купонлар ва алохида йиртилган купонлари қуйидагича шаклланади: АКШ казначействасини купонли облигациялари алохида фирмалар томонидан сотиб олинади, қайсики кейин мустақил қимматли қоғоз сифатида хар бир облигацияни хар бир купонли тўлови ва облигацияни номинали асосида қайтариш вақти бўйича алохида мажбуриятлари билан қайтадан сотилади.

Келтирилган бахолар бюллитени интерпретацияси учун келгуси шартларни билиш зарур:

1.жадвални 2 чи устуни(ТУРЕ), купонни йиртиш вақтида олаётган казначей типи бўйича 1 чи асосланган тўловни билдиради: ci- купонли тўлов, bp-АКШ казначействасини(қайтариш муддати 10 йил ва ундан куп) облигациясини номинал қиймати, np-АКШ (қайтариш муддати 10 йил ва ундан хам кам)казначействасини нотасини номинал қиймати.

2.The ask prise- бахо бўлиб, буни қайсики узоқ муддатли облигациялар бўйича диллерлар сотишни хохлайди(таклиф бахоси), а bid prise – бахо эса, қайсики улар уни сотиб олишни хохлайди(талаб бахоси).Талаб бахоси хамма вақт таклифдан ортиб

юради. Бу фарқни хақиқатдагисини диллерлик хизмат шаклида тузилади. Ask Yid, охирги устун - таклиф бахолари хисоб китобидан хисоблаб чиқилган қайтариш вақтидаги даромади. Фоизларни хисоблаш даври ярим йиллик асосда таклиф этилади.

3. Бахоси 1 долл. учун номинал қиймати центда берилган.

4. 3 ва 4 устундаги сонлар 100 центни қисми эмас, 32-улушда белгиланган мохиятини ўзида ифода этади. Шундай қилиб, 89,19 сон рақами 89 ни билдирмайди ва 19/32 эса 0,8919 эмас.

8,2 жадвалда белгиланган маълумотлар

АКШ казначайствасининг облигациялар котировкаси

Rate	Maturity	Bid	Acked	Chg	Ask Yid
9	май.98	102.26	102.28	-1	5.95
6	май.98	99.31	100.01		5.97
13 ёки 1/8	май.01	122.23	122.29	-2	6.51
6 ёки 1/2	май 01 n	99.27	997.29	-1	6.53
8 ёки 3/4	май.20	119.15	119.16	-5	7.02

8.5. Нима сабабдан бир хил муддатли кимматли когозлар турли хил даромадга эга бўлади.

АКШ казначейининг 2 та бир хил муддатли облигациялари кайтариш вактида турли хил даромадларга доимий равишда юзага келади. Бу ***бахоларни ягона қонунига*** зид хисобланадими? Жавоб: йук. Турли хил купонли ставкаларга эга облигацияларига ***бахоларни ягона қонуни*** қўллашда у мақсадли хисобланади, агар эгри даромадлилик доимий бўлмаса, у холда бир хил муддатли облигациялар қайтариш вақтида турли хил даромадларга эга бўлади [3].

8. 8. Купонли даромадга таъсир.

Икки турли хил купонли бўлган икки йиллик хисобланган болигацияни кўриб чиқамиз. Купонли облигацияни бири 5% , иккинчиси 10% купонли даромадга эга. Мисол учун йиллик ва икки йиллик купонли облигацияни даромадлилиги ва жорий бозор бахоси қуйидаги ахамиятга эга.

Қайтариш	1 долл номиналини бахоси	Даромадлиликни
1 йил	0,961538 долл.	4%
2 йил	0,889996 долл.	6%

Бахоларнинг ягона қонунига асосан хар бир купонли облигациялар буйича 1 чи йил учун 1 долл. нинг пул тўловлари номинал бахосига нисбатан 0,961538 долл ни ташкил этади, а

[3] *Постоянная форма кривой доходности означает, что облигации с различными сроками погашения имеют одинаковую годовую доходность. — Прим ред.*

иккинчи йил учун пул тўлови -0,889996 дол ни ташкил этади. Шундай қилиб, турли хил купонли облигацияни бозор бахоси қуйидагича.

5%- ликупонли облигация учун:

0,961538 х 50 долл. + 0,889996 х 1050 долл. = 982,57 долл.

10% ли купонли облигация учун:

0,961538 х 100 долл. + 0,889996 х 1100 долл. = 1075,15 долл.и

Қайсики мазкур бозор бахосига келтирилган-мос бўлган хар бир купонли облигациялар бўйича қайтариш вақтидаги даромадлилигини ахамиятин хисоблаб чиқилади. *5%- ликупонли облигация учун:*.

n	*i*	*PV*	*FV*	*PMГ*	Натижа
2	?	-982,57	1000	50	i=5,9500%

10% ли купонли облигация учун:

n	i	PV	FV	PMT	натижа
2	?	-1075,15	1000	100	*i* = 5,9064%

Шундай қилиб, ягона бахолар қонунига мослаштириш учун бу икки облигациялар қайтариш вақтида турли хил даромадларга эга бўлиши лозим. **Бундан қуйидаги тартиб келиб чиқади**.

Агар эгри даромадлилик доимий бўлмаса, у холда қайтариш муддати бир хил бўлган турли купонли облигацияларни қайтариш вақтида даромадлилик кўрсаткичлари турлича бўлиб қолади.

8.9. Солиқ юки ва дефольт рискини таъсири.

Вақтлар келиб шундай холатларга учраш мумкинки, купонли даромадлик бир хил бўлган облигациялар ва қайтариш вақтида уларни турли хил бахода сотиш кузатилади. Бу фарқлар қимматли қоғозлар қийматига бошқа омиллар таъсирини билдириб, қайсики бу ***ўзини ташқи барча хусусиятлаиидан келиб*** чиқади, булар хаттоки *бир хил булиб қолиши* хам мумкин.

Бир хил фиксирланган пул тушуми оқимларини таъминловчи облигациялар айрим сабаблар асосида бир биридан тубдан фарқ қилиши мумкин. Бу омиллардан асосийлари *дефольт риски ва солиқ юки* шартлари хисобланади. Мисол сифатида бир йил муддат ичида 1000 долл тўлашни ўз зиммасига олган облигацияни кўриб чиқамиз. Масалан, АКШ Казначействасининг бир йиллик облигациясини фоиз ставкаси йилига 6% ни ташкил этади. Бу қимматли қоғозлар дефольт рискига тортилмаган, шунинг учун бундай облигацияларни бахоси қуйидагича 1000 долл./1,06 = 943,40 долл.

Бирок, агар амалда қандайдир дефолт риски мавжуд бўлса(тўламаслик риски), у холда бу риск нихоят даражада паст бўлса хам бунга боғлик бўлмаган холда облигацияларни бахоси 943,40 долл.дан паст бахода бўлади, а бунинг даромадлилиги эса йилига 6% дан юқори бўлади.

Облигацияни солиқ юки даражаси унинг эмитенти ким ёки бевосита облагацияни ўзига хос формасига боғлиқ бўлади. Буларнинг барчаси унинг яъни облигациянинг қийматига шундайлигича таъсир этади. АКШ да, масалан, штатларнинг хукуматлари ва махаллий

бошқариш органлари томонидан чиқарилган облигацияларни сотиб олишдан олинаётган даромад федерал даромад солиғидан озод қилинган. Бундай холатлар жумладан унинг хусусиятлари мазкур облигацияларни солиқ тўловчилар учун кўпроқ жозибадор бўлишга олиб боради ва бошқа таққосланадиган облигацияларни бахоси уларга нисбатан юқори бўлади (а даромадлилиги мос холда пастдир).

Облигация даромадлилига таъсир этувчи бошқа сабаблар.

Амалда бошқа омиллар хам мавжуд бўлиб, қайсики бу фиксирланган даромадга эга ташқи ўзаро хусусиятли қимматли қоғозларнинг бахолари ўртасидаги фарқ кўринишда юзага келишига олиб боради. Фикрингиз (хохищ-интуици)ни мисол учун 2 та фарқ қилиш хусусиятига эга қимматли қоғозлар орқали текшириб кўринг, қайсики бу облигацияни қиймати ва даромадига таъсир этсин. Бундай хусусиятга эга бўлмаган мос облигацияларни қийматини пасайтириш ва оширишга таъсир этувчи белгилар қандай таъсир этишини тахлил қиламиз.

1. *Зудлик билан сотиб олиш икониятлари. (callability).* Бу хусусият эмитентга уларни қайтариш муддатини охирги санаси келгунга қадар ўз облигациясини сотиб олиш хуқуқини беради. Бундай **облигациялар сотиб олиш хуқуқига эга** облигациялар дейилади. (callable bond).
2. *Конвертирланганлик. (convertibility).* Бу хусусият облигация эгасига қайсики облигация чиқарган компанияни акциясини маълум миқдорини аввалдан унга бошқа активлар билан алмаштириш хуқуқини беради. Бундай фарқ қилувчи хусусиятли облигациялар конвертирланган деб аталади. (convertible bond).

Фикр(Интуиция) шуни билдирадики, хар қандай унинг хусусиятлари, қайсики эмитент учун мазкур облигацияни кенгроқ жозибадор қилади, унинг бахосини пасайишига олиб боради ва мос холда инвесторларни кўз ўнгида облигацияни қадри ошаётганлигини билдиради, бу бахоларни ўсишига олиб боради. Шунинг учун з*удлик билан сотиб олишни амалга ошириш икониятлари* бундай облигацияларни бахоларини пасайишига олиб боради (ва қайтариш вақтидаги уни даромадлилигини ошириш). Конвертациялашни амалга оширишни имкониятлари облигация бахоларини ошишига ва қайтариш вақтидаги унинг даромадлилигини камайишига олиб боради.

Облигация бахоси динамикаси ва вакт.

Бу бўлимда қайсики бозор фоиз ставкаларини вақтлар ичида ўзгаришига олиб борувчи облигацияларни бахоларини ўзгариши кўриб чиқилади.

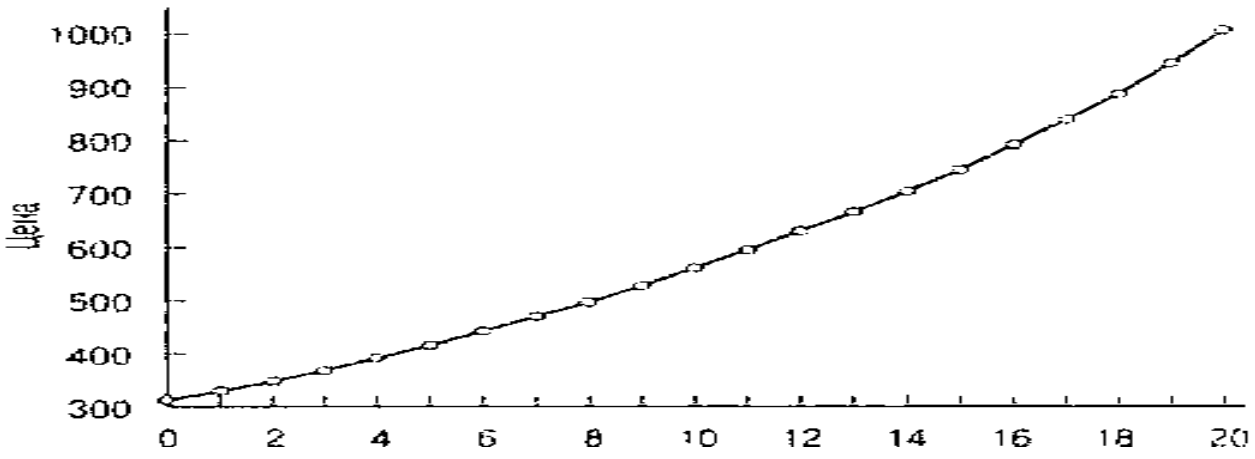
8.10. Вакт омили.

Агар эгри даромадлилик даражаси доимий ва бозор фоиз ставкаси ўзгармас бўлганда эди, хар қандай рисксиз дисконтли облигацияларнинг бахоси вақтлар ичида тухтовсиз ортиб борган булар эди, хар қандай мукофотли облигацияларни бахоси эса – камайган бўларди. Бу боғлиқлик шундаки, вақтлари ичида облигацияни қайтариш санасига яқинлаштирилади, а уларни қайтариш санасидаги бахоси номинал қийматига тенглаштирилади. Шундай қилиб, қайтариш санасига яқинлашув меъёри бўйича дисконтли ва мукофотли облигацияларни бахоси ўзини номиналига

тенглашишга характ қилади. 8,3 расмда қайтариш муддати 20 йил белгиланган купонсиз дисконтли облигацияни бахоларини динамикаси келтирилган.

Облигацияни номинал қиймати 1000 долл га тенг, а унинг даромадлилиги йилига 6% фоиз фиксирланган даражада қолаётган томонларига эътибор бериб, облигацияни бахосини хисоблаш усулини кўриб чиқамиз. Аввалги облигацияни қайтариш муддати 20 йилга эга бўлиб ва унинг бахоси қуйидагича:

n	i	*PV*	*FV*	РМГ	Натижа
20	6%	?	1000	0	PV=311,80долл



Облигацияни чиқариш санасидан- вақтлар(йиллар).

8.3.Чизма.Купонсиз облигацияларни бахосини ўсиш динамикаси.

Эслатма: Фоиз ставкаси ўзгармас шароитида ва тўловлар таркиби бир хил бўлган шароитда купонсиз облигацияларни бахоси қайтариш вақтидаги уни даромадлигига мос тезликда ўсади. График йиллик даромадлилик 6% ва 1000 номинал бахода хисоб китоб орқали тузилган.

Бир йил вақт давомида чиқарилган вақтдан бошлаб, унинг қайтариш муддатига қадар 19 йил йил қолган ва унинг бахоси қуйидагича:

n	i	*PV*	*FV*	PMT	Натижа	
19	6%	?	1000	0	*PV*= 330,51	долл.

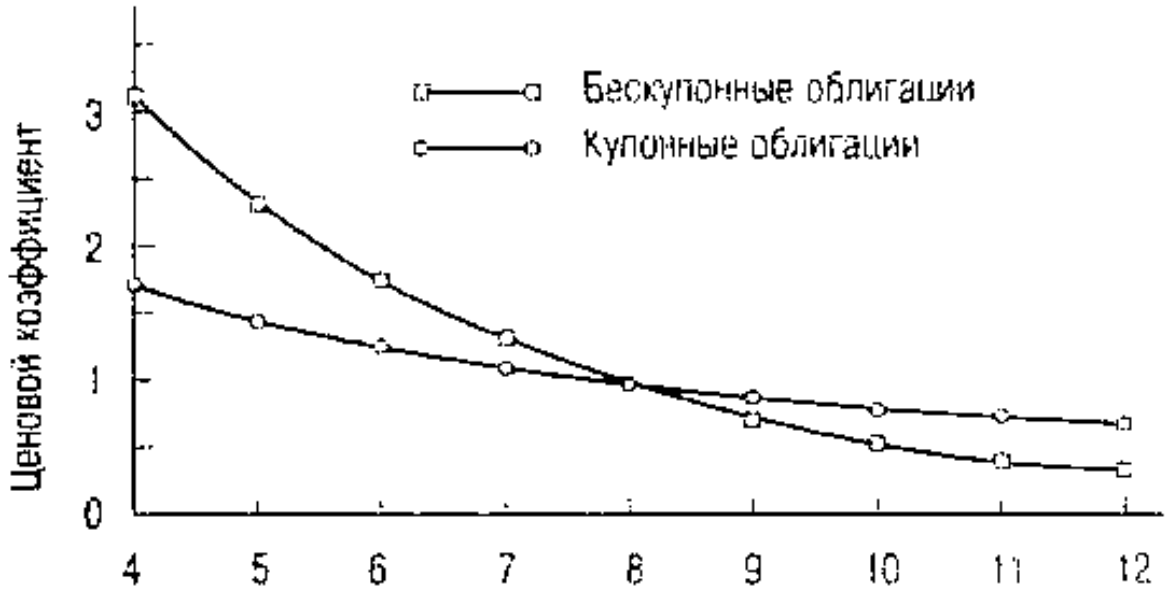
Шундай қилиб, облигацияларни бахоларини мос ўзгариш хажми унинг унинг даромадлилига аниқ мос келмоқда. (йилига 6%):

Бахоларни мос ўзгариши = (330,51 долл. – 331,80 долл.) / 311,80 долл. = 6%

8.11. Фоиз риски.

АКШ Казначейини узоқ муддатли облигацияларини сотиб олиш муомлада юриш муддати 10 йилдан ортиқ бўлса, бу инвестицион сиёсатнинг консервативлигини билдиради, бу вақтда дефолт риски бўлмайди. Бироқ, инвесторлар учун қўйилган маблағ натижасида, иқтисодий мухитдаги айтиб бўлмас фоиз ставкаларини доимий ўзгариб туриши натижасида катта даромад олиб келиш билан бирга мос зарар хам келтириши мумкин. 8,4 расмда узоқ муддатли

облигацияларни бахолари фоиз ставкаларини ўзгаришига сезгирлиги кўрсатилган. Бу график, ўзгарувчи фоиз ставкаларидан келиб чиқиб, унинг белгиланган 8% ставкада хисобланган бахоси бўлиб, облигацияларни бахоларини нисбий коэфицентини кўрсатувчи-ўзгариш динамикаси кўрсатилган.



Фоиз ставка. (йилига %да)

8.4.Расм Облигацияларни бахоларини фоиз ставкаларини узгаришига сезгирлиги.

Мисол, йиллик 8 % ставкада 1000 долл номиналга эга 30 йиллик купонли облигацияларни бахоси 1000 долл га тенг. А 9% ставкада эса унинг бахоси 897,26 долл га тенг бўлади. Шундай қилиб, 9% ставкадаги облигация бахоси билан 8% ставкада облигация бахоси ўртасидаги нисбат 897,26 / 1000 = 0,89726 ни ташкил қилди. Шунинг учун агар фоиз ставка даражаси 8% ставкадан 9 % гача ортганда эди номинал облигацияни бахоси тахминан 10 % га пасайган булар эди.

Кайтариш муддати 30 йил бўлган купонсиз дисконтли облигацияни ва 30 йиллик 8 %лик купонли облигацияни(, агар уни

шу вактда сотиб олган сўнг фоиз ставка узининг аввалги 8 % дан фарқ килган булса) бахоларини ўзгариш динамикаси кўрсатилган. Шундай қилиб, 8 % ставка шароитида иккала облигация учун бахолар ўртасидаги нисбат 1 ни ташкил этмоқда.

Бошқа томондан йиллик 8 % ставкада 30 йилллик 1000 долл номиналли купонсиз облигацияни бахоси 99,38 долл га тенг, а 9 % ставкадаги унинг бахоси 75,37 долл га тенг. Шундай килиб, 9 фоиз % ставка билан 8 % фоиз ставкадаги облигацияларни бахолари ўртасидаги нисбат 75,37 / 99,38 = 0,7684. га тенг. Шунинг учун фоиз ставкаси даражаси 8 % дан 9% га кўтарилса, купонли дисконтли облигацияни бахоси тахминан 23 %га тушади.

Купонсиз дисконтли облигацияни кўрсатувчи эгрилик купонли облигациядаги эгриликка нисбатан кўпрок ахамиятга эгадир. Бу шуни англатадики, у фоиз ставкалари даражасини ўзгаришига кўпрок сезгир эканлигини билдиради.

8.12.Оддий акцияни бахолаш

Бу бўлимда компания акциясини қийматини хисоблаш учун *пул оқимини дисконтлаш усулини* қўллашни амалий ва назарий томонлари хамда акцияси курсига компаниянинг девиденд сиёсатини таъсирини ўрганамиз.

Облигацияни бозор котировкасидан фойдаланиб, ягона бахолар Қонунига асосан *маълум пул оқимларини қийматини* хисоблашни ўргандик.

Бу бўлимда *(Discounted cash flow analysis). (ДДП) усули -- пул оқимини дисконтлаш усули орқали номаълум пул оқимларини тушумини бахолаш кўриб чиқилади.*

Бу усул оддий акцияларни бахолашда қўлланилади.

Акция котировкаси жадвалини укиш

Н.Йорк фонд биржасида муамаладаги IBM компаниянинг 9,1 жадвалда акцияларни газетали котировкаси берилган.

Биринчидан, бу бюллитеннинг 2 та устуни охирги 52 хафтада акцияларни бахоси энг юқориси ва энг пасти кўрсатилган.

Кейинги 2 устун уни акциясини шартли белгисини ва акционер компанияни номи келтирилади.

Кейингиси 1 дона акция учун тўланадиган девиденд суммасини билдиради. 4,84 харф корхона охирги кварталда акционерларга хар бир акция учун 4,84 долл.дан девиденд тўлайди.

Чораклик хакиқий девиденд 1,21 долл.ни ташкил этди.

9.1.Жадвал. Нью-йорк фонд биржаси котировкаси.

Hi	lo	Stock	Sym	Div	Yid %	PE	Vol 100s	Hi	Lo	Close	Net Chg
123	93	IBM	IBM	4.84	4.2	16	14591	115	113	114(3/4)	+1(3/8)

Кейинги устун- девидендни даромадлилиги берилган.

Бу қуйидагича хисобланади- девиденди йиллик хисобланаётганда оддий акцияга тўланаётган девиденд-суммаси мазкур акцияларни жорий бозор бахосига бўлинади ва фоиз кўринишда бўлади.

P/E акциянинг коэфицентини билдириб – акцияни жорий бозор бахосини охирги 4 кварталда олинган соф фойдага нисбати кўринишда бўлади.

Кейинги устун Vol биржадаги акцияларни кунлик сотиш хажмини кўрсатади.

Акциялар асосан 100 доналик бўйича *стандарт лоток* лаб сотилади.

Акцияни майдалаб (оз миқдорда) сотаётган ва сотиб олаётган инвесторлар ностандартли лотоклардан фойдаланиб, улар ўзларини биржадаги брокеларига юқори комиссион ҳақлар тўлайдилар.

Охирги 4 та устунда, жорий кунни якуни бўйича энг паст бахо ва энг юқори бахолар кўрсатилиб, жорий ва келгуси кунлардаги ёпик бахолар ўртасидаги фарқ ва ёпик бахолар кўрсатилган бўлади.

8.13. Акцияни бахолаш: девидендларни дисконтлаш усули

Акция қийматини аниқлашда пул оқимларини дисконтлаш усули корпорация фаолиятидан тушадиган соф пул тушуми ёки акционерларга тўлаётган девиденд кўринишдаги кутилаётган пул оқимларини дисконтлашга олиб боради.

Девидендларни дисконтлаш усули (ДДУ)да кутилаётган девиденларни келтирилган (дисконтланган) қиймати кўриниш қийматига асосланади.

ДДУ ни қўллаш оддий акцияга қўйилган қўйилмадан тўланаётган пул девидендлари ва курслар ўртасидаги фарқлар таркибидан иборат инвесторнинг кутаётган даромад хажмини кўриб чиқишдан бошланади.

Кўриб чиқамиз, мисол учун акцияга инвестиция қилиш учун даврларни йиллик вақтларида мисол учун ЛВС номли компания акциясининг 1 дона акция учун кутилаётган девиденд хажми 5 долл., ни а йил охирига эса кутилаётган дивдендсиз бахо -110 долл.ни ташкил қилади.

Бозор хисоб ставкаси ёки рискка келтирилган-тортилган хисоб ставкаси -бу инвесторни кутаётган даромад ставкаси бўлиб, у ўзини маблағини мазкур акцияни сотиб олишга ишлатишдан - фойдаланиш хисобига талаб этиладиган даромаддир.

Бу бўлимда биз уни худди аввал берилган k коэфицентни қўллаймиз-келтирамиз.

Мисол учун жорий йилда k йиллик коэфицент 15 %ни ташкил этади.

Инвесторларнинг 1 дона акция учун кутаётган даромад ставкаси кутаётган девиденд суммасига тенг бўлади ва акцияларни бахоларини ўсишидан кутилаётган сумма акцияни жорий бозор бахосига бўлинади.

Кутаётган даромад ставкаси кўрсатилган мохияти қуйидагича:

$$E(r_1) = (D_1 + P_1 - P_0) / P_0 = k \qquad (9.1)$$

$$0{,}15 = (5 + 110 - P_0) / P_0$$

9,1ни келтириш ДДУ ни хал қилувчи асосини яратади: Инвесторни хохлаган даврлар ичидаги кутаётган даромадлик ставкаси (k) уни бозор хисоб ставкасига тенг бўлади.

Бу келтириш-тенглаштиришда акцияни жорий бахосини аниқлаш учун уни йил охиридаги прогнози орқали формулани келтириш мумкин.

$P_0 = (D_1 + P_0) / (1+k)$ (9.2)

Бошқача айтганда, акцияни жорий бахоси даромадлиликни талаб этган ставкаси бўйича дисконтланган кутаётган девидендсиз бахо ва йил охирига *кутаётган девидендни келтирилган қийматига тенг.*

ЛВС акцияси учун эса,бу қуйидагича:

P_0 =(5 долл.+110 долл.) / 1,15 = 100 долл.

Кўриб чиқилаётган (бахони шаклланиш- шакланаётган бахо) бахо шаклланиш усули тулиғича-умуман йил охирига кўзланган-режадаги акцияларни бахосига боғлиқ бўлади.

Бу бахони инвесторлар қандай режалаштираолади?

Мазкур холни логик нуқтаи назаридан олиниб, ЛВС акциясини 2 чи йилнинг йил бошлиги кутилаётган акцияларни бахосини аниқлаймиз.

$P_1 = (D_2 + P_2) / (1+k)$ (9.3)

$$P_1 = \frac{D_1 + P_1}{1 + k} = \frac{D_1 + \frac{D_2 + P_2}{(1 + k)}}{1 + k}$$

$P \equiv$

$$P_0 = \frac{D_1}{1+k} + \frac{D_1 P_1}{(1+k)^2}$$

(9.4)

Бу занжирни қайтариб, девидендларни дисконтлаш усулидан фойдаланиб, умумий формулага келдик.

$$P_0 = \frac{D_1}{1+k} + \frac{D_2}{(1+k)^2} + \ldots = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+k)^t}$$

(9.5)

Бошқача сўз, *акция бахоси* – бозор хисоб ставкасини дисконтлаш усули орқали мазкур акцияни барча кутилаётган *келгуси девидендларни келтирилган қийматидир.*

Мазкур мақсадга эришишга қанчалик карамайлик, девиденларни дисконтлаш усули факат девиденлар учун жорий этилиб, акцияларни келгусида кутилаётган бахоси инобатга олинмайди.

9.2.1.девидендларни доимий ўсиш даражаси усули худди

девидендларни дисконтлаш усулини турли туманлигидадир.

Шу сабабли, бу ўзини 9.5 тенглаштириш кўринишда ёзилган умум кўринишга эга бўлиб, ДДУ девидендларни чегарасиз-тугамас оқимини инобатга олинади.

Девидендларни келгуси динамикасини характерловчи айрим таклифларда, ДДУ фойдали инструмент бўлиши мумкин.

О ни умумий мохиятини аниқланиши, бу девидендлар хажмини доимий даражада ўсиши дейилади.

Мисол учун, *Steadygrowth* Со компания акцияси девиденди йилига 10 % даража-темпда доимий даражада ўсиб боради.

Девидендларни келгусидаги кутилаётган оқими қуйидагича:

D_1	D_2	D_3	и т.д.
5 долл.	5,50 долл.	6,05 долл.	и т.д.

Девиденларни режадаги ахамияти $D_1 = D_1(1+g)^{t-1}$ ни 9,5 формулага қўйиб, кўринишни қисқартирамиз, демак девидендларнинг чегарасиз бўлган оқимини келтирилган қийматини уларни доимий даражада ўсиши характерини биламиз.

$$P_0 = \frac{D_1}{k - g} \qquad (9.6)$$

Steadygrowth Co компания акцияси девидендини ўсиш даражаси хисобга олган холда мазкурга формулага мос келади, унинг акциясини бахоси қуйидагига тенг бўлади:

5

$$P_0 = \frac{5}{0,15 - 0,10} = \frac{5}{0,05} = 100 \text{ долл.}$$

=---------=100 долл.

0,05

Жадвал 9.2. Sfeadygrowth Co нинг акциясига девидендлар ва кутилаётган бахоси.

йил Йил (акция курсини)бахоси	бошига Кутилаётган девидендлар	Девидендли Кутилаётган даромадлик	Акция курсини кутилаётган
100 долл.	5,00 долл.	5%	10%
100 долл.	5,50 долл.	5%	10%
100 долл.	6,05 долл	5%	10%

Шундай қилиб, ДДУ усули асосида қайси йил бўлмасин йилдаги девидендларни ўсиш даражаси доимий бўлган шароитда акцияларни курсини ўсиш даражаси девидендларни ўсиш даражасига тенг бўлади *(g). Steadygrowth Co.* корхонани кутилаётган даромадлилик ставкаси 15% хажмда, бу йилига девидендларни кутилаётган даромадлилиги 5 % дан таркиб топган *бўлиб ва йилига унинг курсини ўсиши 10 % ни ташкил қилади..*

8.14. Акцияни бахолаш: соф фойда ва инвестицион имкониятлар

Соф келтирилган қиймат хисоб китобига асосан акцияларни бахолашни фойдаланишда корпорацияни инвестицион имкониятлари ва кутилган соф фойда тахлиллар билан амалга оширилади.

Акция қийматига таъсир этувчи асосий манъавий омилларга асосан этибор ажратилиб, девиденларга эмас аналитикларга ёрдам берувчи соф фойда ва инвестицион қарорларга этиборни фокслаштирилади.

Компанияни девиден сиёсати асосий омил хисобланмайди.

Бунга ишонч ҳосил қилиш учун қандайдир компания контроль пакет акциясини сотиб олишни кўриб чиқаётган инвесторларни кўриб чиқамиз.

Бундай инвесторларни келгуси девидендларни хисоблаш улар учун тинчлик бермайди, шундай экан, уларнинг ўзлари девидендлар тўловига соф фойдани қанча улушини йўналтиришни танлайди.

Мисол учун янги акция чиқарилмади.

У холда хохлаган даврлар учун девиденд ва соф фойда ўртасидаги муносабат қуйидагича.

Девидендлар ((t) = соф фойда - соф янги инвестиция.

Акцияни бахолаш учун формула оламиз.

Бунда; E – t йиллар ичидаги олинган соф фойда, *& I*-эса t йиллар давомида соф инвестиция.

Бу келтиришни хал қилувчи натижаси фирмани қиймати унинг келгусидаги келтирилган соф фойдасига тўғри келмаслиги деб аталади.

Хақиқатда хам фирмани қиймати келгусидаги келтирилган соф фойдадан соф фойдани реинвестиция қилган қисмини келтирилган қийматини айириб ташлаб, қолган қисмига тенгдир.

Компания қийматини қўшиш хисоб китоби унинг келгуси соф фойдасини келтирилган қиймати хажмидан келиб чиқиб, бу хақиқатдаги бозор бахосидан юқори хам паст хам бўлиши мумкин.

Бу янги соф ивестиция хажми худди салбий ва ижобий бўлиши билан боғлиқ.

Агар компания фаолияти пасаяётган (тушаётган) тармоққа қарашли бўлса, у холда мавжуд капитални тўларок тўлдиришга қаратилган даражага нисбатан унинг умумий инвестиция хажми камроқ бўлади.

Соф инвестиция негатив бўлиб, шунга мос ишлаб чиқариш қуввати мазкур давр ичида пасая боради.

Доимий барқарор тармоққа эга фирма эса ўзини молиявий барқарор холда тутиб турган холатида бўлади, капитал қўйилмани ялпи суммаси истеъмолни қондиришга доимо мос бўлади.

Соф инвестиция нолга тенг бўлса, мазкур давр ичида ишлаб чиқариш қувввати ўзгаришсиз қолади.

Актив ривожланаётган тармоқлар учун капитал қўйилмани ялпи суммаси ишлаб чиқаришдан чиқарилаётган(выбывающих) ишлаб чиқариш куролларини тўлдириш бўйича истеъмол суммасидан ортиб кетади.

Соф инвестиция позитив бўлса, а ишлаб чиқариш қуввати мазкур давр ичида ўсиб боради.

Компания қийматини бахолаш даврида инвестицион имкониятлар ва соф фойдани тахлил орқали келтиришда компания акциясини қийматини 2қисмга бўлиб ўрганилса маъқул хисобланади:

(1) Келгуси соф фойдани келтирилган қиймати, хатоларга йўл қўйилса хам унинг хажми ўзгаришсиз қолади, жорий соф фойдага тенг бўлади ва бу қанча давр мақул бўлса шунча узоқ сақланади.

ва (2) соф келтирилган қиймат келгусидаги хохлаган инвестицион имкониятлар демакдир.

Иккинчи холатда қўшимча соф фойда олиш учун қўшимча талаб этилаётган инвестицияга эътибор бериш лозим.

Бизни мухокама MI қуйидаги тенгликда кўриниши мумкин.

$P_0=E_1 / k +$ Келгуси инвестицион имкониятларни соф келтирилган қиймати.

Мисол учун: *Nogrowth Co* компанияни қайсики, акциясига тўғри келган соф фойда(EPS)си кўрсаткичи 15 долл ни ташкил қилган.

Компания хар йили ишлаб чиқарш экспулуатациясидан чиқканларни алмаштириш учун фақат етарли сумма инвестиция қилади;

-иш қуввати ва шунинг учун унинг соф инвестицияси хар йили нолга тенг.

Шундай қилиб, бу компания ўз соф фойдасини девиденд кўринишда тўлайди ва бу ерда қандайдир ўсиш юзага келмайди.

Масалан, бозор хисоб ставкаси 15 %, *Nogrowth Co.* компания акцияси бахоси 100 долл га тенг бўлади:

P_0 = 15 долл./0,15 = 100 долл.

Энди *Nogrowth Co.* компанияни кўриб чиқамиз.

Аввало бошида *Nogrowth Co.* шунда соф фойдага эга эди ва *Nogrowth Co хам,* бу хар йили ўз соф фойдасини ишлаб чиқаришни кенгайтириш учун 60 фоизини реинвестиция қилади.

Бу қайсики (бозор хисоб ставкасига нисбатан бу қайсики 15 %ни ташкил этган) даромадлилик ставкасини йилига 20 % гача ортишига олиб келди.

2 корхона: *Growthstok Co* акцияси бундай девидендлари авваллари *Nogrowth Co* акция девидендига нисбатан паст бўлган.

Акцияга 15 долл хажмида девиденд тўлаш ўрнига бу икала *Nogrowth Co., Growthstok Co* компания 15 долл дан атиги 40 фоизини тўлаган (ёки акция учун 6 долл.).

Бир дона акцияга тўғри келган қолган соф фойдани 9 долл ини 20 %ли даромадлилик ставкасига етказиш учун реинвестиция қилган.

Акцияга девидендлар даражаси *Nogrowth Co.,га нисбатан* компанияга нисбатан *Growthstok Co* компанияники паст бўлса хам, мазкур давр ичида бу ортиб боради.

Growthstok Co кимпания акциясини бахоси *Nogrowth Co* акция бахосига нисбатан юқоридир.

Нима сабабданлигини билиш учун, унинг девидендларни ўсиш даражасини топамиз ва сўнг девидендларни дисконтлаш усулини қўллаймиз.

Қуйида, EPS[3] ва девиденларни ўсиш даражасини хисоблаш учун формула берилган.

g = соф фойдадан ушлаш коэфиценти х янги инвестицияни даромадлилик ставкаси.

Growthstok Co. компания учун оламиз

g= 0,6 х 0,2 = 0,12 ёки йилига 12% .

Growthstok Co. компания акциясини жорий бахоси учун девидендларни доимий ўсиш даражасини хисоблаш формуласини қўллаймиз:

P_0 = 6 / (0,15 – 0,12) = 6/0,03 = 200 долл.

Growthstok Co ни келгуси инвестициясини соф келтирилган қиймати унинг акцияси ва *Nogrowth Co* компания акциясини бахолари ўртасидаги 100 долл лик фарқни англатади.

Келгуси инвестицияни соф келтирилган қиймати=200 долл- 100 долл. =100 долл.

Бу ерда шуни тушуниш зарурки, *Growthstok Co* компания акцияси бахоси *Nogrowth Co* компания акцияси бахосидан юқори бўлишини сабаби, амалда, инвестиция компаниясини ўз ўзидан ўсишида эмас, балки унинг ренинвестиция қилган соф фойдаси уни

---

[3] *Доказательство: по определению, ожидаемый темп роста прибыли равен отношению прироста прибыли к текущей прибыли:*

$$g=\Delta E/E$$

Умножив числитель и знаменатель дроби на чистые инвестиции (I), получим:

$$g=I/E * \Delta E/I$$

Теперь обратите внимание, что первый член уравнения — это коэффициент удержания прибыл і второй — ставка доходности новых чистых инвестиций.

даромадлилик даражасини *шу ортаётган бозор хисоб ставкасини таққосланадиган йиллик 15 % дан 20 %гача* даражага кўтарди.

3 мисол: Акцент қилиш учун асосий эътиборни бу тасдиққа қаратиш, агар келгуси инвестициялар бўйича даромадлилик ставкаси 20 % ўрнига факат 15 % бўлишини кўриб чиқамиз. *Normalprofit Co.* –ни даромадлилик ставкаси кам корхона дейлик.

Normalprofit Co. нинг келгуси инвестициясини дармадлик ставкаси йилига 15 % ни ташкил этди ва компания хар йили ўз соф фойдасидан 60 % ини ренинвестиция киляпти.

Шундай қилиб, унинг соф фойда ўсиш даражаси ва девидендлари йиллик 9 % ни ташкил этди.

g = соф фойдадан ушлаш коэфиценти х янги инвестицияни даромадлилик ставкаси.

g= 0,6 х 0,15 = 0,09, ёки йилига 9% .

уларни доимий ўсиш темпи-даражаси билан девидендларни дисконтлаш усули учун формула қўллаб, *Normalprofit Co* нинг акция бахосини аниқлаймиз.

Тенгдир.

P_0 = 6 / (0,15 – 0,09) = 6/0,06 = 100 долл.

Normalprofit Co компания акцияси бахоси йилига акцияни девиденларини ўсиши 9% кутилаётган бўлса хам, худди *Nogrowth Co* га ўхшаш.

Normalprofit Co девиденди энг юқори темпда бўлиши, унинг аввалги паст девидендларини тўлиқ тулдиришини билдиради.

9.3 ва 9.1 жадвалда *Normalprofit Co.* и *Nogrowth Co* компанияларни келгуси бир неча йил ичида девиденд ва кутилаётган соф фойдани таққосланиши берилган.

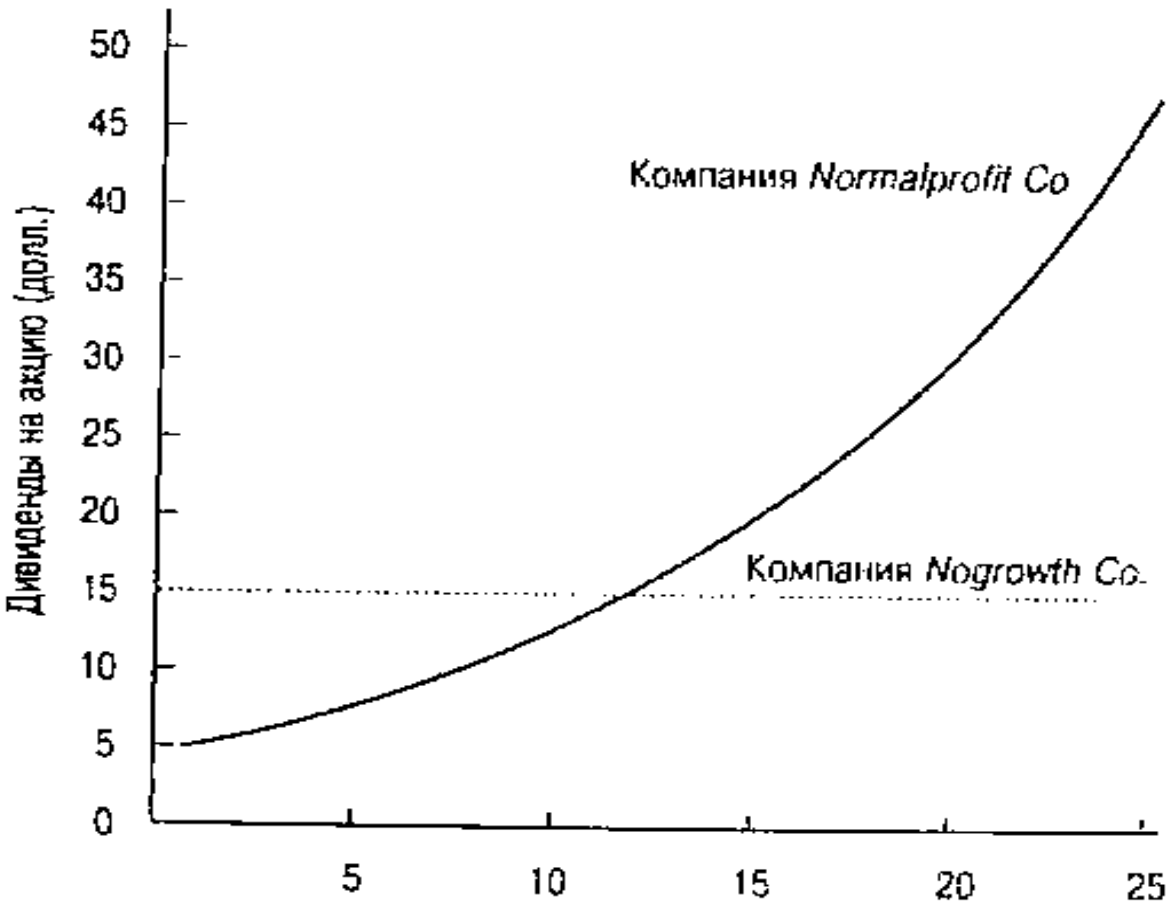
Жадвал 9.3. *Nogrowth Co.* ва *Hormaiprofft Co. таққослаш.*

а. Nogrowth Co.

йил	Йил бошига	Соф фойда	Кутилаётган девидендлар	Кутилаётган девидендни	Кутилаётган акция
	100,00 долл.	15,00 долл.	15,00 долл.	15%	0% 0%
	100.00	15.00	15.00 долл.	15%	
	100,00 долл.	15,00 долл.	15,00 долл.	15%	0%

Ь. Normalprofit Co.

	Йил бошига	Кутилаётган соф фойда	Кутилаётган девиденлар	Кутилаётган девидендни даромадлилиги	Кутилаётган акция бахосини
	100,00 долл.	15,00 долл.	6,00 долл.	6%	9%
2	109,00 долл.	16,35 долл.	6,54 долл.	6%	9%
3	118,00	17,82 долл.	7,13 долл.	6%	9%



Йилллар

Расм. 9.1. соф фойдани реинвестиция қилиш сиёсатини икки турли хил вариантидаги девидендларни ўсиши

Normalprofit Co ва *Nogrowth Co* акцияси бир хил бахога эга бўлиб, бу хар бир акция учун кутилаётган соф фойдани келтирилган қийматига тенг.

$P_0 = E_1/k$ = 15 долл./0,15 = 100 долл.

Бу мавзуда биз айтишимиз мумкин: соф фойдани кутилаётган ортиши ўз ўзидан бўлса, акцияни курси ва девиденди бевосита акцияларни жорий бахоларини ўсишига олиб бормайди.

Акция бахоларини ўсишига таъсир этувчи асосий омил, соф фойдадан реинвестиция қилиш бўйича фирмани шундай инвестицион имкониятларини мавжудлигига айтилади, бу қайсики

кимпанияни янги инвестицион лойихаларни даромадлилик ставкаси даромадлиликни бозор даражасидан юқори бўлади.

Компанияни келгуси инвестицияси унинг даромадлилик ставкаси билан характерланиб, k га тенг бўлади, акцияни бахолаш учун $P_0 = E_1/k$ формуладан фойдаланилади.

8.15.Акцияни P/E: ёрдамида бахолаш:иккинчи ёндашув

Акцияни бахолаш учун P/E коэфицентдан фойдаланишга асосланган усул очиб берилган.

Таққосланиш характерига эга корхоналарнинг фаолияти бўйича акцияни қийматини бахолаш усулидан кенг фойдаланиб, *EPS ни* режадаги суммасини олиб ва буни *P/E* коэфицентга купайтирилади.

Аввалги бўлимда кўрсатилгандек, хозир биз бу усулни кенгроқ девидендларни дсконтлаш усули орқали фойдаланамиз.

Биз ишондикки, фирма акция бахосини хисоб китоб қилиш учун қуйидаги формуладан фойдаланамиз.

$P_0 = E_1/k + NPV$ будущих инвестиций

Шунинг учун бу компания P/E стабил юқори коэфицентли хисобланади ёки ўз *девидендларини таққосланадиган энг паст ставкада* капитализация қилади ёки қўшимча келгусида юқори таққосланадиган инвестицияларни келтирилган қийматиига эга ёки бундай инвестицион имкониятлардан фойдаланиб, бу бозор хисоб ставкасидан оширувчи даромадлилик ставкасига етказишга олиб боради.

Мавжуд таққосланадиган юқори P/E коэфицентга эга компания акциялари **акцияси тез ўсувчи компания** деб аталиб, уларни

инвестицион сиёсати келгуси инвестициялар бўйича даромадлилик ставкаси бозор хисоб ставкадан ортиши билан боғлиқ бўлади.

Фонд бозорида айрим мутахассислар тасдиклайдики, *акцияси тез усувчи компания* нинг *P/E* коэфицентни юқорилигига сабаб, уларни EPS коэфиценти ўсиши кутилган.

Буни тасдиғи, 9,3 бўлимда кўринганидек шубхаланишга киради, *Normalprofit Co* компанияни акция бахосини йилига 9 % даражада ўсиши кутилган ва буни барча акциялари мазкур P/E коэфицентга асосланган холда бахоланади.

Ўз ўзидан ўсиб кетиш *P/E* коэфицентни ошишга олиб борувчи асосий омил хисобланмайди.

Асосий сабаб, бу қўшимча инвестицияларни даромадлилик ставкаси келгусида k бозор хисоб ставкаси даражасидан ортишига сабаб бўлади.

Мисол учун, сиз аптека санатининг гиотетик компаниясини янги дори ишлаб чиқариш мақсадида биотехнологиядан фойдаланишга хос бўлган *Digital Biomed Corporation* компанияни оддий акциясини бахолашга харакат киляпсиз,

Аптека саноатини P/E ўртача коэфиценти 15 га тенг.

Digital Biomed Co ни акцияси учун кутилаётган соф фойда хисоб китоб бўйича 2 долл.га тенг бўлади.

Ўртача тармоқли P/E коэфицентни қўллаш орқали Digital Biomed Co акциясини умумбахоси аниқланиб, бу 30 долл. ни ташкил этади.

Бирок мисол учун, *Digital Biomed Co* компания акциясини хакиқий бахода сотса, унда акция учун бахо 100 долл. га тенг бўлади.

Фарқ бўлган 70 долл(100-30) *Digital Biomed Co* компанияни келгусидаги инвестицион имкониятлари хақида гапириш мумкин, инвесторлар нуқтаи назаридан олганда бу бошқа уртача аптека саноатига нисбатан қўпроқ жозибадор хисобланади.

P/E коэфицентни ўзгариш тенденцияси амалиётда вақтлар бўйича кузатилади.

Фонд бозорларига янги маълумотларни кириб келиши меъёрида инвесторларни кутиши ва ражалари ўзгаради.

Соф фойда ёки бозор хисоб ставкасини кутаётган ўсиш темпини озрок ўзгариши *P/E* коэфицентни қўпроқ ўзгаришига олиб боради.

Бу худди алохида акцияларга таллуклидир, худди шундай умуман фонд бозорлари учун хам маъқул хисобланади.

8.16. Акционерлар яшашини яхшиланишига девиденд сиёсатини таъсири.

Девиденд сиёсат- корхонанинг, агар компания қарорлар ўзгармаган бўлса, инвестиция ва заём маблағларига таллукли бўлган ўз акционерларига девиденд тўлов шаклидаги сиёсатидир.

Молиявий идеял мухитда корхонанинг қандай девиденд сиёсати орқали бошқариляётганлигига боғлиқ бўлмаган даражадаги бир меъёр бўлиб, акционерларни холатидан, амалий харажатлар ва солиқлар қайсики бу ерда амалда бўлмайди.

Хақиқатда акционерларни фаолиятига таъсир этувчи бир неча молиявий омиллар амалда бўлади. *Бундай омилларга, солиқлар, молиявий фаолиятни бошқаришни асослари-томонлари, ички ва маълумотли молиялаштириш харажатлари ёки девидендларни мохияти бўйича «сигналли» омиллардан* иборат.

Девидендни пул ва акция кўринишда тўланиш сценарийси.

Акционерлар ўртасида пул тўловларини тақсимлаш 2 усулда амалга оширилади :

1)Фонд бозорларида ўз акцияларини сотиб олган компаниялар учун пул кўринишдаги девидендлар тўловидир.

Компания пул кўринишдаги девиденларини тўлаш вақтида барча акционерлар эгалик қилаётганлар акция сонига мос холда пул олишади.

Девидендни пул кўринишдаги тўлангандан сўнг, бир хил шароитда акция бахолари тушиб кетади. Акцияларни сотиб олиш жараёнида компания фонд бозорида пулига ўзини акцияларини сотиб сотиб олиш хисобига муомалага чиқарилган акциялар сонини камайтиради.

Шунинг учун, пулни мазкур акционерларга қайсики ўзини акциясини бир қисмини сотишга қарор қилганлар олади.

Мисол учун, бу холатда девидендни тўлови акция сотиб олгандан сўнг акция бахоси турли хил шароитларда хам ўзгармайди.

Мисол: *Cashrich Co* компанияни активини умум бозор қиймати 12 млн долл. ни ташкил этади: 10 млн долл.лик бошқа активлар ва 2 млн долл.лик пул маблағлари ва қимматли қоғозларни бозор қиймати.

Унинг мажбуриятини бозор бахоси 2 млн долл.га тенг, шахсий капиталини бозор бахоси 10 млн долл. Муомалада *Cashrich Co.* нинг акцияси 500 000 мавжуд бўлиб, бунинг курси 20 долл. га тенгдир.

9,4 жадвалда девидендлар тўловини 2 варианти ўртасидаги фарқ кўрсатилган.

Агар *Cashrich Co* акциясига 2 млн долл. девиденд тўласа, у холда унинг активини бозор қиймати 1 млн долл.га камаяди, у хода унинг шахсий капитали 1 млн сумга камайиб, 9 млн дол..га тушади.

Муомалада 500 000 акция яна бўлиб, хар бир акцияни бозор бахоси 2 долл.га камаяди.

Ёки уни тескариси, агар *Cashrich Co.* ўзини акциясини умумий қиймати 1 млн долл. ли сотиб олиниб, бу 50 000 акция ушлаб қолинади, муомалада хар бир акция 20 долл.ли 450 000 акцияни ташкил этади.

Ўрнатилган камчиликдан келиб чиқиб, 9,4 жадвални тузишда ундан фойдаланиб, акционерларнинг яшаш шароити холати *Cashrich Co.* фойдаланиш схемасига боғлиқ бўлмайди.

Хар бир акционерларга девидендларини пул кўринишда акция эгаларига акция сонига мос тўланади, бу холда уларни акциясини бозор бахоси 2 млн долл.га камаяди.

Бундай бахо девидендсиз дейилади.

Нақд пул ўзини акциясини сотиб олиш варианти фақат бу акционерлар учун, қайсики ўзини акциясини сотишга қарор қилганлар учун хосдир.

Бунда акция курсини пасайиши бўлмайди.

Жадвал 9.4.Девиденларни тўлаш бевосита накдли ва *Cashrich Co* компанияни ўз акциясини сотиб олиш йўли билан тўланади.

а. Баланс

Активлар		Акционер капитал ва мажбуриятлар	
Пул маблағлари ва бозорнинг қимматли қоғозлари	2 млн. долл.	Мажбуриятлар- 2 млн. долл.	
Бошқа активлар	10 млн. долл.	Акционер капитал 10 млн. долл.	
Жами	12 млн. долл.	Жами 12 млн. долл.	

Муомалада юрган акциялар сони = 500000

Бир дона акцияни бахоси = 20 долл.

Ь. Пул девидендларини тўлагандан сўнг тузилган баланс

Активлар		Акционер капитал ва мажбуриятлар	
Пул маблағлари ва бозорнинг қимматли қоғозлари	1 млн. долл.	Мажбуриятлар 2 млн. долл.	
Бошқа активлар	10 млн. долл.	Акционер капитал 9 млн. долл.	
Жами	11 млн. долл.	Жами 11 млн. долл.	

Муомалада юрган акциялар сони= 500000

Бир дона акция бахоси = 18 долл.

с. Ўз акциясини сотиб олгандан сўнгги баланс

Активлар		Акционер капитал ва мажбуриятлар	
Пул маблағлари ва бозорнинг қимматли қоғозлари	1 млн. долл.	Мажбуриятлар	2 млн. долл.
Бошқа активлар	10 млн. долл.	Акционер капитал	9 млн. долл.
Жами	11 млн. долл.	Жами	11 млн долл

Муомалада юрган акциялар сони = 450000

Бир дона акцияни бахоси = 20 долл.

Акционерларга тўланган девидендлар

Корпорация доимо (доналаб сотиш) дробленган акция ва акцияга девиденларни тўлаш хақида эълон қилади.Бу операция акционерларга пулли тўловларни тақисмланиши билан боғлиқ эмас.

Булар муомалада юрган акциялар сонини ортишига олиб боради.

Мисол келтирамиз, *Cashrich Co* компания рахбари дроблен акцияни 2 к 1 пропорцияда эълон этди.

Бу компания хар бир эски акциясини 2 та янги акцияга алмаштиради.

Cashrich Co ни акцияларни умумий сони 500 000 дан 1 млнгача ортади.

Келтирилган мисолдан, акционерларнинг холати рахбар харакатига боғлиқ бўлмайди, акцияни бозор бахоси шу вақтни ўзида 20 долл.дан 10 долл.га пасаяди.

Компания акция девидендларини тўлаганда, хамма акционерлар ўртасида қўшимча акцияларни тақсимлайди.

Акцияларга девидендлар тўлаш компания чиқарган қўшимча акцияларни келгусида акционерлар ўртасида пул кўринишдаги девидендларини тақсимлаш орқали шу вақтни ўзида у сотиб олинади.

Бу билан бирга компания акционерларга пул кўринишдаги девидендларини тўламайди, солиқ харажати бўлмайди.

Буни натижани тушунтириш учун, девидендни пул кўринишдаги ва девидендни акция кўринишдаги тўлаш билан боғлиқ.

Мисол келтирамиз, *Cashrich Co* компания пул кўринишдаги девидендни хар бир акция учун 2 долл. хажмида тўлаяпти, бироқ рахбар компания олдида стратегик инвестицион имконият туғилганлигини билди, шунинг учун девидендни пул кўринишида тўланадиган қисми 1 млн долл ни ўз ихтиёрида қолдиришни қарор қабул қилди.

2.Шундай қилиб, рахбар томонидан пул кўринишдаги девиденд тўлаш ўрнига ўз акционер капиталидан 10 % ини девиденд шаклида беришга қарор қабул қилиш.

Бу мазкур акционерлар ўзларини ихтиёрида бўлган хар бир 10 та эски акция хисобига 1 та янги акция оляпти. Компания пул кўринишдаги девидендни тўлаш учун йукотган 1 млн доллини саклаб колди.

9,5 жадвалда, акционерлар холатига тўловларни бу формалари боғлиқ бўлмай таклифларга асосланган акция кўринишдаги девиденд ва пул кўринишдаги девиденд бераётган даврида *Cashrich Co* компанияни фаолияти натижаси турли хил кўрсатилган.

Аввал (а) и (с) жадвалларни бўлимларини таққослаймиз.

(с) Бўлим *Cashrich Co* компаниянинг акция кўринишдаги девиденларини тўлагандан сўнг тузилган баланс хисоботини билдиради (активларни бозор қийматини хисобга олинганда).

Активларни умумий хажми, қайсики мажбурияти ва акционер капитали идентичны (а) бўлим мохияти, қайсики *Cashricf, Co.* акция кўринишдаги девидендларни тўлагунга қадар баланс хисобида кўрсатилган (активларни бозор қийматини хисобга олинган).

Бу икки баланс хисоботлари ўртасидаги ягона фарқи шуки, (с) балансда акциялар сони 550 000 гача ортган ва бунинг натижасида акция бахоси 18,18 долл гача тушган.

Жадвал 9.5. *Cashrich Co* девиденд тўловлари: *накд пул ва акция хисобига*

а. Исходный баланс

Активлар		Акционер капитал ва мажбуриятлар	
Пул маблағлари ва бозорнинг қимматли қоғозлари	2 млн. долл.	Мажбуриятлар	2 млн. долл.
Бошқа активлар	10 млн. долл.	Акционер капитал	10 млн. долл.
Жами	12 млн. долл.	Жами	12 млн. долл.

Муомалада юрган акциялар сони = 500000

Бир дона акцияни бахоси = 20 долл.

b. Девидендни накд пул орқали тўлангандан сўнги баланс.

9.5 жадвални тугаши.

Активлар		Акционер капитал ва мажбуриятлар	
Пул маблағлари ва бозорнинг қимматли қоғозлари	1 млн. долл.	Мажбуриятлар	2 млн. долл.
Бошқа активлар	10 млн. долл.	Акционерный капитал	9 млн. долл.
Жами	11 млн. долл.	Жами	11 млн. долл.

Муомалада юрган акциялар сони= 500000

Бир дона акция бахоси = 18 долл.

c. Девидендни акция кўринишда тўлангандан сўнги баланс

Активлар		Акционер капитал ва мажбуриятлар	
Пул маблағлари ва бозорнинг қимматли қоғозлари	2 млн. долл.	Мажбуриятлар	2 млн. долл.
Бошқа активлар	10 млн. долл.	Акционер капитал	10 млн. долл.
Жами	12 млн. долл.	Жами	12 млн. долл.

Муомалада юрган акциялар сони = 550000

Бир дона акцияни бахоси = 18 долл.

8.17. Девиденд сиёсатининг идеял молиявий сферадага таъсири.

Биз акцияни девиденди пул ёки акция кўринишда тўлаш акционерларни фаолиятига хеч қандай таъсир этмаслигини кўрдик.

Бу хақиқатда шундайми? Ёки шундай девиденд сиёсати акционерларни яшаш шароити холатини яхшилашни ошириш хисобига бу сиёсат амалда мавжудми?

Модильяни и Миллерлар молиявий идеял мухитда мазкур фактни тасдиғини исботлаб бериб, булар қайсики янги акцияни чиқариш ёки амалдаги акцияни сотиб олиш билан боғлиқ харажат ва солиқлар бўлмаса, компанияни девиденд сиёсати акционерларни фаолиятига хеч қандай таъсир этмаслигини кўриб чиқди.

Исботлашни M&M мохияти шуки, акционерлар ўзини акцияларини воситачи орқали ёки девидендларни реинвестиция қилиш орқали корхонани девиденд сиёсатини амалга ошириш оқибатида мазкур натижага эришиш мумкин.

Cashrich Co компания мисолида M&M ни аргументларини кўриб чиқамиз

Мисол учун аввало, *Cashrich Co.* рахбари 2 млн долл накд пулни тўламасликка қарор қилиш, а уни реинвестиция қилиш, бу эса *Cashrich Co.* активларини умумий қийматини ўзгармай қолишга олиб боради.

Мисол учун *Cashrich Co.* компанияни 100 долл акциясига эга акционер, акцияга 2,0 млн долл хисобидан девидендни накд пул кўринишда олишни хохлайди. Бу акционер 10 дона ўзини акциясини жорий бозор курси бўйича акцияга 20 долл дан сотиши мумкин.

Шундай қилиб, унинг қўлида *Cashrich Co* компаниянинг умумий суммаси 1800 долл қолади ва 200 долл. накд кўринишда қолади, натижа шундай аниқдир, агар компания унга хар бир акция учун 2,0 млн долл хисобидан тўланганда шу юқоридаги холат бўлиши мумкин.

Бошқа холатлар мавжуд бўлиб, Мисол учун *Cashrich Co* пул кўринишдаги девидендларини хар бир акция учун 2,0 млн долл хисобидан тўлайди, а *Cashrich Co.* компанияни 100 долл акциясига эга акционер девидендни накд пул кўринишга олишга манфатдор эмас.

Девидендлар тўлангандан сўнг у 200 долл накдига ва 1800 долл.ли *Cashrich Co* компания акциясига эга бўлади. Акционер акцияни янги бахода 18 долл.дан қўшимча сотиб олиш учун бу 200 долл.дан фойдаланиб ўзини статусини енгилрок –осонрок тиклайди.

Энди холатни тахлил этамиз, компанияга соф келтирилган қиймат *(NPV* ижобий натижага эга бўлиб турганда янги инвестицион лойихани молиялаштириш учун қўшимча маблағлар зарур.

Бу холатда, компания рахбари пулли девиденларрини камайтириш йўли билан ва бўш маблағларни компания бизнесига реинвестиция қилиб, акционерлар яшаш шароитини оширишга харакат қилади.

Бирок M&M назарияси исботлайдики, хақиқий(идеял)молиявий сферада акция бахоси лойихани соф жорий қиймати орқали кўринади.

Шунинг учун компания амалдаги акционерларни яшаш шароитида хеч қандай фарқ бўлмайди, девидендларни

камайтириш(ўз маблағи хисобига молиялаштириш) ёки янги акция чиқариш (ташқи молиялаштириш)орқали янги инвестицион лойихани молиялаштира оладими.

M&M назарияни аргументини тушуниш учун, қуйидаги мисолни кўриб чиқамиз

Мисол учун, *Cashpoor Co* компания хозир вақтда пул маблағлари ва бозорни қимматли қоғозлари (0,5 млн долл), асосий воситалари(завод ва жихозлари) (1,0 млн долл) ва бозор қийматига эга 1, 0 млн долл. қарз мажбуриятлари кўринишда активлари мавжуд

Энди *Cashpoor Co* компанияда, фойдали инвестиция учун имкониятлар вужудга келди, бу янги завод қуриш ва жихоз сотиб олиш учун 0,5 долл. шу вақтни ўзида харажат қилишни талаб этади.

Лойихани соф келтирилган қиймати 1,5 млн долл ни ташкил этди.

Cashpoor Co да муомалада 1,0 акцияси мавжуд.

Бир дона акцияни бозор бахоси 2,0 долл га тенг ва унда *Cashpoor Co.* да соф фойда олиш ва соф келтирилган қиймати 1,5 млн долл.га тенг бўлган инвестицион имкониятлар мавжуд деган маълумотга эга бўлади.

9,6 жадвалда *Cashpoor Co.* (активларни бозор қийматини хисобга олган холда) инвестицион лойихани амалга оширилгунга қадар баланси мавжуд

Жадвал 9.5. Cashpoor Co. ни баланси. (активларни бозор қийматини хисобга олган холда)

АКТИВЛАРИ		Мажбуриятлар и акционерлар капитали.	
Пул маблағлари ва бозорнинг қимматли қоғозлари	0,5 млн. долл.		
Завод ва жихозлари	1,0 млн.	Мажбуриятлар	1 млн.
Янги инвестицион лойихани NPV	1,5 млн. долл.	Акционерлар капитали	2 млн. долл.
Жами	3,0 млн. долл.	Жами	3 млн. долл.

Муомалада юрган акциялар сони = 1 млн. Бир дона акцияни бахоси = 2 долл.

Cashpoor Co компания ўзини банкидаги хисоб рақамидаги пулини ишлатиши мумкин эди ва осон сотиладиган қимматли қоғозларини сотиб, 0,5 млн долл. хажмда олган суммани ўзини шахсий маблағларини янги лойихани молиялаштириш учун амалга ошириш мумкин ёки у 0,5 млн долл.ни пулни акционерларга девиденд кўринишда ва янги акция чиқариш орқали янги лойихани молиялаштириш мумкин.

Хакиқий молиявий сферада бунда холат барча акционерлар учун маъқул бўлиб, а янги акцияларни чиқариш билан боғлиқ харажатлар эса хисобланаётган қабул қилинмайди.

Шундай қилиб, идеяллашган акционерларни жахон яшаш шароитида девиденд сиёсатларини танлаш боғлиқ эмасдир.

Агар *Cashpoor Co* янги инвестияни молиялаштириш учун ўзини 0,5 млн долл.пул маблағидан фойдаланади, у холда бу амалиёт уни

баланс хисоботида қуйидагича кўринади. Баланс статясидаги «*пул воситалари ва бозорни қимматли қоғозлари*» 0,5 долл га камаяди, а *«Асосий воситалар»* эса 0,5 млн ортади.

Муомалада 1,0 млн акция бўлади.

Хар бир акцияни бахоси 2 долл тенг бўлади.

Агар *Cashpoor Co* ўз акционерларига ўз маблағидан пул девидендлар (0,5 долл. на акцию) сифатида 0,5 млн долл. тўлаши ва муомалага жихоз сотиб олиш ва завод қурилишини молиялаштириш учун янги акциялар чиқариш холати бўлиши мумкинми?

M&M нинг аргументациясига асосланиб, акция бахоси тўланган девидендлар суммасига камаяди (хар бир акция учун ёки 2 долл 1.5 долл.).

Эски акционерларни бойлиги хозир хам 2,0 млн долл. даражада қолаверади: 0,5 млн долл. пул девидендлари сифатида улар олишган, а уларни акциясини бозор қиймати 1,5 млн долл ни ташкил этди. 0,5 млн долл маблағ суммани йиғиш учун, *Cashpoor Co.,* бу маблағни *Cashpoor Co.,* нинг асосан янги завод ва жихоз харажати учун молиялаштиришга сарфланиши режалашган бўлиб, бунинг учун 333 333 янги акция чиқариш зарур (500000 долл./l, 50 долл. за акцию = 333333 акции)

8.18.Хакиқий дунёдаги девиденд сиёсати

Биз кўрдикки идеял дунёда акционерларни холатига девиденд сиёсатини танлаш хеч қандай рол ўйнамайди.

Бирок, хақиқий дунёда айрим сабаблар мавжуд бўлиб, девиденд сиёсати акционерлар бойлигига таъсир этади.

Бу бўлимда булардан асосийларини: солиқлар, молиявий фаолиятни бошқариш, ташки молиялаштириш харажатлари ва девидендлар тушунчасининг маълумотлари кўриб чиқилади.

АКШ ва бошқа чет мамлакатларда солиқ органлари девиденд кўринишда олган шахсий пул даромадларидан солиқлар тўлашни талаб этадилар.

Шунинг учун, агар компания пул девидендларини тўлаш воситаси орқали пулларини тақсимлайди, бу улар ўз навбатида ўз акционерларини солиқ тўлашга мажбур бўладилар.

Агар бунинг ўрнига компания пулини ўзини акциясини сотиб олиш орқали тақсимласа, у холда бу тўловлар солиққа тортилмайди.Агар компания пулини ўз акциясини сотиб олиш орқали тўласа солиқ тўловчи хисобланган акционерлар нуқтаи назаридан албатта улар учун хамма вақт яхши хисобланади.

Бирок АКШда ўз акционерлари ўртасида девиденд тўловларини тақсимлаш схемасидаги ўз акцияларни сотиб олиш механизмидан доимий сифатида компанияни фойдаланиши тақиқлаш хақида қонунлар бор.

Солиқ хизматлари девидендларни бундай тўлаш схемаси орқали даромадни тақсимлашда солиқ тўлашни қўллаш зарурлигини қўллаб чиқадилар.

Яна бир омил мавжуд бўлиб, бу қайсики *девиденд сиёсати*(ташқаридан маблағжалб қилиш учун қилинадиган харажатлар)ни аниқлашда уни хисобга олади.

Асосий иш, акцияни янги эмисссияси жараёнида(йўлида) инвестицион банкларни хизмат хақларини тўлаши зарур бўлиб, бу

қайсики ташки инвсторларга янги акцияларини сотиш жараёнида оралик звено сифатида чиқади.

Алохида доимий акционерлар учун компания ўзи харажатларини ўз зиммасига олади. Бошқа харажатларда янги акцияларни сотиб олувчиларни потенциали ва компания менеджерларига (инсайдерларга) қайсики мазкур компания қимматли қоғозларини муомалага чиқариш билан боғлиқ *маълумотлар* хажмидаги фарқлар юзага келади.

Шундай қилиб, ўз маблағлари хисобига молиялаштириш четдаги инвесторлар учун янги акция чиқаришга нисбатан амалдаги акционер компанияларининг кўпроқ жозибадор қарорлар қабул қилаётгандек кўринади.

Хакиқий молиявий мухитдаги яна бир потенциал зарур омиллардан бири, бу компанияни девиденд сиёсатига таъсир этувчи – *девидендлар хақидаги маълумот.*

Четдаги инвесторлар акция бахосини ортишига олиб бориш мумкин бўлган бу девидендларни ўсиш натижасида компания тўлайдиган ижобий белгига ўхшаш пулли девиденлар хажмини ортишига дучор бўлади.

Акс холда бунинг тескариси, пулли девидендлар хажми камайса, булар худди ёмон холатга дучор бўлади, бу эса акция бахосини пасайишига олиб боради.

Шунинг учун компания рахбарларига бундай маълумотларни таъсири уларни эхтиёткорлик билан девидендлар тўлов хажмини ўзгариши шундай ўзгартиришларга мос тушунчалар қўлланувчи ***v*** тартиб жорий этилади.

Асосий формулалар

Акция бахоси- бозор хисоб ставкасини дисконтланган мазкур акциялар бўйича барча кутилаётган девидендларни келтирилган қийматидир.:

$$P_1 = \frac{D_1}{1+k} + \frac{D_2}{(1+k)^2} + \ldots = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+k)^t}$$

Соф фойда ва инвестиция орқали кўринган акция бахоси:

где *E,* — *t* йил ичида олинган соф фойда, *t* - эса *t* йил ичидаги соф инвестиция. Уни ўсиш даражаси доимий бўлган тугамас девиденд оқимларини келтирилган қиймати *(g).:*

Акцияга тўғри келувчи соф фойда ва девидендларни ўсиш даражаси хисоблаш учун формулар:

g = соф фойдадан ушлаш коэфиценти х янги инвестиция бўйича даромадлилик ставкаси-

Акция қийматини хисоблаш учун қуйидаги формуладан фойдаланилади.:

PO = *EJk* + келгуси инвестицияни соф келтирилган қиймати

Мавзу бўйича саволлар:

1. Молиявий инструментлар деб қандай инструментларга айтилади?

2. Қийматни келтириш формуласига асосан фиксирланган даромадли иструментларни бахоланг ва аннуитетларни бозор бахосини аникланг?

3. Купонсиз ва купонли облигациялар, даромадлилик турлари ва уларнинг аниқлаш хамда бозор қийматини аниқланг?.

4. Молиявий бозорда облигацияларни қийматига таъсир этувчи омилларни келтиринг ва сабабини очиб беринг?

5. Акцияларни қиймати ва унинг турлари. Акцияларни бахосини қиймат усули орқали бахоланг?

6. Акцияларни рейтинги ва бошқа фундаметал омиллар таъсир орқали иккиламчи бозор қийматини аниклаш тартибини ёритинг?

7. Акцияларни бозор бахосига макроиқтисодий ва таромоқ омилларининг таъсирини келтиринг.

8. МДД-девиденларни дисконтллаш усули орқали акцияларни бозор бохосини аникланг?

9. Соф фойда ва инвестицион имкониятлар усули(EPS)усулини ёритиб беринг!

10. Девиденд сиёсати ва уни шакллантиринг?

Тавсия этилаётган адабиётлар

1. Ўзбекистон Республикасининг Президенти И. А. Каримовнинг “Мамлакатимизда демократик ислоҳотларни янада чуқурлаштириш ва фуқаролик жамиятини ривожлантириш концепцияси”.Тошкент – « Ўзбекистон» - 2011.

2. Ўзбекистон Республикасининг Президенти И А Каримовнинг “Барча режа ва дастурларимиз ватанимиз тараққиётини юксалтириш,

халқимиз фаровонлигини оширишга хизмат қилади”, Тошкент – «Ўзбекистон» -2011.

3. Рашидов О.Ю., "Инвестицион лойихаларни молиялаштириш " – Т.: ТДИУ, 2008.

4. Шарп У и др. Инвестиции Пер с англ. –М.: Инфра-М.2006 604с

5. Бочаров В. В. Инвестиции:Учебник-2 –е издании-СПб:Питер 2009 -348с.

6. Лахметкина Н. И. Инвестиционные стратегия предприятия: Учеб Пос.- м. КНОРУС 2008 -320 ст

7. Зви Боди Роберт, К. Мертон «Финансы» - М.: Вильямс, 2008. – 780с.

8. Лаврушин О.И., Афанасьева О.Н., Корниенко С.Л. Банковское дело: современная система кредитования. Учебное пособие. – М.: КНОРУС, 2009. – 15-26 с.

9. Красавина Л.Н. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения. Учебник. – М.: Финансы и статистика, 2008. -10-38 с.

10. Игошин А.М. Инвестиции. УчебникМ.: ЮНИТИ.2005 487с

11. Нешитой А.С. Инвестиции Учебник.-М.: «Дашков К» 2006.

12. Шарп У и др. Инвестиции Пер с англ. –М.: Инфра-М.2006 604с

13. Бочаров В.В. Инвестиции:Учебник-2 –е издании-СПб:Питер 2009 -348с.

9 боб: Инвестицион рискларни бошқариш усуллари

Режа

1. Иқтисодиётни либерализациялаштириш ва модернизациялаш шароитида инвестицион рискларни баҳолаш
2. Таваккалчиликни бошқариш босқичлари, таваккалчиликни баҳолашнинг асосий мезонлари ва унинг услублари.....
3. Инвестиция лойиҳаси рискини баҳолаш усуллари орасида
4. Статистик, экспертлик, ўхшашлик услубидан фойдаланиш ва комбинациялашган баҳолаш услублари.....
5. Дельфи услуби. Сезувчанлик тахлилини, сценарий ва таваккалчиликни Монте Карло усули ва бошқалар.....
6. Рискка тортилганлик
7. Риск ва иқтисодий карорлар.
8. Хўжалик дучор бўлган рискни турлари.
9. Компания дучор бўлган риск турлари.
10. Рискни бошқаришда давлатни роли.
11. Рискни бошқариш
12. Рискни аниқлаш
13. Рискни баҳолаш
14. Рискни бошқариш усулларини танлаш.
15. Натижани баҳолаш
16. Риск утказишни уч схемаси
17. Хеджирлаш
18. Сугурталаш
19. Диверсификация

20. Рискни ўтказиш ва иктисодий самара
21. Амалдаги рискни самарасини билиш –қабул қилиш
22. Маблағлар ва рискларни тақсимоти

Таянч иборлар: ички ва ташқи омиллар, таваккалчилик, таваккалчиликни аниқлаш, бахолаш, бошқариш, босқичлар, риск категорияси, таъсир этувчи омил, танлаш, дельфи усули, камомад, рискни ўтказиш, хеджир, суғурта, диверсификация, рискларни бошқариш.

9.1.Иқтисодиётни либерализациялаштириш ва модернизациялаш шароитида инвестицион рискларни бахолаш

Иқтисодий категория сифатида риск - бу бўлиши мумкин бўлган ёки аввалдан айтиб бўлмайдиган ҳодиса. Агар бу ижобий ҳодиса бўлса (фойда, даромад ёки бошқа тушум) ва салбий (ҳаражатлар, зарар, йўқотиш) натижа бўлиши ёки ҳеч қандай натижа бўлмаслиги мумкин.

Молиявий операциялар риск даражасини баҳолашни, унинг миқдорини аниқлашни ва уни камайтириш чора-тадбирларини қўллашни талаб қилади.

Мамлакат иқтисодиётига ўз сармоясини киритаётган инвестор нуқтаи-назарида, шу мамлакатдаги ҳолат, вазият инвестицион муҳит деб аталади. Инвестицион муҳит бир қатор риск омилларини ўз ичига олади. Бу омиллар ривожланиш истиқболлари, ички ва ташқи шарт-шароитлар ва вазият таъсири остида вужудга келади. Кўп ҳолларда мамлакатдаги ижтимоий-сиёсий ҳолат ва унинг ривожланиш истиқболларига қараб ижтимоий-сиёсий, ички ва ташқи рисклар тахмин қилинади.

Инвестиция лойиҳасини рискларини таснифини турли тизимлари мавжуд.

Биринчидан, лойиҳа фаолиятининг босқичлари ва фазалари бўйича таснифлаш: инвестициялаш олди фазасидаги, инвестициялаш фазасидаги, ишлаб чиқариш фазасидаги рисклар.

Иккинчидан, лойиҳа фаолияти иштирокчилари учун риск таҳдидларига таъсир этишнинг имкониятларини мезонлари бўйича таснифлаш. Шу нуқтаи-назар бўйича рискни: ички ва ташқи рискларга ажратиш мумкин. Ташқи рискларга сиёсий рисклар ва форс-мажор рисклари киради. Форс-мажор рискига табиий офатлар: ёнғин, сув тошқини, қурғоқчилик кабилар киради. Ташқи рисклар лойиҳа фаолиятининг барча фаза ва босқичларида мавжуд.

Учинчидан, рискдан ҳимоялаш имкониятлари нуқтаи-назаридан таснифлаш:

1. Суғўрталанадиган рисклар;
2. Суғўрталанмайдиган рисклар.

Суғўрталанадиган рисклар ўз навбатида:

a) кафолат;

b) суғўрта;

c) заҳира фонди ҳисобига қопланадиган рискларга бўлинади.

Бундан ташқари, лойиҳа фаолиятининг ҳақиқий амалиётига асосланган, энг кўп учрайдиган рисклар ҳам бўлиб, уларга лойиҳа иштирокчилари эътибор берсалар ҳам, ҳеч бир гуруҳлаш мезони доирасига кирмайдиган рисклар ҳам мавжуд. Улар:

- Иқтисодий қонунларнинг ва иқтисодий ҳолатнинг ўзгариб туриши, инвестициялаш ва фойдадан фойдаланиш шартлари билан

боғлиқ рисклар;

- ташқи иқтисодий рисклар-савдо ва маҳсулот етказиб беришга чеклашлар киритиш, чегараларнинг беркилиши ва шу каби эҳтимолликлар риски;
- сиёсий ҳолатнинг ноаниқлиги, ҳудуддаги ёки мамлакатдаги номаъқул ижтимоий-сиёсий ўзгаришлар риски;
- техник-иқтисодий кўрсаткичлар динамикаси, янги техника-технология параметрлари, маҳсулот сифати ҳақидаги маълумотларнинг тўлиқ эмаслиги ёки ноаниқлиги;
- бозор конъюнктурасининг, яъни аниқ даврдаги иқтисодиётнинг жорий ҳолатини ҳарактерловчи белгилар, масалан, баҳо, валюта кўрслари, ялпи ички маҳсулот ва бошқаларнинг ўзгариб туриши;
- табиий иқлим шароитларининг, табиий офатлар эҳтимолининг ўзгариб туриши;
- ишлаб чиқариш техник рисклари-асбоб-ускуналарнинг бўзилиши ва тўхтаб қолиши, ишлаб чиқаришдаги брак ва бошқалар;
- лойиҳа иштирокчиларининг ўзларини тутишлари, қизиқишлари, мақсадларининг ноаниқлиги, уларнинг молиявий ҳолати ва ишдаги обрўси ҳақидаги маълумотларнинг тўлиқ эмаслиги, ноаниқлиги.

Иқтисодиётнинг айрим тармоқлари ва лойиҳанинг айрим турлари бўйича рисклар бўлиши мумкин. Масалан, кончилик ва нефть-газ қазиб чиқариш саноатида геологик рискка, яъни заҳираларни тўғри баҳолаш рискига алоҳида эътибор берилади. Кимё саноати, кон қазиб

олиш, қора ва рангли металлургия лойиҳаларида экологик рискка катта эътибор берилади.

Юқорида келтирилган таснифлашларга асосланган ҳолда, лойиҳа фаолиятидаги рискларни қуйидаги гуруҳини келтириш мумкин:

1. Лойиҳа иштирокчилари риски;
2. Лойиҳа смета қийматининг ошиш риски;
3. Қурилишни ўз вақтида тугамаслик риски;
4. Иш ва объект сифатининг пастлиги риски;
5. Конструкцион ва техник рисклар;
6. Ишлаб чиқариш риски;
7. Бошқарув риски;
8. Сотиш риски;
9. Молиявий риск;
10. Мамлакат риски;
11. Маъмурий риск;
12. Ҳуқуқий риск;
13. Форс-мажор риски.

Ўзбекистон иқтисодиётига инвестицияларни муваффақиятли жалб этиш маълум даражада уч гуруҳ омилларга боғлиқ бўлади.

Биринчидан, инвестиция қувватининг мавжудлигига. Уни табиий, меҳнат заҳиралари, шунингдек, ишлаб чиқариш, истеъмол, молиявий, инновация, институционал ва инфратўзилмавий қувватлар ташкил қилади.

Иккинчидан, мамлакатдаги мавжуд инвестиция шароитлари муҳим аҳамиятга эгадир. Буларга: умумиқтисодий, бозор, меъёрий-

ҳуқуқий, ахборот билан таъминланиш, экологик, ижтимоий, маданий ва ижтимоий-маданий шароитлар киради.

Учинчидан, инвестиция таваккалчилиги омилларидир. Улар хорижий инвесторларнинг инвестиция қуввати ва инвестиция шароитларининг қулай афзалликларидан фойдаланиш бўйича вазифаларига қарама-қарши туради.

Барча гуруҳлар бир-бири билан чамбарчас боғлиқ бўлади. Мисол учун, етарли даражада жалб қилувчи бўлмаган инвестиция шароитлари, ҳатто, юқори қувватли инвестиция лойиҳаларини амалга ошириш имкониятларини ҳам пасайтириб юборади.

Ўтиш иқтисодида бўлган, ички ва ташқи инвестицияларни жалб қилиш бўйича шароитларни шакллантираётган давлатлар учун инвестиция риски рискнинг муҳим турларидан биридир. Шунинг учун ҳам рискни, унинг манбаларини ва унинг олдини олиш усулларини аниқлаш ривожланаётган мамлакатлар учун ҳаётий вазифа бўлиб ҳисобланади.

Инвестицион лойиҳалар келажакка тегишли бўлганлиги сабабли, уларни амалга ошириш натижаларини аниқ тахмин қилиш муаммодир. Бундай лойиҳалар кутилиши мумкин бўлган рисклар ва ноаниқликларни ҳисобга олган ҳолда бажарилиши керак. Инвестицион қарор бир қатор кутилиши мумкин бўлган оқибатларга эга бўлган ҳолларда, қарор рискли ёки ноаниқликларга эга деб аталади.

Рискни маълум бир қарорни қабул қилиш натижасида заҳираларни йўқотиш имконияти, даромадларни ололмаслик ёки қўшимча ҳаражатлар зарурати сифатида белгилаш мумкин.

Риск - бу башорат қилинаётган лойиҳани амалга оширишда ҳақиқий шароитлардан озгина чекинилганда даромадларни ололмаслик ёки зарарларнинг пайдо бўлиб қолиш эҳтимолидир.

Лойиҳа риски - бу инвестицион лойиҳани амалга оширишга ҳалақит берадиган ёки лойиҳа самарадорлигини пасайтирадиган рискларнинг йиғиндисидир.

Риск, бошқача қилиб айтганда, кутилиши мумкин бўлган хатар - бу инвестициядан мўлжалланган фойдани олиш жараёнига хос бўлган ноумидсизликдир. Шу билан бирга потенциал инвестор томонидан қўйилган пул маблағларини йўқотиш мумкинлиги ҳамдир.

Риск тушунчасига жуда ҳам яқин бўлган ноаниқлик тушунчаси ҳам мавжуд бўлиб, у рискнинг аниқ турларини таснифлаш учун "риск" атамасининг синоними сифатида қўлланилади. Ноаниқлик деганда, инвестицион лойиҳани амалга ошириш шарт-шароитлари ҳақидаги маълумотларни тўла ёки аниқ эмаслиги тушунилади. Масалан, инфляция ҳақидаги, техника ва технологиялардаги ўзгаришлар ҳақидаги, лойиҳа қувватининг, объектнинг қурилиш ва фойдаланишга топшириш муддатлари, ҳаражат ва натижаларнинг нотўғри ҳисоб-китоби каби маълумотларнинг тўла ёки аниқ эмаслиги натижасида ноаниқлик келиб чиқади. Бундан ташқари ноаниқлик деганда, мамлакатдаги ижтимоий-сиёсий ҳолатга етарлича баҳо бермаслик ва бошқа шу кабилар тушунилади. Лойиҳани амалга ошириш жараёнида юзага келиш имконияти билан боғлиқ кўнгилсиз ҳолатлар ва оқибатлар ноаниқлиги риск тушунчаси билан изоҳланади.

Риск билан ноаниқликнинг фарқи шундаки, натижалар эҳтимоллиги жорий давр маълумотлари асосида баҳоланаётган вақтда риск эътиборга олинади. Ноаниқлик эса бундай эҳтимоллик ўтган ва келаси давр маълумотлари етишмаслиги ёки тўла эмаслиги сабабли субъектив аниқланган вақтда эътиборга олинади. Ҳар қандай ҳолда ҳам келгуси иқтисодий ҳолатлар истиқболини белгилаш (инфляция, фоиз ставкаси, талаб ва таклиф, ишлаб чиқариш ва сотиш ва бошқалар) келажакнинг маълум эмаслиги сабабли фақат тахминий ва ноаниқ натижалар бўлиши мумкин. Чунки ўтган давр маълумотлари асосида фақат номаълум келажакда юз бериши мумкин бўлган ўтган ривожланиш тенденциясини аниқлаш мумкин.

Инвестицион ривожланишга қуйидагилар таъсир кўрсатади: сиёсий, ижтимоий, савдо ва ишга алоқадор муҳитдаги кўпгина ўзгаришлар; техника-технологиядаги, меҳнат унумдорлиги ва баҳолардаги ўзгаришлар; атроф-муҳит ҳолати; амалдаги солиққа тортиш, ҳуқуқ бўйича ва бошқалар бўйича муаммолар таъсир кўрсатади. Буларнинг барчаси лойиҳаларда аниқ рискнинг мавжудлигини - лойиҳани муваффақиятсизликка учраш хатарини ёки фойдани ўрнига зарар олиши мумкинлигини олдиндан аниқлаб беради.

Иқтисодий категория сифатидаги риск агар бу ижобий ҳодиса бўлса (фойда, даромад ёки бошқа тушум) ва салбий (ҳаражатлар, зарар, йўқотиш) натижа бўлиши ёки ҳеч қандай натижа бўлмаслиги мумкин.

Молиявий операциялар риск даражасини баҳолашни, унинг миқдорини аниқлашни ва уни камайтириш чора-тадбирларини қўллашни талаб қилади.

Мамлакат иқтисодиётига ўз сармоясини киритаётган инвестор нуқтаи-назарида, шу мамлакатдаги ҳолат, вазият инвестицион муҳит деб аталади. Инвестицион муҳит бир қатор риск омилларини ўз ичига олади. Бу омиллар ривожланиш истиқболлари, ички ва ташқи шарт-шароитлар ва вазият таъсири остида вужудга келади. Кўп ҳолларда мамлакатдаги ижтимоий-сиёсий ҳолат ва унинг ривожланиш истиқболларига қараб ижтимоий-сиёсий, ички ва ташқи рисклар тахмин қилинади.

Ноаниклик- келгусидаги холатлар хақида гапиришни имкони бўлмаган холатларга айтилади. *Риск*-оддий ноаниклик эмас балки у ёки бу харакат қилаётганда этиборга олиш керак бўлган холат бўлиб, кишиларни моддий яшашига таъсир этади. Хар бир рискли холатлар ноаниклик бўлиб, ноаниклик ва риск мавжуд.

Бу мухокамадан келиб чиқиб,кредит беришни режалаштираётганда сиз учун хамма холатлар бир хилдек бўлиб кўринади, кредит қайтадими ёки йукми .Бу холда риск бўлмай, ноаниклик юзага чиқади. В этом случае есть неопределенность, но нет риска[1].

Куп холларда риск билан боғлик холатнинг эхтимоллиги оддий бўлиши мумкин, бу тўғридан тўғри даромадли ёки зарарли бўлишини аниклайди. Мисол учун сиз пулингизни қимматли қоғоз сотиб олиш

[1] *Нюанс: если вы решили провести вечеринку в складчину по причине неопределенности относи дельно числа гостей, значит, существует риск. Устройство вечеринки в складчину есть действш второе вы предпринимаете с целью управления ситуацией, связанной с риском.*

учун қўймокдасиз. Агар сизни қимматли қоғозли портфелингиз қиймати камаяётган бўлса, -бунда зарарли холат, агар ортса у холда даромадли хисобланади. Оддий қилиб, риск - келаётган зарарнинг даражаси бўлиб, бу кўзланган даромадни олиш имконияти бўлмайди.

Шунинг учун халқаро амалиётда рискларни аввало унеинг юзага келиш сабаблари кўриб чиқилади ва сўнг унга таъсир этувчи омилларни бошқариб борилади ёки таъсир этувчи омилларни таъсирини камайтириш йўллари тахлил қилиб натижалар баоланиб борилади.

9.2.Таваккалчиликни бошқариш босқичлари, таваккалчиликни бахолашнинг асосий мезонлари ва унинг услублари.

Охирги ўн йилларда лойиҳани тайёрлаш ва амалга ошириш малакавий фаолиятнинг алоҳида бир кўринишига айланди. Кўпгина саноати ривожланган мамлакатлар иқтисодиётининг давлат ва хусусий секторларида лойиҳани тайёрлаш ва амалга ошириш бўйича тажрибалар тўплана бошланди. Лойиҳани бошқариш доирасида ечиладиган масалалардан бири - бу лойиҳа фаолиятининг рискини бошқаришдир. Бу масала лойиҳани бошқаришнинг бошқа функцияларидан алоҳида эмас. Молиявий талабни аниқлашда ҳам, смета ва бюджетни ҳисоблашда ҳам, шартномаларни тайёрлаш ва тўзишда ҳам лойиҳа фаолияти иштирокчиларини турли хил рисклардан ҳимоялаш билан боғлиқ масалалар ечилади. Рисклар лойиҳа фаолиятининг барча босқичларида бўлганлиги сабабли,

лойиҳа рискларини бошқариш функцияси лойиҳа тугагунга қадар давом этади. Лойиҳа рискларини бошқаришда қуйидаги масалаларга эътибор қаратилади: - лойиҳа рискларининг таснифи; лойиҳа рискларини аниқлаш ва баҳолаш усуллари; лойиҳа рискларини бошқаришнинг ахборот таъминоти; рискларнинг мониторинги ва истиқболини белгилаш; рискларни камайтириш технологиялари; рискларни бошқаришни ташкил этиш; рискларни бошқариш ҳаражатларининг оптимал даражасини асослаш ва самарадорликни баҳолаш.

Рискни бошқариш турли фаолият доираларида рискни камайтириш бўйича технологияларни ва билимни талаб қилади.

Ҳозирги вақтда рискни бошқариш фаолиятини қуйидаги асосий босқичларга бўлиш мумкин:

1. Рискни аниқлаш.
2. Рискни баҳолаш.
3. Рискни бошқариш чоралари ва усулларини танлаш.
4. Рискни олдини олиш ва назорат қилиш.
5. Рискни молиялаш.
6. Натижаларни баҳолаш.

Рискни аниқлаш ва уни баҳолаш босқичлари рискни таҳлили деб, ҳам аталади. Бунда рискни аниқлаш сифат таҳлилига, рискни баҳолаш миқдор таҳлилига киради. Риск таҳлилининг миқдор усуллари орасида рискни бошқариш назариясида энг машҳурлари қуйидагилар: статистик усул, статистик тажрибалар усули; мақсадга мувофиқ келадиган ҳаражатлар таҳлили; эксперт баҳолари усули; аналитик усуллар ва бошқалар. Риск таҳлилининг аҳамияти

лойиҳанинг потенциал иштирокчисига лойиҳани мақсадга мувофиқ тарзда амалга ошириш ҳақидаги қарорларини қабул қилиши учун зарурий маълумотларни беришдир.

Рискни бошқариш чоралари ва усулларини танлаш жуда муҳим босқич ҳисобланади. Аниқ танланган усул доирасида аниқ чора-тадбирларни қўллаш мумкин. Бу босқич лойиҳани амалга оширишни бошлаш ҳақидаги қарорни қабул қилишдан аввал ўтказилиши керак. Танлашда кечиқиш лойиҳа иштирокчиси учун жиддий салбий оқибатларни келтириб чиқариши ёки иштирокчилар ўртасида жиддий келишмовчиликлар келиб чиқишига сабаб бўлиши мумкин. Рискни бошқаришда чора ва усулларни оптимал вариантини танлаш барча лойиҳа иштирокчилари ўртасида жиддий музоқаралар бўлишини талаб қилади.

Рискни олдини олиш ва назорат қилиш босқичи маълум режа ва дастурлар асосида аниқ ташкилий-техник тадбирларни кўриб чиқади. Бу босқичда қуйидаги тадбирлар амалга оширилади: рисклар мониторинги; рискни истиқболини белгилаш; таҳдид солувчи хатарлар ҳақида раҳбарларга маълумот бериш ва бу билан боғлиқ кўрсатмаларни ишлаб чиқиш; рискни олдини олиш ва назорат қилиш дастури доирасида махсус ташкилий-техник тадбирлар.

Кўп рискларни олдини олиш ва назорат қилиш мумкин. Лекин шундай рисклар мавжудки, уларни олдини олиш ёки камайтириш мумкин эмас, яъни улар лойиҳа иштирокчилари таъсиридан ташқарида бўлади. Шундай рисклар кўп ҳаражат талаб қилганлиги сабабли, уларни молиялаш усули қўлланилади. Бунда лойиҳа иштирокчиларини ўз-ўзини суғўрталаш, тажрибали суғўртачи

ёрдамида суғўрталанишга маблағ ажратиши тушунилади. Суғўрта шартномаларида рискнинг кўпгина турлари бўйича суғўртачининг зарурий чора-тадбирларни амалга ошириши кўриб ўтилган моддалар мавжуд бўлади. Рискни бошқаришда лойиҳа иштирокчиларидан ташқари, суғўрта ташкилотлари ҳам бевосита иштирок этади. Улар рискни баҳолашда ўз усуллари ва йўлларини амалга оширадилар, бу амалга ошириш режа - дастурларини назорат қилиб борадилар.

Натижаларни баҳолаш - бу маълум бир лойиҳа доирасидаги риск - менежменти бўйича фаолиятларининг йиғиндиси. У кенг маълумотлар тўплами асосида ўтказилади ва риск таҳлилига тўзатишлар киритиш, риск-менежментининг алоҳида чораларини қўллаш самарадорлигини баҳолаш, рискни бошқаришда барча қилинган ҳаражатларни баҳолаш мақсадида ўтказилади. Натижаларни баҳолаш орқали олинган кўрсатма ва хулосалар кейинги лойиҳаларни амалга оширишда қўлланилади.

9.3.Инвестиция лойиҳаси рискини баҳолаш усуллари .

Инвестиция лойиҳаси рискини баҳолаш усуллари орасида энг кўп қўлланиладиганлари қуйидагилар:

1. Лойиҳанинг сезгирлик таҳлили.
2. "Зарарсизлик нуқтаси"ни аниқлаш.
3. Барқарорликни текшириш.

Сезгирлик таҳлили лойиҳанинг ўхшаш параметрларидан бири ўзгарганда, лойиҳа самарадорлиги қай даражада ўзгаришига миқдорий баҳо беришда қўлланилади. Сезгирлик таҳлилини инвестиция лойиҳалари натижаларига сезиларли даражада таъсир

этувчи омилларни аниқлаш ва уларни таққослаш таҳлили учун ўтказиш тавсия этилади. Бу омиллар билан боғлиқ вазифаларни ечишда қуйидаги кетма-кетликка амал қилинади. Аввало, соф жорий қийматни ҳисоблашга ёрдам берадиган омиллар аниқланади. Кейин маълум оралиқларда омиллардан бири ўзгартирилиб, соф жорий қиймат ҳисоблаб чиқилади, ушбу йўл ҳар бир омил учун такрорланади. Бундан сўнг ҳамма ҳисоблар жадвалга жойлаштирилади, ҳар бир омил ўзгаришига нисбатан лойиҳанинг сезгирлик даражаси солиштирилади ва лойиҳанинг муваффақиятига энг кўп даражада таъсир этувчилари аниқланади. Сезгирлик таҳлили ёрдамида, ҳисоблар учун зарур бўлган турли хил ўзгарувчилар берилганда, нақд фойда ёки инвестиция рентабеллигининг энг зарурий ўзгаришларини аниқлаш мумкин. Турли хил ўзгарувчиларга ишлаб чиқариш ҳаражатлари, сотиш ҳажми, инвестиция даври давомийлиги, кредит фоизи, хом-ашё ва ёқилғи қиймати, солиқлар миқдори ва бошқалар мисол бўлади.

"Зарарсизлик нуқтаси"ни аниқлаш усули ёрдамида маҳсулот сотишдан келган тушум уни ишлаб чиқариш ҳаражатларига тенг бўлган ҳолдаги сотиш ҳажми аниқланади. Агар сотиш ҳажми бу нуқтадан паст бўлса, корхона зарарларни қоплаши мумкин, агар пул кирими ҳаражатларга тенг бўлса, корхона ишини зарарсиз олиб бораётган бўлади. "Зарарсизлик" таҳлили лойиҳа қуввати ёки ишлаб чиқариш ҳажми миқдорини топиш мақсадида қўлланилади. Агар ишлаб чиқариш ҳажми паст бўлса, корхона зарарга ишлаётган бўлади. Бу таҳлил лойиҳани баҳолашда турли нарх ва қийматни

ҳисобга олишга бир қатор зарарсизлик нуқталарини ҳисоблашга имкон беради.

Барқарорликни текшириш усули ёрдамида инвестиция иштирокчилари учун энг хатарли вариантларда инвестиция лойиҳасини ривожлантириш режасини ишлаб чиқишни олдиндан кўриб чиқиш мумкин. Ҳар бир режада ҳар бир иштирокчининг режалаштирилаётган даромади, йўқотишлари, самарадорлиги эътиборга олинади. Агар барча кўриб ўтилган ҳолатларда иштирокчилар қизиқишлари кўзатилса, кутилаётган кўнгилсиз мунобатлар мавжуд заҳира ва резервлар ҳисобига чеклатилса ёки суғўрта тўловлари билан қопланса, лойиҳа барқарор ва самарали деб ҳисобланади. Лойиҳанинг барқарорлик даражаси уни амалга ошириш шароитларининг эҳтимолли ўзгаришларга нисбатан ишлаб чиқариш, нарх ва маҳсулотнинг энг юқори даражадаги қиймати орқали ифодаланиши мумкин.

9.4.Статистик, экспертлик, ўхшашлик услубидан фойдаланиш ва комбинациялашган баҳолаш услублари.

Юқорида кўриб ўтилган рискни бошқариш босқичлари ва рискни баҳолаш усуллари ёрдамида риск сабабли бўладиган йўқотишларни пасайтириш, улар билан боғлиқ кўнгилсиз оқибатларни камайтириш қуйидаги усуллари қўлланилади.

Лойиҳаларни молиялаштиришда рискни тақсимлаш усуллари сифатида қуйидагиларни кўрсатиш мумкин: кафолатлар; ҳарид ҳақидаги форвард келишув; ишлаб чиқариш тўловлари; хеджирлаштириш, суғўрта ва своплар.

Одатда, кафолат берувчи томонлар сифатида ёки лойиҳа эгалари-ҳомийлар ёки манфаатдор томонлар бўлиши мумкин.

Лойиҳа эгалари-ҳомийлар. Давлат, шўъба корхоналарини назорат қиладиган компаниялар, қўшма корхоналардаги ички ва ташқи инвесторлар ва бошқа эгалар-ҳомийлар лойиҳани ишлаб чиқувчи компания қарзининг кафолатини беришлари мумкин. Агар компания лойиҳани ўз ҳисобидан молиялаштириш учун капитали етишмаса ёки етарли тажрибага эга бўлмаса, кредиторлар, одатда, ушбу шаклдаги кафолатни талаб қиладилар.

Манфаатдор томонлар. Бу жуда муҳим гуруҳга қуйидагилар киради:

1. Ускуна ва материалларни сотувчилар. Лойиҳа учун ускуна ва материалларни сотишда, заводни ёки ускунани ижарага беришда манфаатдор томонлар кафолат беришга тайёр бўладилар. Масалан, ўзида ортиқча ускунага эга бўлган компания, шу ускунага муҳтож лойиҳани кафолатлаши мумкин.

2. Хом ашё ва ярим тайёр маҳсулотларни етказиб берувчилар. Мол етказиб берувчилар лойиҳа тугагандан кейин ўзларини бозор билан таъминлаш учун кафолат беришлари мумкин. Улар лойиҳани амалга ошиш мобайнида яратилган янги қувватларда фойдаланишдан ютишлари ҳам мумкин.

3. Лойиҳанинг якуний маҳсулотидан фойдаланувчилар. Булар кафолат беришлари ва ҳатто бевосита молиялаштиришлари мумкин. Барқарор мол етказиб берилишидан манфаатдор аниқ бир хом ашё истеъмолчиларини мисол қилиб келтириш мумкин.

4. Қурилиш ташкилотлари. Лойиҳада иштирок этадиган пудратчилар, одатда қурилиш билан боғлиқ ишларни бажарадилар ва келгусида буюртма қабул қилиш мақсадида кафолат беришга тайёр бўладилар.

5. Миллий ҳукумат ва халқаро агентликлар. Бу ташкилотлар мамлакатнинг иқтисодий, сиёсий ва ижтимоий талаблари билан қизиқадилар. Ҳукумат кафолатлари, лойиҳанинг бошқа иштирокчилари қоплай олмайдиган рискларни қоплаш учун жуда зарур ва шу сабабли, молиялаштиришнинг ютуғи учун ҳаётий жиҳатдан муҳимдир.

6. Бошқа томонлар. Кўп ҳолларда, юқорида саналганлардан ташқари, лойиҳа қурилишидан аниқ бир даромад оладиган бошқа томонлар ҳам бўлади ва улар кафолат беришга тайёр бўладилар. Масалан, лойиҳа билан бир қаторда амал қилаётган компания лойиҳа амалиётида ривожланган инфратўзилмадан ютиши мумкин, шунингдек лойиҳа амалга ошиши натижасида миллий иқтисодиётни ривожланишидан ҳам ютиши мумкин.

Рискни тақсимлашда кафолат энг аҳамиятли усул, лекин бундан бошқа усуллар ҳам бор. Кўп ҳолларда ҳарид ҳақидаги форвард келишув ва ишлаб чиқариш тўловлари қўлланилади.

Ҳарид ҳақидаги форвард келишув. Форвард ҳарид ҳақидаги оддий келишувни молиялаштиришда, кредитор етказиб берилмаган ёки яратилмаган минераллар ёки бошқа ресурсларни сотиб олиш учун кредит беради. Лойиҳа ишга тушгандан кейин ва минераллар қазиб олиниши бошлангандан кейин, кредиторлар қарзни ўзиш жадвалига мувофиқ келадиган миқдорни олиш ҳуқуқига эгалар.

Форвард шартномаларидан олинадиган даромадлар қатъий фоизга ва барқарор тушумга эга эмас. Чунки улардан олинадиган даромадлар битим валютасининг спот курсини ўзгаришига боғлиқ.

Ғарбий Европадаги бир қатор тижорат банклари, шу жумладан, Дойче банк фаолиятида форвард шартномасидан фойдаланиш тажрибалари шуни кўрсатдики, агар форвард курси спот курсидан юқори бўлса, банк форвард шартномаси бўйича сотиб олинадиган миқдордаги валютани битим имзоланиши билан спот шарти бўйича сотади ва баҳоловчи валютада олинган тушумни шартнома муддати тугагунга қадар бошқа банкка муддатли жамғарма сифатида жойлаштиради. Бунда форвард шартномаси бўйича сотиб олинаётган валюта муддатли депозит шаклидаги валюта резервлари ҳисобидан тўланади.

Агар форвард курси спот курсидан кичиқ бўлса, банк шартома бўйича сотиб олинаётган валюта миқдоридаги маблағни кредитга беради. Одатда кредитни қайтариш муддати форвард шартомасининг тугаш муддатига мос келади.

Агар битим валютаси ва баҳоловчи валюта бўйича фоиз ставкалари тенг бўлса ва бу тенглик узоқ вақт давом этадиганлигига трейдер ишонса, унда форвард курси даражасида бўлади. Бунда трейдер икки мамлакатдаги фоиз ставкаларининг шу даврга бўлган ҳолатини таҳлил қилади ва шунга қараб устама ёки дисконтнинг даражасини аниқлайди.

Ўзбекистон республикаси тижорат банкларида бухгалтерия ҳисобини юритишнинг янги қоидалари ва ҳисоб варақлари режасига кўра, Марказий банк форвард шартомаларини муддатидан қатъий

назар ҳисоботларда қайта баҳолаш натижаларини акс эттиришни талаб қилмоқда. Ушбу талабномага кўра, банк форвард шартомаси қийматини қайта баҳолаши зарур.

11.Айтайлик, форвард шартомаси уч ойга тузилган, яъни 10 сентябрда тузилган бўлиб, 10 декабрда тугайди. Банк 1 октябрь ҳолатига Марказий банкка ҳисобот топширяпти дейлик. Ушбу ҳисоботда у мазкур шартнома бўйича фойда ва зарар суммасини аниқлайди. Бунинг учун сотиб олиниши лозим бўлган валютанинг ҳисобот давридаги кўрс бўйича сўмдаги эквиваленти унинг форвард курси бўйича сўмдаги эквиваленти билан солиштирамиз. Агар фойда ҳосил бўлса, у қуйидаги бухгалтерия проводкаси орқали- фойда счётига олиб борилади:

Дебет 16901 Реализация қилинмаган фойда - форвард валюта курси 100000 сўм.

Кредит 45405 Форвард (опцион) фьючерс валюта битимлари бўйича фойда 100000 сўм.

Демак, юзага келган фойда суммаси асосий фойда счётига кирим қиланади. Бизнинг фикримизча, бу мақсадга мувофиқ эмас. Чунки ҳали банк баланси бўйича ҳеч қандай маблағлар ҳаракати содир бўлмади. Бундан ташқари, Марказий банк хоҳлаган вақтда форвард операциялари бўйича зарар суммасини аниқлаш имкониятига эга.

Қайта баҳолаш натижасида зарар юзага келса, у ҳам тўғридан-тўғри зарарлар счётига олиб борилади. Бунда қуйидагича бухгалтерия проводкаси берилади:

Дебет 55306 Форвард (опцион) фьючерс битимлари бўйича хорижий валютадаги зарарлар 100000 сўм.

Кредит 22802 Реализация қилинмаган зараралар - форвард валюта курси 100000 сўм.

Демак, банкнинг фойда ва зараралар суммаси мавҳум суммага кўпаяди ёки камаяди. Буни ҳатто потенциал фойда ёки зарар деб ҳам баҳолаш мақсадга мувофиқ эмас. Чунки банк форвард операциясини амалга оширишда маълум рискни зиммасига олади ва бунда фойда олиш мақсадини кўзлайди.

Реализация қилинмаган фойда ва зараралар суммаси форвард операцияси ҳақиқатда амалга оширилган вақтда тескари проводка бериш йўли билан воз кечилади:

Дебет 45405 100000 сўм

Кредит 16901 100000 сўм

ёки Дебет 22802 100000 сўм

Кредит 55306 100000 сўм

Форвард операциясини амалга ошираётган банк учун риск даражасини юқори эканлигини ҳисобга олиб, бизнинг фикримизча, банкларда аналитик ҳисоб жараёнларини чуқурлаштириш лозим. Бунинг учун ҳар бир валюта бўйича сотиш ва сотиб олиш миқдорини мувозанатлаштириб бориш лозим.

Қуйида мазкур жадвални тахминий кўринишини келтирамиз.

11.1- жадвал.

Форвард операцияларини ҳисобга олиш жўрнали

Операция	ЕВРО(млн.)			USD (млн)		фарқи
	сотиб олиш	сотиш суммасин	фарқ и	сотиб олиш	сотиш суммасин	
1\V- 2006	10	10	0	14	14850	0
1\VII –	10	10	0	14	14774	20

Жадвал маълумотларидан шу нарса кўринадики, бунда форвард шартномаси бўйича 10 миллион. ЕВРО га 14774 минг АҚШ доллари сотиб олиш тўғрисида келишилган. Бунда форвард курси қуйидагича:

1 ЕВРО = 1,4850- 0,0076 = 1,4774 $. Бу ерда фоиз ставкаларини жиддий ўзгариш хавфи мавжуд. Чунки дисконт даражаси 76-74 ни ташкил қилади:

1.4850 - 0.0074 = 1.4776 $.

Банк раҳбарияти трейдерга лимит ўрнатади. Масалан, уч ой муддатга амалга ошириладиган форвард операциялари учун лимит белгилайди. Айниқса, нобарқарор валюталар билан боғлиқ форвард операцияларига нисбатан қатъий лимит белгилаш лозим.

Бу лимитларга риоя этилиши доимий назорат остида бўлмоғи керак. Бунинг устига кўпгина банклар ўз валюта бўлинмалари учун анча тор, **позицион** деб аталадиган лимитларни белгилаб кўядилар. Улар, бир томондан, кун давомида туғиладиган хатарларнинг юқори чегарасини (кундўзги лимитларни), иккинчи томондан эса, эртаси куни вужудга келиши мумкин бўлган хорижий валютадаги позиция учун юқори чегарани (тунги (overnight) лимитлар) белгилаб қўядилар.

Лимит белгилаш банкни юқори даражада зарар кўриш хавфидан сақлайди. Лимит доирасида трейдер фаолиятининг молиявий натижаси аниқланади. Масалан, юқоридаги жадвалда 2000 доллар миқдорида фойда олинганлигини аниқлаш мумкин.

Ҳозирги кунда жаҳон банк амалиётида 30 та валютада форвард операцияси амалга оширилмоқда, шундан 15-16 таси ликвидлилик даражаси юқори бўлган валюталардир.

Форвард операцияси билан шуғулланаётган банк ходимлари фоиз ставкалари ўртасидаги фарқни доимий тарзда кўзатиб борадилар.

Ишлаб чиқариш тўловлари. Бу усул кредитнинг асосий суммаси учун кредиторлар томонидан лойиҳанинг келгусидаги ишлаб чиқаришининг маълум қисмини сотиб олишини англатади. Бу усулнинг ҳарид ҳақидаги форвард келишувдан фарқи шундаки, келгусидаги тўловлар оқими олдиндан аниқ қарзни ўзиш жадвалига эмас, балки ҳақиқий ишлаб чиқаришга боғлиқ. Одатда бу усул тоғ-кон қазилмаларини ишлашда қўлланилади, кредиторлар қазилмаларда улушга эга бўлганлари учун ишлаб чиқариш тўловлари одатда таъминланган. Ишлаб чиқариш бошланганда, ҳаридор-кредитор ҳар бир даврда умумий ишлаб чиқаришдан олдиндан келишилган улуш бўйича ўз фойда улушини олади.

Хеджирлаштириш, суғўрта ва своплар. Бу усул ва механизмлар лойиҳа иштирокчилари томонидан риск улушини бутунлай назорат қилиш учун қўлланилади. Ҳар бир усулнинг ўз ҳаражатлари бўлиб, улар риск/фойда нисбатида киритилиши керак.

Рискни бошқаришда асосий вазифа – бу амалдаги бозор конъюнктурасига мос даражада рискларни минималлаштириш, кредитлаш хизматлари бозорида банк позициясини минимум сақлаб қолишдир. Рискни бошқаришда асосий йўллар қуйидагилар:

- рискни ажратиш;

- рискни иштирокчилар ўртасида тақсимлаш;
- моддий таъминотни олиш (гаров);
- молиявий таъминотни олиш (кафолат ёки кафиллик);
- рискни кредит бўйича юқори фоиз ставкасига кўчириш;
- рискни венчур кредитлашга қабул қилиш;
- қарзлар бўйича йўқотишларни қоплаш учун фондларни шакллантириш;
- суғўрталаш.

Булар рискни бошқариш бўйича қуйидаги иш йўналишларини талаб қилади:

- ҳар бир мижоз бўйича доимий мониторингни олиб бориш;
- маълум бир мижознинг асосий хўжалик фаолиятига алоқадор тармоқ ҳолатининг доимий мониторинги;
- кафолатни жалб қилиш ва таҳлил этиш;
- риск учун компенсация олиш (гаров, кафолат ва бошқаларни амалга ошириш).

Рискни ажратиш босқичида кредит суммаси инвестиция лойиҳасининг ҳақиқий қиймати қўшув зарурий резервларни шакллантириш ҳаражатларига мувофиқ бўлиши керак. Булар лойиҳанинг ҳарактери ва уни амалга ошиш муддатидан келиб чиқиб ҳисобланади. Рискни минималлаштириш баҳонасида кредит суммасини камайтириш, лойиҳа тўлиқ молиялаштирилмаслиги ёки уни охирги босқичда амалга ошмай қолиш хатари туфайли рисклар кўпаяди. Бу айтилганлар кредит муддатини танлашга ҳам тегишли. Кредитнинг узоқроқ муддати унинг рискини оширади, лекин кредит муддатини сунъий камайтириш қарздор учун салбий таъсир

кўрсатиши мумкин, уни ўта рискли ва ҳатто хато хўжалик қарорларини қабул қилишига мажбур қилиши, натижада эса қарздорнинг ҳам банкнинг ҳам умумий рисклари ошиши мумкин.

Юқори фоиз ставкаси рискларни бошқаришнинг асосий воситаларидан биридир. Лекин жаҳон тажрибаси кўрсатишича, банкларнинг кичиқ бизнес корхоналари билан алоқасида, рискларни бошқаришда бу восита кам самара беради. Агар бундай ҳолда давлат томонидан кичиқ бизнесни қўллаб-қувватлашнинг ривожланган механизми ва банклараро кучли рақобат мавжуд бўлса, рискни компенсациялаш омили сифатида юқори фоиз ставкасини амалда қўллаб бўлмайди.

Рискларни ажратиш деганда, молиялаштириш манбаларининг ҳаракатидаги оғирликни қарздорнинг ўзи билан биргаликда бошқа бир неча инвесторлар ўртасида бўлиниши тушунилади. Йирик қарздорларнинг лойиҳаларини молиялаштиришда бу табиий, бу амалиёт кичиқ тадбиркорлик доирасидаги тадбиркорлар учун кенг тарқалмаган. Бу шу билан боғлиқки, сўралаётган кредитнинг чегаралганган суммасида инвесторлар ўртасида рискларни тақсимланиши ва назорати бўйича операцион ҳаражатлар банк кредитлаш рискини камайтиришга қилинадиган иқтисодни ошириши мумкин. Инвестицион кредитлашда рискларни тақсимлаш шаклларидан бири кредит бўйича кафолатни жалб қилишдир. Одатда, бу лойиҳа қийматининг тахминан 50%идан 2/3 қисмигача ва кредит қийматининг 75-80%ини қамраб олади. Рискни тақсимлаш шаклларидан бири бўлган рискни бўлиниши кичиқ тадбиркорлик сферасига йўналтирилаётган кредит

ресурслари учун айниқса ҳарактерли бўлиб, бунда ресурслар бевосита қарздорларга эмас, балки кичиқ бизнес эҳтиёжлари учун мўлжалланган ва ишлаб чиқилган йўналишлар, кадрлар ва бошқаларга эга бўлган оралиқ молиявий институтларга йўналтирилади. Бундай институтларга кичиқ корхоналарнинг кредит бирлашмалари, хусусий тадбиркорликни қўллаб-қувватлаш ҳудудий фондлари, тадбиркорлик субъектларига маълум хизмат турларини кўрсатувчи лизинг компаниялари киради.

9.5.Дельфи услуби. Сезувчанлик тахлилини, сценарий ва таваккалчиликни Монте Карло усули ва бошқалар.

Инвестиция лойиҳаси риски ва у билан боғлиқ йўқотишлар эҳтимолини аниқлашнинг бир неча усуллари мавжуд.

1) **Объектив усул**, бу лойиҳада бўлиш эҳтимоли бўлган йўқотишлар ва уларнинг давр оралиғини аниқлигидир.

Бу оралиқни аниқлаш риск даражасини камайтиришга ёрдам беради.

Йўқотишлар оралиғини қуйидаги формула билан аниқланади:

$$Й = \frac{ЙХ}{С}; \qquad \textbf{(11.1)}$$

бу ерда, *Й* – йўқотишлар оралиғи даражаси;

ЙХ – йўқотишларга олиб келувчи ҳолатлар сони;

С – статистик таҳлил қилинаётган ҳолатнинг умумий сони.

11.2.Фараз қилайлик, инвестицияга йўналтирилган маблағ бўйича 200 ҳолатдан 80 ҳолатда 25 минг сўм фойда олмаслик мавжуд. Бунда йўқотишлар оралиғи даражаси (80:200)=0,4 ташкил этади.

Инвестиция лойиҳаси бўйича оралиқ йўқотишлар даражаси ва у билан боғлиқ риск даражаси жуда юқори чиқиши мумкин, яъни йўқотишлар оралиғи даражаси О<Й<1 оралиғида бўлади.

Агар йўқотишлар оралиғи даражаси «О» сонига яқин бўлса, лойиҳа бўйича риск даражаси шунча кичиқ бўлади.

2) **Субъектив усул**, бунда инвестиция лойиҳасидаги барча мезонлар бўйича маълумотлар таҳлил қилиниши лозим. Бу усул рискни таҳлил қилувчи экспертларнинг, молиявий маслаҳатчиларнинг малака даражасига асосланади. Бу усулда кўрилиши мумкин бўлган зарарлар эҳтимолини иккита мезон ёрдамида баҳолашга асосланган:

а) Кутилаётган ўртача қиймат;

б) эҳтимол қилинган натижанинг ўзгарувчанлиги.

Кутилаётган ўртача қиймат тушунчаси, бу лойиҳа бўйича вазиятнинг ноаниқлиги билан боғлиқ бўлиб, эришилиши мумкин бўлган барча натижаларнинг ўртача қийматидан иборат.

Инвестиция лойиҳаси бўйича эҳтимол қилинган натижалар x_1 ва x_n қийматга эга бўлса, уларнинг ҳар бирининг эҳтимоллиги p_1 ва p_n бўлса, кутилаётган ўртача қиймат $\bar{У}\, p(\bar{x})$ қуйидагича бўлади:

$$\bar{У}\, p(\bar{x}) = p_1 \cdot x_1 + p_2 \cdot x_2 + \ldots p_n \cdot x_n; \qquad \textbf{(11.2)}$$

Мисол. 11.3. Фараз қилайлик, инвестицияга йўналтирилган маблағ бўйича 120 ҳолатда, яъни 48 ҳолатда 25 минг сўм (эҳтимоли 0,4), 36 ҳолатда – 20 минг сўм (эҳтимоли 0,3) ва 36 ҳолатда – 30 минг сўм (эҳтимоли 0,3) фойда олинган бўлса, кутилаётган ўртача қиймат қуйидагича бўлади:

$$\bar{У}\ p(\bar{x}) = (25 мингсум \cdot 0{,}4 + 20 мингсум \cdot 0{,}3 + 30 мингсум \cdot 0{,}3) =$$
$$= 10 мингсум + 6 мингсум + 9 мингсум = 25 мингсум$$

Кутилаётган ўртача қиймат – мавжуд қийматларга сон жиҳатдан ўртача таъриф беради ва бирор бир лойиҳага қўйилган маблағ томонига ёки фойдасига ёндашишга йўл қўймайди. Шунинг учун инвестиция лойиҳаси бўйича қарор қабул қилишдан олдин эҳтимол қилинган натижанинг ўзгарувчанлик даражасини аниқлаб олиш лозим.

Олиниши мумкин бўлган натижаларнинг ўзгарувчанлик даражаси кутилаётган натижанинг ўртача қийматидан қай даражада фарқ қилишини кўрсатади.

Буни аниқлаш мақсадида икки хил математик мезон қўлланилади. Булар дисперсия ва ўртача квадратик фарқланишдир.

Дисперсия – бу ҳақиқий эришилган натижалар ўртача тортилганининг ўртача кутилаётган натижалар фарқланиш квадратининг кўзатувлар сонига нисбати билан ифодаланади, яъни

$$\sigma^2 = \frac{\sum (x - \bar{x})^2 \cdot n}{\sum N}; \qquad \textbf{(11.3)}$$

бу ерда,

σ^2 = дисперсия

x – ҳар бир кўзатилаётган операция бўйича кутилаётган натижа

$\bar{x}$ - ўртача кутилаётган натижа,

n – операциялар ёки кўзатувлар сони.

Ўртача квадратик фарқланиш, бу дисперсиянинг квадрат илдизи бўлиб, қуйидагича аниқланади:

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum (x - \bar{x})^2 \cdot n}{\sum N}}; \quad \textbf{(11.4)}$$

Бу кўрсаткичлар абсолют ўзгарувчанлик параметрларидир, яъни олинадиган натижанинг ўзгарувчанлик даражасининг абсолют миқдорини аниқлайди.

Инвестиция лойиҳаси бўйича олинадиган натижаларнинг ўзгарувчанлик даражасининг нисбий миқдорини **вариация коэффициентини** ҳисоблаш орқали аниқланади.

Бу кўрсаткич қуйидаги формула билан ҳисобланади:

$$V = \frac{\pm \sigma}{\bar{x}} \cdot 100\% . \quad \textbf{(11.5)}$$

V – вариация коэффициенти, - %

σ – ўртача квадрат фарқланиш

$\bar{x}$ - ўртача кутилаётган қиймат.

Вариация коэффициенти 0 дан 100% гача ўзгариб туриши мумкин. Вариация коэффициенти қанчалик юқори бўлса, фарқланиш ёки риск даражаси шунчалик юқори бўлади. Вариация даражасини баҳолашда қуйидаги интерваллардан фойдаланилади, яъни

0 дан 10% гача – кам фарқланиш;

10 дан 25%гача – меъёрида фарқланиш;

25 дан ортиқ - юқори фарқланиш.

Инвестиция лойиҳалари бўйича риск даражаси вариация коэффициентига тўғри пропорционал.

Энди юқоридаги кўрсаткичлар асосида инвестиция лойиҳалари бўйича қўйилган капиталнинг ўртача квадратик фарқланишини аниқлашингиз мумкин.

11.2-жадвал

А ва Б инвестиция лойиҳаларига қўйилган капиталнинг дисперсияси (рақамлар шартли)

№ ходиса	Олинадиган фойда (x), минг сўм	Кўзатив ҳолатлари сони (n)	$(x - \bar{x})$	$(x-\bar{x})^2$	$(x-\bar{x})^2 \cdot n$
А – лойиҳа					
1 2 3	25 20 30	48 36 36	- -5 +5	- 25 25	 900 900
	$\bar{x}$=25	$\sum N = 120$			$\sum 1800$
Б- лойиҳа					
1 2 3	40 30 20	30 50 20	+10 - -10	100 - 100	3000 2000
	$\bar{x}$=30	$\sum N = 100$			$\sum 5000$

А-Инвестиция лойиҳасига капитал қўйилишнинг ўртача квадратик фарқланиши,

$$\sigma = \sqrt{\frac{1800\,минг}{120}} = \pm 3{,}87\,мингсум$$

Б – инвестиция лойиҳаси бўйича:

$$\sigma = \sqrt{\frac{5000\,минг}{100}} = \pm 7{,}07\,мингсум$$

У ҳолда А ва Б инвестиция лойиҳаларига қўйилган капитал бўйича вариация коэффициенти қуйидагича:

А - лойиҳа бўйича,

$$V = \pm \frac{3{,}87\,мингсум}{25\,мингсум} \cdot 100\% = \pm 15{,}48\%$$

Б – лойиҳа бўйича,

$$V = \pm \frac{7{,}07\,мингсум}{30\,мингсум} \cdot 100\% = \pm 23{,}57\%.$$

Олинган натижалар шуни кўрсатадики, А-лойиҳа бўйича вариация коэффициенти – 15,48%га тенг бўлса, Б-лойиҳа бўйича кутилаётган даромад қисман юқори бўлса-да, бу лойиҳа бўйича капитал қўйишда вариация коэффициенти 23,57%ни ташкил этади, яъни лойиҳани молиялаштиришнинг рисклилик даражаси А-лойиҳага нисбатан 1,5 марта юқори.

Шунинг учун риск даражасига қараб, А-лойиҳани молиялаштириш мақсадга мувофиқдир.

Инвестиция лойиҳаларига капитал қўйишнинг ўртача квадратик фарқланиши ва вариация коэффициентини бошқача ҳисоб-китоб усулидан фойдаланиш мумкин, яъни

$$\sigma^2 = P_{\max}(x_{\max} - \bar{x})^2 + P_{\min}(\bar{x} - x_{\min})^2; \qquad \textbf{(11.6)}$$

$$\sigma = \sqrt{\sigma^2}$$

$$V = \frac{\pm\sigma}{\bar{x}} \cdot 100\% \qquad \textbf{(11.7)}$$

бу ерда,

$P_{\max}$ - максимал даромад (фойда) олиш эҳтимоли;

x_{max} - максимал даромад (фойда) миқдори;

$\bar{x}$ - ўртача даромад (фойда) миқдори;

P_{min} - минимал даромад (фойда) олиш эҳтимоли;

$\bar{x}_{min}$ - минимал даромад (фойда) миқдори;

Юқоридаги маълумотлар асосида, А – лойиҳа учун:

$$\sigma^2 = \left[0{,}3(30-25)^2 + 0{,}3(25-20)^2\right] мингсум = 15 мингсум$$

$$\sigma = \sqrt{15 мингсум} = \pm 3{,}87 мингсум$$

$$V = \pm \frac{3{,}87 мингсум}{25 мингсум} \cdot 100\% = \pm 15{,}48\%$$

Б-лойиҳа бўйича:

$$\sigma^2 = 0{,}3(40 мингсум - 30 мингсум)^2 + 0{,}3(30 мингсум - 20 мингсум)^2 =$$
$$= 0{,}3 \cdot 100 мингсум + 0{,}3 \cdot 100 мингсум = 30 мингсум + 30 мингсум = 60 мингсум$$

$$\sigma = \sqrt{60 мингсум} = \pm 7{,}7 мингсум$$

$$V = \pm \frac{7{,}7 мингсум}{30 мингсум} \cdot 100\% = \pm 25{,}6\%.$$

Олинган натижалардан шуни кўриш мумкинки, эҳтимоллиги бир хил вазиятда даромад олиш интервалнинг катта фарқланиши лойиҳа бўйича риск даражасининг юқори бўлишига олиб келади.

Бу ҳисоб-китоб бўйича ҳам А-лойиҳага қўйилган капитали кам рисклигини аниқлаш мумкин.

Инвестиция лойиҳалари бўйича рискларни таҳлил қилишда юқоридаги усуллар асос бўлиб, улар эҳтимоллик назарияси қоидаларига асосланган.

9.6.Рискка тортилганлик

Хар бир бизнес маълум хусусиятга, харатерга эга асослари билан боғлик рискни махсус формаларига дучор бўлади, у холда сизда махсус рискка тортилганлик мавжуд бўлади.

Мисол, агар сизни ишга вақтинчалик қабул қилишди, у холда сизни ишдан бўшатиш рискини тортилганлик даражаси юқори. Агар, сиз катта университетда штат бўйича ўкитувчисиз, у холда сизни ишдан бўшатиш рискини тортилганликк даражаси таққослаганда камрокдир. Агар сиз фермерсиз, у холда буғдой хосилини бўлмаслик рискига тортилган, худди шундай буғдойга бўлган бахоларини тушиш риски хам шундайдир. Агар сизни бизнесингиз товарни эскпорт ва импорт билан боғлик бўлса, у холда алмаштириш курсини ёмон томонга ўзгариш риска тортилган. Агар сизни уйингиз ёнгинга, сув остида колишга, ўғирланишга, ер қимирлаш бўйича риска тортилган бўлса, у холда уйингизни бозор бахоси тушиб кетади.

Шундай қилиб, *риск активларни бошқариш ва шартномаларни бажариш билан боғлик бўлиб, буни бошқа омилларни хисобга олмай, уни бахолаш қийин жараён ёки абстрактли*.

Бир хил шароитда у ёки бу мулкни сотиб олиш ёки сотиш сизни риска тортилганлигинизни оширади, бошқа холларда мазкур операциялардаги рискини камайтириш мумкин.

Мисол, агар мен ўз хаётимни суғурталаш мақсадида суғурта полисини сотиб оляпман, мен ўз оилам учун рискни камайтиряпман, чунки агар менинг фавкулотдаги ўлимим бўлиб қолса, суғурта пулини тўланиши оиламни қисқараётган даромадини маълум қисми компенсациялаяпти.

Агар кишилар, мисол мен билан туғилишим билан яшашим ўртасидаги боғлик бўлмаса, у холда улар мени хаётимни суғурта қиляпти, у холда менинг оилам учун рисклар камаймайди.

Худди шу вақтда улар, маълум давр ичида ўлишимни белгилашади.

Ёки, мисол учун, фермер унда қайсики яқин кунлар ичида буғдой пишиши етиляпти, уни сотиш бўйича катъий белгиланган бахода маълум муддат ичида келгусида шартнома тўзиляпти.

Шундай шартномалар рискни камайтириш учун хизмат қилади.

Кимни омоборхонасида буғдой бўлмаса, мазкур шартномаларда тузилса, буғдой тушиши учун олиб сотиш орқали буғдойни бахоси тушиши мумкин.

Олиб сотишлик ёки бозорли ўйинда инвестор бўлиб, уни у ёки бу риск турига тортилганликни оширувчи ўзининг харакатлари билан боғлиқ холатини оширишга ишонган холда қабул қилади. (Чайқовчига қарама қаршилик хедже): Сотиб сотувчиларни карама каршилиги хедже:

(hedger) —бу инвестор бўлиб, унинг харакати риска тортилганликни камайтиришга қаратилган.

9.7. Риск ва иқтисодий карорлар.

Айрим молиявий қарорлар, мисол учун турли хил рисклардан суғурта шартномалари қандай ва қайси суммада тузиш жараёни тўғридан тўғри рискни бошқариш билан боғлик..

Бироқ умумий характерга эга бўлган кўп қарорларда турли хил активларга маблағ қўйиш, жумладан; жамғариш ва инвестициялаш

тўғрисида, молиялаштириш учун қарорлар хам маълум риск даражасига эга хисобланади.

Шунинг учун буларни маълум даражада рискни бошқариш бўйича қарорлар қабул қилиш киради.

Тортилганлик сифатида уй хўжаликларни ўзини химоялаш даражасини ошириш мақсадида пул жамғаришини кўриб чиқамиз.

Шунинг учун келгусидаги кўринмаган харажатларни қоплаш усулларидан бири бўлган активларни сотиб олинади.

Иқтисодчилар буни *огохлантирувчи жамғарма* (precautionary saving).деб юритадилар.

5 бўлимда биз, хўжаликлар хаёт давомида ўз жамғармаси хақида оптимал қарор қабул қилишда пулни даврий қиймати концепциясидан фойдаланиш мумкин. Бироқ бу тахлилни бажаришда, биз хеч қачон қилинмаган оилани хақиқийдунёсидаги *риск омили ва огохлантирувчи жамғармани* четда қолдирдик.Бу бўлимда қабул қилаётган оилами, корхонами, давлатми, ким бўлишидан катъий назар айрим молиявий қарорларга рискни таъсирини ўрганамиз.

Молиявий тизимни охирги функцияси – уй хўжаликларнинг маблағларини і ни турли хил активларга жойлаштириш ва истеъмолини оптимал структурасини шакллантиришга олиб боради.

Корхона, давлатга ўхшаш иқтисодий субъектлар бу охирги функцияни амалга оширишни енгиллаштирувчиси, албатта биринчи навбатда мавжуд.

Шунинг учун, уларни реакциясидаги рискларни хисобга олган холда молиявий-иқтисодий тушунмаган кишиларни, маълум тамойиллар орқали оптимал ишлашга тушунча берамиз.

9.8.Хўжалик дучор бўлган рискни турлари.

Умуман олганда риск бир неча хиллари мавжуд бўлиб, булардан қайсики хўжаликлар тўғри келувчи қўйидаги 5 турини кўриб чиқамиз.

• *Ўлим, мехнат кобилиятини йуқотиш, касаллик риски.* Кутилмаганда касаллик ёки бахтсиз ходисалар натижасини даволаш, касалга қараш, ёмон холатлар окибатидаги ишлаш кобилиятини тиклагунга қадар манбаларни йуқотишга олиб келувчи қўпроқ харажат қилишга мажбур қилади.

• *Ишсизлик риски*. Бу риск оила аъзоларини бирини иш йукотиши билан боғлик.

• *Узоқ муддат истеъмол товарларига эгалик қилиш билан боғлиқ риск.* Бу риск зарарлар келтириб, узоқ муддат уйга, машинага ва бошқа товарларга эгалик қилиш билан боғлик хисобланади. Зарарлар фавкулотдаги холатлар натижасида хам бўлиши мумкин- ёнгин ёки ўғрилик-ёки жисмоний эскириш ва бошқалар.

• *Бошқа кишилар-субъектлар олдидаги жавобгарлик билан боғлик риски.* Бу риск молиявий характерга эга бўлиб, сизни харакатингиз орқали келтирилган зарардир. Мисол, сизни эхтиётсизлигингиз орқали автомобил аварияси бўлди.

• *Молиявий активларга қўйилмалар билан боғлик риск.*. Бу риск, агар уй эгаси турли хил молиявий активларга эгалик қилаётган бўлса, худди оддий акция ёки қатъий даромадга эга қимматли қоғозларга

ўхшаш, деноминирован бир ёки бир неча валюталарга қўйилса ортиб боради. Бундай турга эга рискларни манбаси, мумоаладаги қимматли қоғозларни чиқарувчи иқтисодий субъект, корхона ёки давлат дучор бўлган *холатларни ривожлантиришдаги ноаниликлар* хисобланади.

Уй хўжаликлар дучор бўлган рискларни тури хақиқатда унинг барча иқтисодий қарорларига таъсир этади.

Кўриб чиқами, мисол учун бир инсон-киши олий маълумот олиш учун пул сарфлашга қарор қилди.

Бир 5 бўлимда, риск омили инкор - чегаралаб қилиб пулни қийматини келгуси даромадлар орқали бахоладик.

Бу хам етишмагандек, зарур сабаб мавжуд бўлиб, бу маълумот олиш учун пулни қўйсин: бу кишилик капиталини самарасини оширади.

Киши олган мълумот олишга нисбатан қўпроқ ишсизлик рискига қарши ютуқли туриш яхшироқдир.

9.9.Компаниялар учраган риск турлари.

Компания ёки фирма – асосий ва биринчи функцияси бўлган хизмат кўрсатиш ва товар сотувчи корхонадир.

Хохлаган корхона фаолияти тури турли хил риск даражалари билан боғлик. Риск хохлаган бизнесни зарур ва асосий қисми бўлиб киради. Компаниянинг тадбиркорлик рискини турлари ўзини харакати билан бирга хар бир субъектлар нуқтасига етиб борувчи асосий фаолият билан боғлиқ жараёндир: акционерларга, кредиторларга, мижозларга, товар жунатувчиларга, мавжуд ходим ва

хукуматлар шулар жумласидандир. Бу вақтда компания, молия тизими ёрдамида рискни ўтказиши мумкин, қайсики бошқа иштирокчилар хам дучор бунга бўлади. Махсус молиявий компаниялар мисол учун суғурта компаниялар рискларни ўтказиш ва бирлаштириш бўйича хизматларни бажаради.

Умуман олганда барча рисклар компания иши билан боғлик бўлиб, бу ахолини шубхага (порождаются) солади.

Кўриб чиқамиз, мисол, нон бўлочкалари ишлаб чиқариш билан боғлик рисклар.

Нон ишлаш заводи компания сифатида ўз фаолияти билан боғлик бўлган қуйидаги рискларга дучор бўлади.

• *Ишлаб чиқариш билан боғлиқ риск.*

• *Ишлаб чиқарилаётган товарларга бахоларни ўзгариши билан боғлиқ риск.*

• *Ишлаб чиқариш омилларига таъсир этувчи бахони ўзгариши.*

Тадбиркорликка кириш риски нафакат нон заводи эгаларини, балки уларнинг барчасини зимммасидадир. Рискни қисми ўз навбатида менеждерлар ўз ва компания ходим(персонал)лари зиммасига олади.

Агар компанияни даромади паст ёки агар ишлаб чиқариш технологияси ўзгарса улар иш хақини йуқотиш рискига дучор бўлади, айрим холларда умуман ишини йуқотиши хам мумкин. Заводни ихтисосли рахбарлиги учун маълум рискни бошқариш зарур. Завод менеджери турли хил усуллар орқали мавжуд риск турларини бошқаради: мисол, уни етиштиришдаги рискни камайтириш мақсадида омборхонада захирани сақланиши.

Уларни махсулотига талаб бўлган прогнозини хисобга олиб, маркетинг фирма доимий мижоз бўлиши учун ёки жихоз учун тайёр эхтиёт қисм захира кўринишда ушлаб туриши мумкин.

Шунингдек, жихозни ўғирлаш ёки персонални ишлаб чиқариш трамваси холатлари билан боғлик рисклар учун суғурта полиси сотиб олиш хам мумкин, Айрим рискларни камайтиришни усуллари хам мавжуд: форвардли, фючерсли ва опционли бозорлардаги мос товарли, чет эл валютаси ва фоиз ставкали шартномаларни тузиш ёки бевосита истемолчи ва жунатувчилар ўртасида фиксирланган бахолар хақидаги шартномалар шулар жумласидандир. Рискларни камайтириш бўйича чора тадбирларга харажатларни акл билан баланслаштириш – заводни бошқариш лозим.

Компанияларни ташкилий структураси ва хажми ўз ўзига риска тортилади. Завод турли хил хажм ва формаларда бўлади. Бу бир томондан-кичиқ заводлар ва магазинчалар бўлиб, буни қайсики, ўзлари оиласи билан эгалик қилади ва бошқаради.

Бошқа томондан, -буюк корпорациялар, мисол учун *Continental Baku Company* бўлиб, минглаб ишчилари билан мехнат қилади, акционерлари ундан хам қўпроқ. Буюк корпорация кўринишдаги масштабли корхоналарни аксосийларидан бири, бизнесни амалга ошиишда бахоли, истеъмол, ишлаб чиқариш билан боғлик рискларни яхшилашдан иборат.

9.10.Рискни бошқаришда давлатни роли.

Рискни бошқаришда давлат барча даражаларда асосий рол уйнайди. Давлат айрим рискларни йўқотади ёки қайта тақсимлайди. Кишилар табий офат, турли хил фавкулотдаги бахтсиз ходисалар ва бошқалар бўлганда хукуматдан молиявий ёрдам сифатида хукуматни химоясида бўлади.

Иқтисодий ривожлантиришда давлатни иштироки капитал қўйилмалар рискини солиқ тўловчилар ўртасида тенг тақсимот сифатида бўлади. Хукумат чиновниклари айрим холларда ўзини рискни стратегик бошқариш орқали амалга ошириш учун молиявий тизимдаги бозор ва институтлардан фойдаланилади.

Нодавлат корхонаси бўлган компания билан боғлик барча рисклар охир окибатда ахоли зиммасига тушади.

Давлат ахолига табий офатдан суғурта қилишни таклиф этса ёки банклар жамғармаларни қайтаришдан отказ қилса, бу хол ишларимизга бир томондан давлатимиз томонидан химоя бўлса, бунга қўшимча равишда риск учун салбий холатлар юзага чиқади.Демак риск холатлардаги қарама қаршиликлар орқали юзага чиқади.

9.11.Рискни бошқариш

Мисол учун, сизни банкет ўтиришингиз омборчи учун имконияти йук, мос холда холатларни ривожланишидаги ноаниқликларни хисобга олиш керак. Бундан ташқари, сиз овқат етиши учун етарли захира тайёрлашни, қайсики барча мехмонларга етиб, бу муаммоли

холатдан чиқиб кетиш учун сиз хохлаяпсиз. Бу холатда сизни ихтиёрингизда қайсики маълум харажатлар билан боғлиқ неча хил вариантларингиз мавжуд.

Биз бу рискларни камайтириш мақсадида асосан факт қўшимча харажатлар билан боғлик бўлиб, рискни камайтиришлар ўртасида самара ўртасидаги қарама- қаршиликка (копромиссга) борамиз.

Қарама қаршиликни ишлаб чиқиш жараёни зарур мазкур харажат ва уни ўртасида самарали баланс ютуқларига йўналтирилади, шунингдек *инвестицион рискларни бошқариш* билан боғлик қарорлар қабул қилишга йўналтирилади. (risk management).

Ахолининг фикрлаш вақти келиб, рискни камайтириш учун қимматли қорор қабул қилиш учун чоралар курсин.

Бу ўз навбатида салбий прогноздан сўнг уларни шубхаланиши табии бўлиб, бу тасдикланмади.

Шу вақтни ўзида бахоларни иккинчи марта ўсиши вақтида, агар сиз рискли акцияларни сотдингиз, сиз ўз вақтида карорингизни (омадли) натижаси сиз учун омад келтиради. Бирок, бу маълум ноаникликларни йукотиш чораларида барча ноаниклик билан боғлик бўлган карорларни эслаш керак.

Қарор қабул қилиш вақтда асосан маълумотлар асосида қабул қилиш мумкинлигини хисобга олиш керак,

Бизнинг барчамиз «катъий берилган акл -заковат» ("крепки задним умом") ва хеч ким аник прогноз беришга ожиздир.

Мазкур амалиётда имкониятни кўришни қаерда тугаши ва оддий омадни бошланишини аниқлаш қийиндир.

Аниқланиши бўйича рискни бошқариш бўйича қарорлари ноаниқлик шароитида қабул қилинади, мос холда холатни ривожлантиршни бир неча вариантлари маждуд.

Охирги натижада, факат битта вариант жорий этилади.

Ахамиятсиз қорорларингизни барчасини хатоли деб айбламаслик керак, чунки қарор қабул қилган вақтда маълумотлар олингандан сўнг кўринади.

Рискни бошқариш бўйича қарорни адекватлиги қачонки мазкур *қарорлар қабул қилинган рухсат асосида маълумотлар орқали (в свете) кўриб чиқилади.*

Мисол, агар, сиз ёғмаётган ёмғирни ёғишини эхтимол қилмай уйидан чиқишда зонтик олмай чиқсангиз, у холда сиз ўзингизни тўғри қарор қилганлигингизни ишонтириш қилиш шарт эмас.

Бошқа вариант: мисол учун барча метеомаълумотчилар юқори ёмғир бўлиш эхтимолини айтмокда, а сиз зонтикни олмадингиз. Агар ёмғир бўлмаса ўзингизни мудрийлигингизни ва олдиндан кўра билишлигингизни мақтовга шошилманг. Сиз оддий бахтлисиз.

Рискни бошқариш жараёни - бу рисни ишлаб чиқиш ва қабул қилишда уни энг ками миқдорига тушуриш тахлилларининг систематик ишидир.

• *Рискни аниқлаш*

• *Рискни бахолаш*

• *рискни бошқариш усулларини танлаш*

• *Танланган усулларни амалга ошириш.*

• *Натижаларни бахолаш*

9.12.Рискни аниқлаш

Рискни аниқлаш иқтисодий субъектларнинг қайси объектлар рискка қўпроқ тортилган тахлилида корхона ва хўжаликлар ўзи дучор бўлган рисклар бўйича хисобот бермайди.

Мисол, инсон синиқ(трамва) ва кассаллик бўйича иш кунидан қолмаган, бу холда у ишсизлик қоблияти риски хақида ўйлаши хам мумкин эмас.

Балким, ишсизлик қобилиятини йуқотишни суғурта қилиш фикри ечилмоқда.

Бошқа томондан, рискнинг турлари мавжуд,

Мисол, кўп якка кишилар хеч кими учун ғам ташвиш қилмайди, ўз жамғармасини пенсион фонда суғурта бадалларини ўтказиб, кейин пенсия вақтида тўпланган суммасидан фойдаланадилар.

Агар шундай кишилар пенсияга чиққунга қадар ўлиб қолса, фонддаги унинг суғуртасини умумий суммаси ўз хисобига ўтказилади.

Мос холда, агар якка кишиларни қарамоғида киши ва меросхўрники бўлмаса, унга бундай химоя керак эмас.Рискни аниқлашни самараси учун бунга таъсир этувчи барча омилларни муаммоли рискни кўриб чиқиш зарур.

Тахлил этамиз, мисол, фонд бозоридаги операциялар билан боғлик инсон риски. Агар сиз биржа брокери бўлиб ишлаётган бўлсангиз, у холда сизни келгуси даромадингиз фонд бозоридаги ишларга боғлик бўлади. Сизни ўз имкониятингиз ва мехнат қоблиятингиз(ёки кишилик капитали)дан келаётган даромад сизни фонд бозоридаги активлигингизга боғлик бўлади: мос холда сизга

қолган капитал акцияси(пул кўринишда)га жамғарма қўйиш зарур эмас. Даромад, сизни фонд бозоридаги активлигингизга боғлик бўлиб, сизни мехнат янгиликлар ва имкониятларини қўллашингизга боғлик. Бошқа томондан, сизни ўртоғингизга- хукуматни ишчисидир.

Кўриб чиқамиз, мисол учун ноаниқлик компания фаолиятига таъсир этувчи валюта курсини ўйнаши билан боғлиқ бўлиб, бу қайсики чет эл валютасида фиксирланган бахолар бўйича хом ашёни сотиб олади ва ўз махсулотини чет элга сотади. Компания менеджери учун валютани алмаштириш курси билан боғлик ноаникликни таъсир этишини кўриб чиқиш лозим эмас, факат компания савдо тушуми ва унга этилган харажатлари хисобга олинади.

Компания акциясини барча ушловчилар учун мазкур ноаниқликни таъсири ахамиятли хисобланади-компания даромад-харажатлар.

Компания даромади ва харажатлар ўртасидаги фарқ унчалик фарқ қилмаса хам алмаштирш курси билан бу нолга тенг бўлса хам боғлик бўлиб компаниядаги ноаникликни умумий миқдорига таъсир этади.

Фермерлар билан бўлган мисолни кўриб чиқиш мумкин, келгуси хосилни хажми ва бахоси кимнинг даромадига бу ноаниқлик таъсир қилади.

Мисол учун хама вақт бугдой хисилининг центнерини камайиши, бахоларни ортишига олиб боради, фермер даромади(махсулотни барча сонига бахони тенглаштириш)ни доимий хажми мавжуд.

Фермер *иккала рискка* хам дучор бўлган- бахоси ва сони рискларга, умуман даромадини умумий миқдорига қараб хеч қандай риск йуқ хам дейиш мумкин. Бунда хам фермер 2 ала риска

тортилган; 1- бахо риски; 2-сонли риск, фермерни умумий даромадидаги риски бўлмаслиги мумкин.

Фермер товарларининг бахоларини ўзгариш рискини камайтириш бўйича қарама қарши тадбир қабул қилинса, у холда тескари самара бериши мумкин- уни умумий даромад хажмига нисбатан ноаниқлиги ортади.

Рискларни турларини самарали аниқлашда, қўпроқ уни мазкур корхона учун риск потенциал турларини келтирилган руйхатини тузиш зарур ва булар ўртасидаги боғлиқликни хам.

9.13. Рискни бахолаш

Рискни бахолаш - бу рискни турлари билан боғлик, қайсики рискни бошқаришни 1 чи этапида аниқланган сонли харажатларни аниқлашдир. Мисол учун, эндигина колледжни тугатган ёш якка-ягона аёлни иш фаолиятини бошланишини кўриб чиқамиз.

Колледжда ўқиётган вақтда у ота оналарини касалдан суғурта қилган, энди унинг ўзида суғурта йўк, шу сабабли у аёлдаги касалликнинг асосий рискидир.

Унинг риска тортилганликни бахолаш учун маълумотлар зарур? Уни қайси ёшида касал бўлиш эхтимоли қандай.Тўлаш учун мос маълумотлар олиш таъбий хол. Бундай маълумотларни тақдим этиш –суғурта компаниясини асосий ва зарур бўлган биринчи функциясидир.

Бу билан математика ва статистика нуқтаи назаридан мавжуд махсус маълумотга эга мутахассислар шуғулланади. У мазкур рискларни турлари ва бошқа шунга ўхшаш бахтсиз холатлар, касаллик эхтимолларини тахлил қилади ва маълумотларни тахлил

қилиб, йиғади. Молиявий активлардаги инвестицион рискига таллукли, у холда уй хўжаликлари ва компаниялар эксперт маслахатларидан кам талаб қилади, қайсики у ёки бу риска тортилганлик даражаси аниклашга ёрдам беради ва икки хил активлар мисол учун акция ва облигацияларга инвестициялашдан даромад ва рисклар ўртасидаги нисбатни сонли томони кўрсатиб берилади.

Бундай холларда асосан инвестиция бўйича ихтисосли маслахатчиларга, рискларни тўғри бахоловчи молиявий хизматлар кўрсатувчи молиявий фирма ва воситачилар хамда ўзаро фондларга муражаат қилади.

9.14.Рискни бошқариш усулларини танлаш.

Рискни камайтириш учун 4 та асосий рискни бошқариш усуллари мавжуд *(risk-management techniques).*

• *Рискдан қочиш*

• *Зарарни камайтириш.*

• *Рискни ўзига қабул қилиш.*

• *Рискни ўтказиш*

Буларни кўриб чиқамиз.

Рискдан қочиш *(risk avoidance)* — аниқланган-маълум риск турларига тортилмайди деган ақлли қарорлар қабул қилишдир. Кишилар маълум ишлаб чиқариш тармоғи ишидан кетиш билан боғлиқ қандайдир компания иши ёки қандайдир йўналиш билан боғлик холатлар бўйича, ўзини риска тортмаслиги мумкин, чунки улар нихоятда юқори риксли хисобланади. Бу рискдан қочиш хамма

вақт хам бўлавермайди. Мисол, хар бир киши касал бўлиш рискига тортилади - бу оддий холат бўлиб, барча инсонлар касалланиши мумкин.

• Зарарни камайтириш *(loss prevention and control)* –унинг натижаси (оқибати)ни камайтириш учун ва йўкотиш эхтимолини камайтириш учун қабул қилинадиган харакатлар йиғилади.

Бундай харакатлар зарар бўлгунга қадар қилинадиган амаллар хисобланади. Мисол учун сиз касаллик рискини камайтирш учун, яхши овкатланиш, яхши дам олиш ва бошқа амалларни бажариш зарур. Агар сизда шамолаш вужудга келди, ётиб даволаниш режимига ўтиш ва натижада шамоллашни енгил ўтиб кетиши учун шароит яратган бўласиз.

• *Рискни қабул қилиш (risk retention)* зарарни ўз маблағлари хисобига коплашдан иборат. Айрим холарда кишилар ўз ўзидан амалдаги риск хақида билмай, эътибор бермай колади. Шундай холатлар хам бўладики, кишилар билган холда шу рисккка Карши боради.

Шундан айримлар ўз соглигини ўзайтириш учун ёки химоя қилиш учун ўз пулидан кочиб даволаниш суғуртасидан бош тортади. Оилани огохлантирувчи жамғармаси-рискни қабул қилиш Билан боғлик харажатларни енгиллаштирш учун асосий маблағдир.

• Рискни утказиб юбориш*(risk transfer)* рискни бошқа шаксларга утказиб юборилади. Рискли қимматли қоғозларни кимгадир бошқасига сотиш ва суғурта полисини сотиб олиш-бундай стратегияни мисоли рискни бошқариш. Бошқа мисол, рискдан кочиш учун сиз хеч кандай харакат қилмаяпсиз, ва келтирилаётган зарарни

кимнидир хисобига коплашни хисоблаяпсиз-уйлаяпсиз. Рискни утказиб юборишни 3 усул ёрдамида амалга оширилади: *хеджирлаш, суғурталаш и диверсификациялаш..*

9.15.Натижаларни бахолаш

Рискни бошқариш –бу қайсики карор қабул қилаётганда карама Карши бўлган динамик жараён бўлиб, бу доимий қайта кўриб чиқарилади ва тахлил этилади

Вақт кетаверади, мажбуриятлар ўзгаради ва бошқача жавобгарликка ўтади: янги рисклар аниқланади ёки янги рисклар тури хақида маълумотлар ёки рискни бошқариш стратегияси орзонлашади.

Мисол, келгусидаги якка кишилар хаётни суғурталашдан воз кечиш хақида қарор қилишнгиз, а хаёт-холатлар ўзгармокдаки, сиз уйландингиз ва фарзандлар кўрдингиз - бу қарорларни ўзгартиришга олиб келади.

Ёки акцияга қўйилган сизни инвестицион портфелингиз улушини ўлчаш хақида қарор қабул қилишингиз лозим.

9.16.Риск ўтказишни уч схемаси

Рискни бошқаришни 4 усули ичида рискни бошқа шахсга ўтказиш ёки умуман ўтказиб юбориш шундай риск турига кирадики бунда молиявий система асосий рол уйнайди. Рискни ўтказишни асосий бош усули –бу қайсики унинг *манбаси хисобланган активларни* сотиш хисобланади.

Мисол, уй эгаси камида 3 рискка учрайди: ёнгин, табии офат ва мулк бахосини тушиши.

Уйни сотиб, унинг эгаси барча рисклардан қутилади.

Мисол учун, бирок, хеч ким рискли активларини сота олмайдими хам сотишни хохламайди хам. Бундай холатда бундай рискларни бошқариш мумкин, факатгина бошқа усуллар ёрдамида.

Мисол учун, агар уй эгаси ёнгин ва табиий офатдан суғурталанган бўлса, у холда у мулкни бахосини пасайиш рискини ўзида қолдиради.

Риск ўтказишни фарқланувчи 3 усули риск ўтказишни 3 схемаси дейилади: бу хеджирлаш,суғурталаш ва диверсификациялаш.

9.17.Хеджирлаш

Рискни хеджирлаш –рискни камайтириш учун зарар келтириш харакатлари билан боғлик бўлиб, шу вақтнинг ўзида даромад олиш имкониятсизлигига олиб боради. Мисол, агар фермер мазкур асосий бўлган бахоларни пасайиш рискидан қочиб келгусидаги буғдой хосилини фиксирланган бахода сотади, у холда у хосилни ўриш вақтида бахоларни ўсиши билан боғлик бўлган қўшимча даромадни камайтиради.

Фермер буғдойни бахоларини пасайиш рискига тортилишини хеджирлаяпти.

Агар сиз жўрналга обуна бўлишни 1 йиллик эмас, 3 йиллик бўлганингиз, у холда обуна учун бахоларни ўсиш имкониятини суғурталадигиз. Сиз зарарлар рискидан қутилишга харакат қилиб, қайсики обуна учун бахоларни ўсиш натижасидаги зарарга олиб борасиз, а сиз агар обуна арзонлашса хеч нарса ютмайсиз.

9.18.Сугурталаш

Суғурталаш зарардан кочиш макадида сугутра бадали (суғурта учун тўлов бўлиб, бу қайсики бахо) ёки премиясини тўлашдир. Суғурта полисини сотиб олиш билан сиз, суғуртани йуклиги билан боғлик буюк зарарни келтириш эхтимолини кафолатланган харажатларга алмаштиришга борасиз.

Мисол, атомобил сотиб олсангиз, бахтсиз ходисалардан химоялаш учун бирор хил суғурта турига аъзо бўласиз. Бугун суғурта взноси 1000 долл га тенглашади. Буни тўлаб, сиз 1 йилда келаётган зарарни суғурта қилишингиз, қайсики кўрилмаган мажбуриятларни ёпиш учун харакат қиласиз. Кафолатланган 1000 долл харажат бошқа минглаб дол..га эга катта харажатли эхтимолга алмашади.

Хеджирлаш ва суғурталаш ўртасида фундаментал фарқи мавжуд. Хеджирлашда даромад олиш имкониятлардан воз кечиб сиз келтирилган зарарли рискни бартараф этасиз. Сугуртлашда эса сиз суғурта взносини тўлаб, келтирилган зарарли рискни бартараф этиш билан бирга қўшимча даромад олиш имкониятини саклаб коласиз.

Масалан, мисол сиз АКШ да яшаб экспорт –импорт операцияларини амалга оширувчи фирмага эгаси хисобланасиз.

Сизга маълумки, 1 ойдан сўнг сиз 100 000 немец маркасини оласиз.

Хозир 1 марка 1,50 долл туради, у холда 1 ойдан сўнг валюта курсини қанча бўлишини билмайсиз. Мос холда сиз учун курсли риски мавжуд.

Бу рискни бартараф этиш учун хеджирлаш ёки суғурталашдан фойдаланиш керак. Хеджирлашда, сиз хозир 100 000 маркани

фиксирланган бахода мисол учун ой охирида 1,50 долл меёрида сотиш учун шартнома тузасиз. Шартномани тузиш, қайсики марка курсини тушишидан сизни химоя қилади, сиздан хеч нарса кетмайди, фақат сиз бу вақтни ичида марка курси пасайса қўшимча даромад олиш имкониятидан бекор бўласиз, а кўтарилса унинг тескариси сақланиб қолади.

Бошқа вариант: хозир суғурта взносини опцион «пут» бўйича қайсики мазкур 1 ой даврида сизни 100 000 марка пулингизни 1,50 долл АКШ бахосида сотиш хуқуқи орқали марка курсини пасайишни суғурталашингиз мумкин [2].

Агар марка курси 1,50 долл дан пасайиб кетса, у холда сиз аввалдан коплай олмайсиз, чунки бу 1 ой давомида ўз опцион «пут» шартномангиздан фойдаланишингиз мумкин ва маркани 1,50 АКШ доллар бахосида сотасиз.

А агар марка курси ортса, у холда сиз ўзингизни 100 000 маркангизни юқори курс бўйича сотасиз, натижада қўшимча даромад оласиз.

9.19.Диверсификация

Диверсификациялаш (diversifying) – фақат бир хил бўлган барча капитал қўйилмаларни концентрация қилиш ўрнига, куп рискли активларга эгалик қилишдир. Шунинг учун диверсификациялашда фақат ягона активларни турлари билан боғлиқ бўлган сизни рискка тортилганлигингиз чегараланади.

---

[2] *Опцион "пут " — это вид ценных бумаг, который дает своему владельцу право продать не активы за фиксированную цену, называемую* ценой исполнения опциона, *в некий определе срок или до него Установление цены опциона "пут " более подробно рассматривается в главе 15*

Кўриб чиқамиз, мисол бизнес сферасидаги рискларн диверсификациялаш.

Мисол учун, яқин бир неча йил давомида катта даромад олиш имконияти боғлиқ наслли инженерияга асосланган, янгиликни шакллантириш учун биотехнология учун 100 000 долл. қўйишга эришмокчисиз.

Агар сиз компанияларингиздан бири 100 000 долл қўйиб, қайсики янги препарат ишлаб чиқармокда, у холда сизни биотехнология учун инвестициянгиз факат концентирланади , а диверсификацияланмайди.

Қўйилмани диверсификациялаш худди фонд бозоридагига ўхшаш якка инвесторлар хам бажариши мумкин, хамда тўғри инвестиция орқали хам диверсификациялаш мумкин. Мана биотехнологияга сиз ўз инвестициянгизни қандай диверсификациялашингиз мумкин.

• Бир нечта компанияларга инвестиция қилиш, қайсики булардан хар бири янги битта препарат ишлаб чиқаради.

Битта компанияга инвестироват, қайсики турли хил препаратлар ишлаб чиқарилади.Энди диверсификация қандай қилиб сизни рискингизни камайтиришини кўриб чиқамиз.

Бунинг учун, икки холатни таққослаймиз: 1-сиз бир хил янги препарат ишлаб чиқариш лойихасига 100 000 долл. қўйдингиз, 2-икки хар хил препарат ишлаб чиқариш лойихасига хар бирига 50 000 долл дан қўйдингиз.

Агар, икала холатда хам қўйилмага нисбатан натижа оладиган ютуклар 4 маротоба қўпроқ бўлса, у холда кўзланган ютуклар бўлмаса барча инвестиция суммангизни йукотасиз.

Унда, қўйган ягона препарат ишлаб чиқаришга қўйган 100 000 долл ингиздан ёки 400 000 долл оласиз, ёки умуман хеч нарса ололмайсиз.

Агар ўз қўйилмангизни 50 000 долл дан иккита препарат лойихаларига қўйиб диверсификация қилганингизда, натижа(зарар) унчалик аввалги холатдагидек билинмаган бўлар эди - ёки ишлаб чиқарувчилар 400 000 долл олиб ёки умуман натижа олмасди.

Бирок, бу ерда ўртача эхтимоллик вужудга келади яъни ютуксиз битта препаратли фирма, а иккинчси эса ютуқли фирма бўлиб, кўзланган натижага эришади.

Бу холда тижорат ютуклари хар бир препарат учун *абсолют коррелияция қилинади.* Нима бўлганда хам диверсификация хисобига сизни рискингиз камайтирилди, бу иккала риск бир бирини тўлиқ *коррелияция қилмайди*[3].

9.20.Рискни ўтказиш ва иктисодий самара

Рискни ўтказиш учун институционал механизм икки асосий усул орқали иқтисодиётни умумий самарасини оширади: улар ким рискни қабул қилишни хохласа шу субъектга ўтказишга олиб боради, ва мос янги рисклар билан бирга истеъмолчи ва ишлаб чиқариш сферасида маблағларни қайта тақсимлайди.

[3] *Точное определение статистического термина "корреляция" вы найдете в главе 11.*

Одамлар турли хил бизнеслар билан шугулланиш даврида риска торилганликни камайтириш билан бирга, уларнинг тадбиркорлик фаолияти активлашади, қайсики бу ўз ўзидан жамият учун фойдали.

9.21.Амалдаги рискни самарасини билиш –қабул қилиш

Аввало биз ахоли ўртасида уларнинг барчаси фойдасига рискни қайта такисмлаш имкониятларини кандайлигини кўриб чиқамиз.

Икки инвесторни турли хил иқтисодий холатларини гипотетик холатини кўриб чиқамиз.

Биринчи инвестор –пенсия ёшида, қайсики жамғармасида 100 000 долл. мавжуд; бу даромадини ягона манбаси.

Иккинчи инвестор- колледж талабаси, қайсики унда хам 100 000 дол жамғармаси мавжуд ва коллеж тугатгандан сўнг яхшигина иш хақига эга бўлишни хисоблаяпти.

Оддий холларда, пенсия ёшидагилар қўпроқ консерватив инвестор хисобланади, а талабалар қўпроқ агрессив хисобланади.

Бошқача сўз билан айтганда, кутиш талаб қилинади ёки пенсия ёшидагилар ўз инвестициясидан келадиган даромадни хавфсизлигини биринчи навбатга қўяди, талабалардан эса биз юқори даромадни хохлаб атайлаб риска боришни кутдик.

Мисол учун, пенсия ёшидагилар хозир инвестицион портфел шаклидаги унга қолган яқинда ўлган эридан қолган меросини қўшган холдаги барча инвестициясини ушлаб туради, талабани барча молиявий холати банк депозит сертификатини ташкил этди, қайсики у бир неча йил аввал ота онасидан қолган пулларни олди.

Икала холда хам ўз активларини алмаштирганда яхши бўлган бўларди, пенсия ёшидагида акция портфел шакллантирилган, а талабада эса депозит сертификати.

Молия тизимни асосий асосий функцияси шундай рискларни ўтказиш хисобланади. Буни бундай холда қўйидагича бажарилади: пенсия ёшидагилар ўз акциясини сотади, талабалар уни сотиб олади.

Асосан бу жараёнда бир нечта молиявий иштирокчилар иштирок этади. Мисол, пенсия ёшидагилар маълум брокер хисобига ўз акциясини ушлаб туради. Бу брокерга бериб, уни соттиради ва унга олган пулини банкнинг депозит сертифактига қўйишга рухсат беради, талаба ўз навбатида банка ўз депозит сертификатини сотиб, тушган пулига ўз брокери орқали акция сотиб олади.

Операцияларни бундай тартиби шароитида икала томонни молиявий холатида хам шу вақтнинг ўзида ўзгармайди, икала иштирокчи хам бажарилган операциялар қийматини тўлаши шартми? (банкларни комиссион ва брокер ва бошқалар).

Талаба ва пенсия ёшидагиларни хар бири 100 000 долл. активга эга, шу вақтни ўзида шартномалар тузилгандан сўнг хар бири шунча нарсага эга бўлади.

Бу операциялар ягона мақсад учун амалга оширилди- хар бир томон ўзлари мақсади бўйича кутилаётган даромад ва риска эга шундай инвестицион портфел олишни талаб этади.

9.22.Маблағлар ва рискларни тақсимоти

Энди ахамиятли лойихаларни амалга оширишни енгиллаштирувчи рискни қайта тақсимлаш имкониятлари қандай эканликларини кўриб чиқамиз. Рискни такисмлаш ва бирлаштириш

имкониятлари янги товар турларини ташкил этиш ва илмий текшириш фаолиятини активлаштиришга олиб боради. Янги дори тайёрлаш-фармацевтика препаратини ташкил этиш мисолини кўриб чиқамиз.

Янги дори ишлаб чиқариш ва уни тестдан қайтадан ўтказиш узоқ муддатга мулжалланган оғир ва қийин жараёндир [4].

Мисол учун аникрок мисол келтирамиз.

Мисол учун, айрим илмий олимлар шамоллаш билан боғлик янги препарат яратди. Қайта ишлаш учун, унга ишлаб чиқариш ва тестдан ўтказиш учун миллион долл. талаб этади.

Мазкур жараёнда эхтимоли кам бўлиб, мазкур препарат тижорат ютуғига олиб чиқсин.

Хатто, агар олимни банк хисобида талаб қилган миллион суми бор, у , бундай суммани рисковат қилишга имкони бор, шунинг учун қўйилмасини дори ишлаб чиқаришга қўймокда..

Бунинг ўрнига у янги дори препарати қайта ишлаш учун компанияга асос солди ва бошқа инвесторларни жалб қилиб, унинг очиш билан боғлик потенциал даромад ва рискни тақсимлайди.

Рискли инвестицияни амалга ошириш нафакат рискни тақсимлаш ва бирлаштиради, балки рискни қабул қилишни *ихтисослаштиради*.

Потенциалли инвесторлар у ёки бу корхонага ўз пулини қўйиб, бир турли риска бориши мумкин, хеч качон бошқасига эмас. Мисол учун, курилиш фирмаси шахарни бир чеккасида янги савдо маркази куришга қарор қилди.

---

[4] *По данным Джужи Льюент (Judy Lewent), вице-президента по финансам из Merck, (Harvard Business Review, January/February 1994), на то, чтобы разработать и вывести на р новый лекарственный препарат, требуется 359 миллионов долларов и десять лет При этом к мерческого успеха добивается только три препарата из десяти*

Банк ташкилотлари ва бошқа кредит уюшмалар ёнгинга қарши суғурта қилиш шарти билан лойихани молиялаштиришга келишилди.

Бошқача айтганда, кредиторлар рискни ўзига оляпти, савдо маркази тижорат ютугига эга эмас, ёнғин рискига ўз қўйилмасини қўйишни хохламаяпти.

Қанчалик ихтисослашган суғурта компаниялари мавжуд бўлиб, булар қайсики ёнғгин рискини ўз зиммасига олишга тайёр, янги савдо марказини кўрилишни молиялаштириш тўхтатилиши мумкин.

Мавзу бўйича саволлар:

1. Инвестицион жараёнга турли ташқи ва ички шароитларнинг таъсир этиши.

2. Таваккалчилик ва уларни бошқариш босқичлари. Рискни аниқлаш.Таваккалчиликни бахолашнинг асосий мезонлари ва унинг услублари; Дельфи услуби, Сезувчанлик тахлилини, бошқа усуллари.

3. Риск категориялари. Ишлаб чиқариш билан боғлик риск. Ишлаб чиқарилаётган товарга бахоларни ўзгариши билан боғлик риск.

4. Ишлаб чиқариш омилларига таъсир этувчи баҳони ўзгариши.Рискни бошқаришда давлатни роли.

5. Танланган усулларни амалга ошириш. Натижани бахолаш.Рискдан қочиш.Камомадни кискартириш. Рискни ўзига қабул қилиш.

6. Рискни ўтказиш, ва уни 3 схемаси. Хеджирлаш, сугутралаш ва диверсификациялаш

7. Риск ва маблағларни тақсимлаш.

8. Тижорат, ишлаб чиқариш ва молиявий рисклар.Техник ва хуқуқий рисклар ва уларни камайтириш.

9. Иқтисодиётни либерализациялаштириш ва модернизациялаш шароитида инвестицион рискларни бахолаш.

10. Стандартли ўзгаришни хисоблаш усуллари.

Тавсия этилаётган адабиётлар

1. Ўзбекистон Республикасининг Президенти И А Каримовнинг “Мамлакатимизда демократик ислоҳотларни янада чуқурлаштириш ва фуқаролик жамиятини ривожлантириш концепцияси”.Тошкент –« Ўзбекистон»- 2011.

2. Ўзбекистон Республикасининг Президенти И А Каримовнинг “Барча режа ва дастурларимиз ватанимиз тараққиётини юксалтириш, халқимиз фаровонлигини оширишга хизмат қилади”.Тошкент –« Ўзбекистон»- 2011.

3. Абдуллаев Ш.З. Банк рисклари ва кредитлаш. Т.: «Молия» 2002 й.

4. Узоқов А., Носиров Э, Саидов Р., Султонов М. Инвестиция лойиҳаларини молиялаштириш ва уларнинг мониторинги. Ўқув қўлланма. Т.: «Иқтисод – молия”, 2006 й. 380 бет.

5. Рашидов О.Ю., "Инвестицион лойихаларни молиялаштириш " – Т.: ТДИУ, 2008.

6. Жўраев А.С. , Хўжамқулов Д.Ю., Маматов Б.С. Инвестиция лойиҳаларни таҳлили: ОЛий ўқув муассасалари учун ўқув қўлланма. – Т.: “Шарқ”, 2003 й. 256 бет.

7. Подшеваленко Г.П., Лахматкина Н.И., Макарова М.В. и др. Инвестиции: учебное пособие/ Финансовая академия при Правительстве РФ. – М.:, “КНОРУС” – 2004 г. 208 стр.

8. Морозов Д.С. Проектное финансирование: управление рисками и страхование. М.: 1999 г.

9. Ковалев В.В. и др. Инвестиции. Учебник. – М.: ТК Велби, изд-во Проспект, 2005. – 440 стр.

10. Кенжабоев О.Т., Рўзиев А.О. Иқтисодий математик усуллар ва моделлар. – Т: ТМИ, 2004 й-276 бет.

11. Шодиев Х., Хамраев М. Молия статистикаси. Дарслик. – Т: 2002 й. 283 бет.

12. Игошин А.М. Инвестиции. УчебникМ.: ЮНИТИ.2005 487с

13. Бочаров В.В. Инвестиции:Учебник-2 –е издании-СПб:Питер 2009 -348с.

14. Лахметкина Н. И. Инвестиционные стратегия предприятия: Учеб Пос.- м. КНОРУС 2008 -320 ст

15. Зви Боди Роберт, К. Мертон «Финансы» - М.: Вильямс, 2008. – 780с.

10 боб: Инвестицион портфелни шакиллантириш усуллари.

Режа

1. Самарали портфель ва самарали кўплик
2. Портфель даромадлиги ва риски
3. Рисксиз активлар бу нима?
4. Облигациялар портфелини бошқариш стратегияси
5. Портфель назариялари
6. Агрессив портфелли бошқарув назарияси
7. Рискли ва рисксиз инвестициялар комбинацияси
8. Рискли активларни оптимал комбинацияси.
9. Кўп рискли активлар эга портфеллар.
10. Портфелни даромадлилиги
11. Портфель риски
12. МАРКОВИЦ нинг «рис-даромадлилик» усули
13. Шарп усули
14. «бета тушунчаси»
15. бета -коэфицентни хисоблаш
16. бета =коэфицентли портфели .
17. Даромадлилик ва рискни ўртасидаги ўзаро нисбат.

Таянч иборалар: портфел назарияси, портфелни шакллантириш, энг кам дисперсияли портфел, (minimum-variance portfolio), рискли активларни оптимал комбинацияси (optimal combination of risky assets), риск - даромадлилик, кўп портфелларни самара чегараси (efficient portfolio frontier), бир умрлик рента (life annuity), инвестициялаш стратегияси (investment strategy), самарали портфел (efficient I portfolio),

10.1.Самарали портфель ва самарали кўплик

Портфель назарияси (portfolio theory) рискни бошқариш оптимал стратегиясини танлаш мақсадида амалга ошириладиган статистик таҳлилни ифодалайди. Уй хўжалиги, компания ёки бошқа иқтисодий субъект нуқтаи назаридан кўриб чиқилмасин, портфель назариясидан фойдаланиш ушбу субъектнинг оптимал тарздаги ҳаракатларини аниқлаш учун зарур бўлган рискни пасайтириш билан боғлиқ харажатлар ва даромад ўртасида муроса ишлаб чиқиш ва баҳолашдан иборат. Агар гап оила ҳақида борадиган бўлса, ҳал қилувчи мезон сифатида риск ва истеъмол соҳасидаги хоҳиш-истаклар қабул қилинади. Гарчи хоҳиш-истаклар вақт ўтиши билан ўзгарсада, бу ўзгаришлар сабаблари ва механизмлари портфель назариясида кўриб чиқилмайди. Портфель назариясида асосий эътибор бир нечта молиявий вариантлар ичида ушбу хоҳиш-истакларни максималлаштиришга имкон берадиган вариант танлашга қаратилади. Танлов варианти юқорироқ ставкада даромад олиш ва инвестициялар риск даражасининг ортиши ўртасида муросани-келишувни баҳолашни кўзда тутади. Рискни қисқартиришга йўналтирилган қарор кутилаётган даромадлик пасайишига олиб келади. Шундай ҳолатлар ҳам бўладики, бунда рискнинг иккала томони рискни ўтказиш ҳақида шартнома тўзар экан, шартномани юридик расмийлаштириш қанча турадиган бўса, шунча миқдорда ўз даромади даражасини камайтириши мумкин. Масалан, уй сотувчи ва харидор келишиб олиши ва гарчи мукл ҳуқуқини ўтказиш фақат уч ойдан кейин амалга ошириладиган бўсада, уйнинг шартнома имзоланадиган пайтдаги амалдаги нархини белгилаши мумкин.

Бундай келишув *форвард шартномаси*га мисол бўлиб хизмат қила олади. Бундай шартнома тўзишга розилик берар экан, томонларнинг иккаласи ҳам яқин уч ой ичида уй-жой бозорида нарх тебранишлари билан боғлиқ ноаниқликлардан халос бўлади.

Шундай қилиб, қарама-қарши томонлар бир хил ҳодиса рискини турли нуқтаи назардан қабул қилганда, иккала томон учун ҳам рискни шартнома ёрдамида кўчириш мақсадга мувофиқ, бунда томонлардан биронтаси катта харажатларга учрамайди.

Рискларни бошқариш билан боғлиқ бўлган, уларни қабул қилиш харажатларга олиб келмайдиган қарорлар қоидалардан истисно саналади. Одатда риск даражасини қисқартириш учун бунниг учун зарур бўлган харажатлар ва олинадиган фойдани мувозанатлаш талаб қилинади. Бундай муроса, эҳтимол, уй хўжаликлари томонидан ўз маблағларини акциялар, қатъий белгиланган даромадли қимматли қоғозлар ва уй-жой каби активлар ўртасида тақсимлаш бўйича қабул қилинадиган қарорларда яққолроқ кўринар.

Портфель назариясининг дастлабки расмий моделлари рискни бошқаришдаги қарорларнинг айнан ушбу тури учун ишлаб чиқилган[5]. Бу моделларда инвестициялар риски ва улардан кутилаётган даромадлик ўртасидаги нисбатни аниқлаш учун эҳтимолликни тақсимлаш (probability distributions) фойдаланилади. Қимматли қоғозлар портфели кутилаётган даромадлиги эҳтимолликлар ўртасидаги ўртача қиймат (mean) сифатида, риск эса – даромадлик олиниши мумкин бўлган қийматларининг кутилаётган қийматдан *стандарт оғиши* (standard deviation) сифатида аниқланади.

---

[5] *Бу модель уни илк бора қўллаган олим - Гарри Маркович (Markowif) номи билан аталади. Марковицнинг "Portfolio Selection" номли илк мақоласи 1925 йил* Journal of Finance да чоп этилган.

Бу концепциялар кейинги бўлимда батафсилроқ кўриб чиқилади.

Инвестицион портфельни шакллантириш инвестицияларни муайян шахс томонидан тақсимлашдан иборат бўлади. Бу активлар ва мажбуриятларни оптимал тарзда уйғунлашадиган портфель тўзиш мақсадида инвестициялар кутилаётган даромадлиги ва риск ўтасида энг яхши нисбатни излаб топиш жараёнидир. Торроқ маънода портфелни шакллантириш акция, облигация ва бошқа қимматли қоғозларга инвестициялаш лозим бўлган маблағлар миқдорига нисбатан қарор қабул қилиш сифатидагина талқин қилинади. Агар портфель шакллантиришни кенгроқ кўриб чиқадиган бўлсак, унга нима афзалроқ – уй сотиб олишми ёки ижарага олиш; қайси турдаги суғўртани сотиб олиш ва бунинг учун қанча маблағ ажратиш, шунингдек, ўз мажбуриятларини қай тарзда бажариш лозимлиги каби саволларни ҳам киритиш мумкин. Портфель шакллантиришнинг янада кенгроқ талқини инсон капитали жамғаришга (масалан, касбий таълимни давом эттиришга) қанча маблағ ажратиш мақсадга мувофиқ каби масалаларни кўриб чиқишни ҳам ўз ичига олади. Ушбу қарорларнинг барчаси учун умумий элемент риск ва кутилаётган даромадлик даражаси ўртасида энг яхши нисбатни топиш ҳисобланади.

Ушбу мавзу риск/даромадлик нисбатини аниқлаш ва портфель самарадорлигини бошқариш учун талаб қилинадиган усул ва концепцияларни тадқиқ этишга бағишланган. Асосий ғоя шундан иборатки, деярли ҳамма одамларга тўғри келадиган портфель шакллантиришнинг қатор умумий қоидалари мавжудлигида ҳам амалда барча фойдаланадиган портфель умумий модели ёки танлов

шакллантиришнинг умумий стратегияси мавжуд бўлмайди. Ҳозир бунинг нима учун шундайлигини тушунтириб берамиз.

Портфель шакллантириш стратегияси ҳар бир кишининг муайян ҳолатларига боғлиқ бўлади (ёши, оилавий аҳволи, машғулотлар тури, даромади, умумий фаровонлиги ва ҳ.к.). Шу сабабли пул маблағларини қайсидир қимматли қоғозларга киритар экан, киши ўз рискини оширади, бошқа киши учун эса худди шу қимматли қоғозларни харид қилиш рискни пасайтириша олиб келади. Бунинг устига, оила ҳаётийлик даврининг дастлабки босқичларида қўйилмалар рисклилигини пасайтирадиган қимматли қоғозлар кейинги босқичларда умуман бошқача самара бериши мумкин.

Оилавий турмушни энди бошлаётган ёш оила учун уй харид қилиш ва шу уйни гаровга қўйган ҳолда ссуда олиш оптимал қўйилма ҳисобланади. Нафақага чиқиш ёши арафасидаги эр-хотин учун уйни сотиш ва олинган пул маблағларини қимматли қоғозларга қўйилма сифатида киритиш оптимал бўлиши мумкин, бу уларга то ҳаётининг охиригача мунтазам ва барқарор пул тушумлари таъминлаши мумкин.

Ҳаётни суғўрта қилиш масаласини кўриб чиқамиз. Фараз қилайлик, бизнинг олдимиза икки киши турибди[1]:

Қўлида вояга етмаган фарзандлари бўлган Мириам ҳамда оиласи ва бошқа боқимандалари бўлмаган, ёлғиз яшайдиган Санджив. Кўплаб жиҳатлардан – ёши, даромади, машғулот тури, фаровонлик даражаси ва ҳ.к. бўйича бир-биридан фарқ қилмасада, уларнинг ҳар бирида суғўрталашнинг ўз оптимал варианти мавжуд. Мириамнинг мақсади – агар тўсатдан вафот этадиган бўлса, оиласи хавфсизлигини

таъминлаш ҳисобланади, шу сабабли унга полис эгаси оламдан кўз юмган ҳолатда унинг фарзандларига пул маблағлари тўланиши кўзда тутилган полис керак. Сандживни унинг вафотидан кейин тўланадиган тўловлар қизиқтирмайди, демак, унинг учун ҳаётни суғўрталаш рискни пасайтирадиган ҳаракат ҳисобланмайди. Ҳаётнинг кейинги босқичларида, Мириам унинг фарзандлари ўзини таъминлай олишига ишонч ҳосил қилгач, унга ҳаётни суғўрталаш полиси берадиган ҳимоя керак бўлмай қолади.

Энди фараз қилайликки, Мириам ва Санджив нафақа ёшига етди. Мириамнинг фарзандлари бор ва у вафотидан кейин унинг жамғармалари нима бўлишидан хавотирланмайди, улар фарзандларига мерос бўлиб қолади. Агар у узоқ умр кўрса ва барча жамғармаларини сарфлаб бўлса, шубҳасизки, фарзандлари унга молиявий кўмак кўрсата олади.

Санджив ҳалигача ёлғиз яшайди, унинг мерос қолдириш учун ҳам ҳеч кими йўқ. У то тирик экан, барча жамғармаларини сарфлашни хоҳлайди, лекин уни агар узоқ яшайдиган бўлса ва бунда пулларини жуда фаол сарфласа, умрининг охиригача пуллари етмай қолиши мумкинлиги безовта қилади. Санджив унга умрбод даромад кафолатлайдиган суғўрта полиси харид қилиш йўли билан жамғармалар етишмаслиги рискини пасайтириши мумкин. Умрбод тўловларни таъминлайдиган бундай суғўрта полиси умрбод тўланадиган рента (life annuity) деб аталади. Мириам учун эса бундай суғўрта тури унинг инвестициялар рискини пасайтиради.

Юқорида келтирилган мисоллардан кўриниб турибдики, ҳаттоки бир хил ёшдаги, фаровонлик ва даромад даражаси бир хил бўлган

одамларда ҳам уй ёки суғурта полиси харид қилиш истиқболи турлича бўлади. Худди шу фикрни акция, облигация ва бошқа қимматли қоғозлар хариди ҳақида ҳам билдириш мумкин. Инвестиция портфелларидан биронтасини ҳамма инвесторлар учун бир хилда тўғри келади деб бўлмайди.

Бунга ишонч ҳосил қилиш учун бир хил ёшдаги ва оилавий аҳволи бир хил бўлган иккита инвесторни кўриб чиқамиз. Чанг 30 ёшда; у Уолл-Стритда молия агенти бўлиб ишлайди. Унинг ҳозирги ва келгуси маоши кўп жиҳатдан қимматли қоғозлар бозори ҳолатига боғлиқ бўлади. Оби ҳам 30 ёшда; у давлат мактабида инглиз тилидан дарс беради. Унинг ҳозирги ва келажакдаги маоши қимматли қоғозлар бозори конъюнктурасига унчалик боғлиқ эмас. Демак, Чанг учун инвестиция портфелининг катта қисмини акцияларга киритиш Обидан кўра кўпроқ рискл тадбир ҳисобланади.

Энг яхши портфель шакллантириш режасини тўзиш инвесторнинг мақсадлари ва башорат қилиш горизонтини аниқлашдан бошланади. *Башорат қилиш даври* ёки *горизонти (planning horizon)* бу – инвесторнинг режалари тўзиладиган вақт оралиғидир.

Энг ўзун башорат қилиш горизонти одатда пенсияга чиқишгача бўлган вақтни ўз ичига олади ва одатда уни индивидуал умр ўзунлиги билан таққослаш мумкин бўлади[1]. Демак, 85 йил умр кўришдан умид қилаётган 25 ёшли кишининг режалаштириш горизонти 60 йилга тенг бўлади. Инсон қариши билан режалаштириш горизонти тобора қисқариб боради. *Қарорни қайта кўриб чиқиш даври* ёки *горизонти*

[1] *Режалаштириш нафақат уларнинг бутун ҳаётини, балки кейинги авлодлар ҳаётини ҳам ўз ичига оладиган одамлар бор. Бундай ҳолатда режалаштириш даври жуда узоқ, амалда аниқлаб бўлмайдиган бўлиши мумкин.*

(decision horizon) бу - инвестиция портфели шакллантириш билан боғлиқ бўлган иккита қарор ўртасидаги вақт оралиғи. Қарорни қайта кўриб чиқиш даври ўзунлиги ҳар бир шахс томонидан алоҳида белгиланади.

Айрим инвесторлар ўз портфелини қайта кўриб чиқишни белгиланган вақт оралиқлари орқали, масалан, бир ойда бир марта (счетларни тўлашда) ёки бир йилда бир марта (солиқ декларациялари тўлдиришда) амалга оширади. Жамғармаларининг асосий қисми банк ҳисобрақамларида бўлган, даромад даражаси ўртача инвесторлар ўз инвестицион портфелларини камдан-кам ва номунтазам, одатда турмуш қуриш ёки ажралиш, фарзанд туғилиши ёки мерос олиш каби ҳодисалар билан боғлиқ равишда кўриб чиқади. Инвестиция портфелини кўриб чиқишга мазкур шахс эга бўлган у ёки бу активлар нархининг кескин ўзгариши ҳам сабаб бўлиши мумкин.

Катта миқдордаги маблағларни акция ва облигацияларга киритган инвесторлар ўз портфелларини ҳар куни, баъзида эса бундан ҳам тезроқ кўриб чиқишлари мумкин. Уларда қарорни қайта кўриб чиқи энг қисқа даври *биржа савдолари даври (trading honwn)* ҳисобланади, айнан у инвестор ўз портфелини қайта кўриб чиқадиган *минимал* вақт оралиғини белгилаб беради.

Шахс биржа савдолари даври давомийлигини назорат қила олмайди. Биржа савдолари даври ушбу иқтисодий тизимда бозор тўзилмасига (масалан, қимматли қоғозлар биржаси қайси вақт очиқлиги ва ташкиллаштирилган биржадан ташқари бозорлар бор ёки йўқлиги) қараб хафта, кун, соат ёки ҳатто дақиқага тенг бўлиши мумкин.

молиявий муҳит глобаллашиб бораётган бугунги шароитларда кўплаб қимматли қоғозларни харид қилиш ва сотиш ер шарининг исталган нуқтасида, кун ва туннинг исталган маҳалида амалга оширилиши мумкин. Демак, бундай қимматли қоғозлар учун биржа савдолари горизонти жуда қисқа.

10.2. Портфель даромадлиги ва риски

Кейинги икки бўлимда инвестиция портфеллари профессионал бошқарувчилари томонидан кутилаётган даромадлик даражаси ва риск ўртасидаги миқдорий нисбатни аниқлаш учун қўлланадиган таҳлилнинг кетма-кетликдаги босқичлари кўриб чиқилади. Уни излаш ягона мақсад – унга киритиладиган инвестициялар инвестор учун у рози бўлган риск даражаси билан кутилаётган максимал даромадлик ставкасини таъминлайдиган портфель шакллантириш йўлида амалга оширилади. Таҳлил жараёнида биз *рискли активлар (risky assets)* ҳақида гапирамиз ва уларни облигация, акция, опцион, суғўрта полиси ва ҳ.к.га бўлиб ўтирмаймиз, чунки юқорида айтиб ўтилганидек, ҳар бир алоҳида олинган активнинг рисклилик даражаси ушбу инвестор ҳаётидаги муайян ҳолатларга боғлиқ бўлади.

Портфелни оптималлаш одатда икки босқичдан иборат бўлади: (1) рискли активлар оптимал комбинациясини танлаш ва (2) олинган рискли активлар оптимал тўпламини рисксиз активлар билан бирлаштириш. Жараённи соддалаштириш мақсадида биз иккинчи босқичдан – рискли активлардан иборат бўлган портфелни рисксиз активлар билан бирлаштиришдан бошлаймиз. (Айнан қайси

активларни рисксиз деб ҳисоблаш лозимлигини кейинги бўимда аниқлаштириб оламиз). Бу ягона рискли портфель оптимал тарзда комбинацияланган рискли активлар кўплигидан ташкил топган. 12.3.4-бўлимда рискли активларга эга бўлган портфель оптимал таркиби қандай аниқланиши кўрсатилади.

10.3.Рисксиз активлар бу нима?

Биз олдинроқ фоиз ставкаларини кўриб чиққан эдик ва ўша ерда ҳар бир ҳисоб-китоб пул бирлиги (доллар, иен ва ҳ.к.) учун ва тўлов муддатларининг ҳар бири учун рисксиз молиявий активлар мавжудлиги кўрсатилганди. Масалан, агар бизнинг олдимизда муомалада бўлиш муддати ўн йил, долларда қайта номинацияланган, купонсиз, дефолт рискидан озод, тўлаш пайти даромадлик йиллик 6%ни ташкил қиладиган облигация турган бўлса, у фақат доллар ҳудудида ва фақат тўлов муддати келгунга қадар ўз эгасида бўлган ҳолдагина рисксиз актив ҳисобланиши мумкин. Агар облигация тўлов муддати келгунга қадар сотиб юбориладиган бўлса, бу ҳолда унинг долларда даромадлиги ҳақида аниқ бирон нарса дейиш қийин, чунки сотув нархи қандай бўлиши маълум эмас. Агарда эгаси уни тўлов муддати охирига қадар сотиб юбормаса ҳам, иенада ёки харид лаёкати бирлигида қайта номинацияланган облигациянинг даромадлик ставкаси келажакда айирбошлаш курси ёки истеъмол нархлари ўзгариб туриши сабабли ноаниқ бўлиши мумкин.

Энг яхши портфелни шакллантириш назариясида таҳлил учун танлаб олинган ҳисоб-китоб пул бирликларида тўлалигича олдиндан айтиб бериш мумкин бўлган даромадлик ставкасига эга бўлган ва ушбу инвестор учун *қарорни қайта кўриб чиқиш доирасидаги*

қимматли қоғозгина рисксиз актив деб ҳисобланади. Агар муайян инвестор мавжуд бўлмаган умумий бир вазиятни оладиган бўлсак, рисксиз активлар деб инвесторга *биржа савдолари даври* доирасида (қарор қабул қилиш энг қисқа даврида) олдиндан айтиш мумкин бўлган даромадлик ставкаси таклиф қиладиган активларни ҳисоблаш лозим.

Демак, агар ҳисоб-китоб пул бирлиги сифатида АҚШ доллари олинадиган, биржа савдолари даври эса бир кунни ташкил қиладиган бўлса, даромадлик рисксиз ставкаси тўлов муддати кейинги кун бўлган, ғазначилик векселлари фоз ставкаси ҳисобланади.

10.4.Облигациялар портфелини бошқариш стратегияси

Инвестицион портфель таркиби ҳақидаги бугунги қарорлар эртага нималар рўй бериши ҳақидаги тахминларга асосланади. Уни ишлаб чиқишда *бугунги* қарорлар кейинги ҳаракатларни ҳисобга олган ҳолда қабул қилинадиган режа стратегия деб аталади.

Инвестициялаш стратегиясини ишлаб чиқишда инвестор у ёки бу қимматли қоғозларни харид қилиш ёки сотишда ўз портфелини қанчалик тез-тез қайта кўриб чиқиши ўта муҳим омил саналади. Масалан, инвестор «ортиқча» капитални акцияларга инвестициялаш стратегиясини танлайди. Бу ҳолатда инвесторга белгиланган турмуш даражасини таъминлаш учун зарур бўлган маълум бир чегарадан ортиқ бўлган капитал «ортиқча» саналади. Агар бу акциялар курси вақт ўтиши билан юқорига қараб ўсса, бу ҳолда инвестор ушбу акцияларга қўйилмалар киритиш учун ажратилган портфель улушини оширади. Бироқ, агар акциялар нархи арзонлашадиган бўлса,

инвестор уларга киритилган капитал улушини камайтиради. Агар акциялар курси одатдаги турмуш тарзи хавф остида қоладиган даражагача пасаядиган бўлса, бунда инвестор умуман бу акциялардан халос бўлади.

Рискка индивидуал толерантлик (tolerance) – инвестиция портфелини шакллантиришда муҳим омилдир[2]. Ҳисоблаш мумкинки, рискка толерантлик кишининг ёши, оилавий аҳволи, фаолият тури, фаровонлик даражаси каби омиллар, яъни инвестиция портфели ҳолатида ноқулай ўзгаришлар рўй берган ҳолларда инсоннинг одатий турмуш тарзини таъминлаш имкониятига таъсир этадиган омиллар таъсири остида бўлади. Инвесторнинг рискка муносабати ҳам унинг рискка индивидуал толерантлигини аниқлашда муҳим роль ўйнайди. Агар бир хил ёшдаги, оилавий аҳволи ва фаолият тури бир хид одамларни кўриб чиқадиган бўлсак ҳам, уларнинг айримлари бошқаларга нисбатан кўпроқ рискка мойил эканлигини кўзатиш мумкин.

Оптимал портфель шакллантириш учун активлар танлаш муаммосини таҳлил қилишда инвесторнинг рискка толерантлиги хақида гапирганда таваккал қилиш қобилияти ва рискка муносабат ўртасида фарқ ўтказмаймиз. Демак, инвестор қайси сабабга кўра рискка юқори мойиллик билан ажралиб туришининг аҳамияти йўқ – ёш ва бой эканлиги учунми, муваффақиятсизликларни осон бошдан кечириши сабаблими, имкониятни қўлдан бой бериш мумкин эмаслиги ишончи комил эканлиги сабабми – фарқи йўқ. Бизнинг таҳлил учун қўйилмалар даромадлилиги кутилаётган даражаси

юқорироқ бўлиши учун у баландроқ рискка ўртача инвестордан кўра тезроқ рози бўлади.

Аввал биз рискни қабул қилмаслик атамасидан фойдаланган эдик. Одам рискка қанчалик мойил бўлса, ундан шунчалик кам қочади.

Кўпчилик кишиларда инвестиция портфелини оптималлаш учун на махсус билимлар, на вақт топилади. Бу операцияни бажариш учун улар ёки инвестициялар бўйича маслаҳатчи ёллайди, ёки уларга молиявий воситачилар таклиф этаётган тайёр активлар портфели кўринишидаги «якуний маҳсулот» харид қилади. «Якуний маҳсулот»лар ичида инвестицион операциялар учун хилма-хил счетлар, шунингдек, қимматли қоғозлар илан операциялар юритувчи компаниялар, банклар, инвестиция ва суғўрта компаниялари томонидан таклиф этиладиган ўзаро фондлар мавжуд.

Молиявий воситачилар муайян уй хўжалигига қайси активлар тўпламини таклиф этиш масаласини ҳал қилганда улар таомнома тўзаётган ресторан ошпази билан тахминан бир хил аҳволга тушиб қолади. Уларда "ингредиентлар" – турли компаниялар ва ҳукумат томонидан чиқариладиган, бозордаги энг оммавий акция, облигация ва бошқа қимматли қоғозлар сони жуда кўп ва уларнинг комбинациялари сони чекланмаган. Бироқ мижозларга чекланган сонли элементлар таклиф этиш лозим. Биз ушбу бобда батафсил тўхталиб ўтажиган портфель назарияси бундай портфелнинг бир томондан унчалик ҳам катта бўлмаган, бошқа томондан эса – мижозлар сўровлари доирасига максимал даражада мос келадиган таркибий қисмларини танлашга ёрдам берадиган белгиланган йўналиш ва мўлжалларни тайинлайди.

10.5.Портфель назариялари

Самарали портфель (efficient portfolio) деб биз инвесторга берилган риск даражасида максимал кутилаётган даромадлилик даражаси таклиф этадиган портфелга айтамиз.

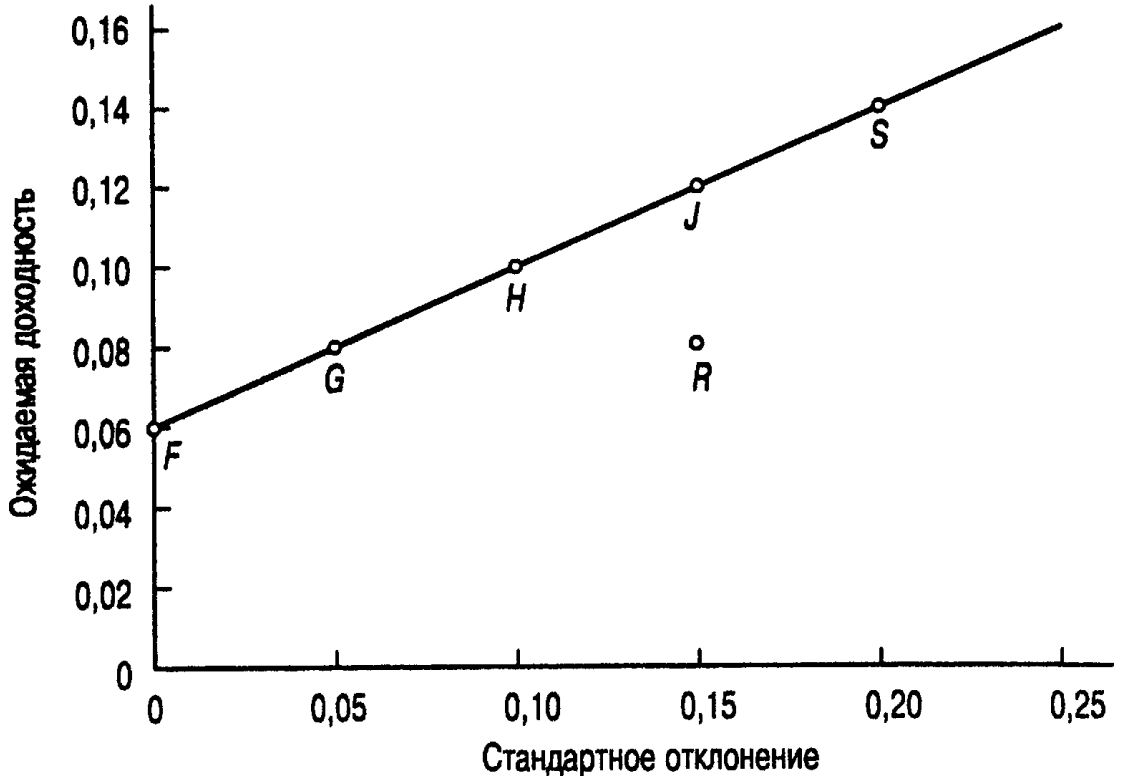
Портфель самарадорлиги концепциясининг аҳамиятини тушунитириб бериш ва ҳақиқатда самарали портфелни қандай олишни кўрсатиш учун бундан олдинги мисолни унга яна битта рискли актив қўшган ҳолда кўриб чиқамиз. Рискли актив 2 йиллик 0,08 кутилаётган даромадлилик ставкаси ва 0,15 стандарт оғишга эга. У 10.2-расмда *R* нуқта билан ифодаланган.

Йиллик 0,08 кутилаётган даромадлилик ставка олиш истагида бўлган инвестор барча суммани рискли актив 2 га киритган ҳолда ўз мақсадига эришиши мумкин. Шунда у *R* нуқта билан тавсифланадиган вазиятда бўлиб қолади. Бироқ бунда инвестор портфели *самарасиз* саналади, чунки *G* нуқтада инвестор *камроқ* стандарт оғиш қиймати билан *худди шундай* (йиллик 0,08) кутилаётган даромадлилик ставкаси олиши мумкин.

10.1-жадвалдан кўриниб турибдики, *G* нуқтада стандарт оғиш атиги 0,05ни ташкил этади. Буни шу билан изоҳлаш мумкинки, ушбу портфель инвестицияларининг 25%и рискли актив 1га, 75% эса – рисксиз активга киритилган. Ҳақиқатдан ҳам, таваккал қилишни истамаган инвестор *G* ва *S* нуқталарни, *R* нуқтадан бошқа исталган нуқтани бирлаштирадиган риск/даромадлиликни танлайди. Бу нуқталардан исталган бири рискли актив 1 маълум бир сони рисксиз актив билан мувозанатланадиган вазиятга тўлиқ мос келади. Масалан,

портфель *J* нуқтада рискли актив 2 стандарт оғишига (0,15) тенг бўлган стандарт оғишга эга, бироқ унинг кутилаётган даромадлилик ставкаси йиллик 0,12 эмас, балки 0,08ни ташкил қилади. 12.1-жадвалдан бизга маълумки, бундай нисбат 75%и рискли актив 1 ва 25%и рисксиз активдан ташкил топган портфелга мос келади.

12.1 ва 12.2 тенгламалар ёрдамида *G* ва *J* ўртасидаги нуқталар билан тавсифланадиган, демак рискли актив 2 га нисбатан юқорироқ кутилаётган даромадлилик ставкаси ва камроқ стандарт оғиш қийматига эга бўлган бошқа самарали портфеллар таркибини аниқлаш мумкин. Мисол учун, 62,5%и рискли актив 1 ва 37,5%и рисксиз активдан иборат бўлган портфелни кўриб чиқамиз. Унинг кутилаётган даромадлилик ставкаси йиллик 0,11, стандарт оғиш эса 0,125ни ташкил қилади.



10.1-расм. Портфель самарадорлиги

Изоҳ. R нуқтада портфель 100%га кутилаётган даромадлилик 0,08 ва σ = 0,15 бўлган рисксиз актив 2 га киритилган инвестициялардан иборат. Инвестор *G* ва J орқали ўтадиган тўғри чизиқнинг ҳар қандай нуқтасида юқорироқ кутилаётган даромадлилик ставкаси ва камроқ стандарт оғишга эга бўлиши мумкин.

10.6. Агрессив портфелли бошқарув назарияси

Бозор ҳолати ва инвесторнинг имкониятлари унинг инвестиция стратегиясини танлашни асослаб беради. Айнан шу сабабли портфелли инвестициялаш ҳали мамлакат бозорида устунлик қилаётгани йўқ. Бироқ хусусан, инвестиция операциялари натижасида харид қилинган барча қимматли қоғозларни ҳисобга олишда амалга ошириладиган айрим ёндашувлар кўзатила бошлади. Аниқ қилиб айтганда, улар вақти-вақти билан бозорда қайта баҳоланиши лозим бўлган портфель баланс қиймати сифатида ҳисобга олиниши мумкин. Ривожланган фонд бозорида *қимматли қоғозлар портфели* бу – мустақил маҳсулот бўлиб, айнан уни тўлалигича ёки қисмлаб сотиш фонд бозорида маблағлар киритишни амалга оширишда инвесторлар эҳтиёжини қондиради. Инвестиция портфели деганда юридик ёки жисмоний шахсга ёхуд юридик ёки жисмоний шахсга улуш иштироки ҳуқуқида тегишли бўлган, тўлақонли бошқарув объекти сифатида иштирок этадиган маълум бир қимматли қоғозлар йиғиндиси тушунилади. Одатда бозорда портфелни бошқариш жараёнида яхшиланиши мумкин бўлган

риск/даромадлилик нисбати белгиланган маълум бир инвестицион сифат сотилади.

Риск ва таъминланганлик даражаси турлича бўлган корпоратив акция ва облигациялар, шунингдек, давлат томонидан кафолатланган ва қатъий белгилаб қўйилган даромадли, яъни асосий сумма ва жорий тушумлар бўйича йўқотишлар риски минимал бўлган қимматли қоғозлар маълум бир тўпламини ифодалайди. Масалан, ҳозирги пайтда банклар хориж тажрибаларидан келиб чиқиб, инвестиция портфели шакллантиришда уни қуйидаги нисбатда тўплайдилар: қимматли қоғозлар умумий миқдорида 70%и давлат қимматли қоғозлари, 25%и – муниципал қимматли қоғозлар ва яна 5%и – бошқа қимматли қоғозлар. Шундай қилиб, ликвидли активлар захираси портфелнинг тахминан 1/3 қисмини, фойда олиш мақсадидаги инвестициялар эса - 2/3 қисмини ташкил этади. Қоидага кўра, бундай портфель тўзилмаси йирик банклар учун хос, кийик банклар эса портфель таркибида 90%га давлат қимматли қоғозлари ва муниципал қимматли қоғозларга эга бўлади. Назарий жиҳатдан портфель бир турдаги қимматли қоғозлардан иборат бўлиши, шунингдек, айрим қимматли қоғозларни бошқа қимматли қоғозларга алмаштириш йўли билан ўз тўзилмасини ўзгартириши мумкин. Бироқ ҳар бир қимматли қоғоз алоҳида ўзи бундай натижага эриша олмайди.

Портфелли инвестициялашнинг асосий вазифаси – инвестициялаш шароитларини яхшилаш, қимматли қоғозлар тўпламига алоҳида олинган қимматли қоғоз нуқтаи назаридан эришиб бўлмайдиган ва фақат уларнинг комбинациясидан

фойдаланган ҳолдагина эришиш мумкин бўлган инвестицион хислатлар бериш ҳисобланади.

Фақат портфелни шакллантириш жараёнидагина берилган тавсифномаларга эга бўлган янги инвестицион сифатга эришилади. Шундай қилиб, қимматли қоғозлар портфели унинг воситасида инвестор учун минимал риск билан талаб қилинган даромад барқарорлиги таъминланадиган восита ҳисобланади. Баланс қиймати ушбу портфелни харид қилиш харажатларини тавсифлайди ва мавжуд портфелнинг баланс қийматига қимматли қоғозлар харид қилишда асосий битим суммасини қўшиш ва қимматли қоғозлар сотишда сотилган қимматли қоғозлар сонига ўртача ўлчанган нархни чиқариб ташлаш йўли билан ўсиб борадиган якун сифатида ҳисоблаб чиқилади.

Портфелли инвестициялар бўйича даромадлар у ёки бу портфелга рискни ҳисобга олган ҳолда киритилган қимматли қоғозлар тўплами бўйича ялпи фойдани ифодалайди. Фойда ва риск ўртасида миқдорий мувофиқлик муаммоси вужудга келади, у шаклланиб бўлган портфеллар тўзилмасини мунтазам такомиллаштириш ва инвесторларнинг хоиш-истакларига мувофиқ янги портфеллар шакллантириш мақсадида тезкор ҳал этилиши лозим. Айтиш жоизки, кўрсатилган муаммо уларни ҳал этиш учун умумий ечим схемаси тезда топиладиган, бироқ амалда охирига етказилмайдиган муаммолар қаторига киради.

Портфелли инвестициялашнинг бошқа бир афзаллиги ўзига хос инвестицион вазифаларни бажариш учун портфель танлаш имконияти ҳисобланади.

Бунинг учун фойдаланиладиган турли қимматли қоғозлар портфелларининг ҳар бири портфель соҳиби учун маъқул келадиган мавжуд риск билан белгиланган вақт даврида кутилаётган самара (даромад) ўртасида ўз балансига эга бўлади. Бу омиллар нисбати қимматли қоғозлар портфели турини аниқлашга имкон беради. Портфель тури бу – унинг даромад ва рискка асосланган инвестицион тавсифномасидир. Бунда портфель турини таснифлашда ушбу даромад қандай усулда ва қайси манба ҳисобига: кўрс қийматининг ўсиши ёки жорий тўловлар – дивидендлар, фоизлар ҳисобига олингани муҳим аҳамият касб этади. Ўсиш портфели, масалан, инвестицион тавсифномаси кўрс қийматининг ўсиши ҳитсобланган акцияларга йўналтирилган бўлишига қарамай, портфелни бир хил турдаги йиғинди деб тушуниш соддароқ бўлган буларди. Унинг таркибига ўзгача инвестицион хислатли қимматли қоғозлар ҳам кириши мумкин.

10.7. Рискли ва рисксиз инвестициялар комбинацияси

Фараз қилайлик, сиз 100000 доллар инвестициялашга қарор қилдингиз. Сизнинг олдингизда йиллик фоиз ставкаси 0,14 бўлган рисксиз актив ва кутилаётган даромадлилик ставкаси йиллик 0,14 ва стандарт оғиш 0,20 бўлган рискли актив турибди[3]. 100000 доллар маблағнинг қайси қисмини рискли активга киритиш лозим[4]?

Риск ва даромадлилик барча комбинациялари 10.1-жадвал ва 10.1-расмда кўрсатилган. Сиз пулларни рисксиз активга киритадиган вазиятдан бошлаймиз (10.1-расмда *F* нуқта ва 10.1-жадвалда биринчи сатр). 10.1-жадвалда иккинчи устун рискли активга инвестицияланган

портфель улушини (0), 3-устун эса - рисксиз активга инвестицияланган портфель улушини (100%) кўрсатади. Улушларни бир-бирига қўшиш доимо 100%га тенг бўлади. 12.1-жадвалнинг 4 ва 5 устунлари йиллик 0,06 ва 0,00 га тенг бўлган *F: E(г)* портфелга мос келувчи кутилаётган даромадлилик ва стандарт оғишга эга.

Сиз барча пулларни рискли активга инвестициялайдиган взият 10.1-расмдаги *S* нуқта ва 10.1-жадвалдаги сўнгги сатрга мос келади. Бу ҳолатда кутилаётган ёки ўртача даромадлилик 0,14 га тенг, унинг стандарт оғиши эса 0,20ни ташкил этади.

10.1-расмда портфель даромадлилиги кутилаётган ставкаси *E(г)* вертикал ўқда, стандарт оғиш <т эса – горизонтал ўқда кўрсатилган. Портфель улушлари 10.1-расм маълумотларида кўрсатилган ва 10.1-жадвалда аниқроқ ифодалаб берилган.

10.1-расмда риск ва даромадлилик ўртасидаги нисбат график кўринишда акс эттирилган. 10.1-расмда *F, G, H, J* ва *S* нуқталарни бирлаштирадиган чизиқ рискли ва рисксиз активларнинг очиқ бўлган вариантлари тўпламини ифодалайди[5]. чизиқдаги ҳар бир нуқта 10.1-жадвалнинг 2 ва 3 устунларида кўрсатилган активлар икки туридан иборат бўлган портфелга мос келади.

даромадлилик кутилаётган (ўртача) ставкаси ва унинг стандарт оғишини ҳисоблаб чиқиш учун формулаларни махсус адабиётлардан топиш мумкин. шунга эътибор қаратингки, ушбу мавзуда биз даромадлилик ставкасини фоиз қийматида эмас, балки ўнли касрларда кўрсатмоқдамиз.

Ушбу бўлимда активлар ва қимматли қоғозлар - синонимлар.

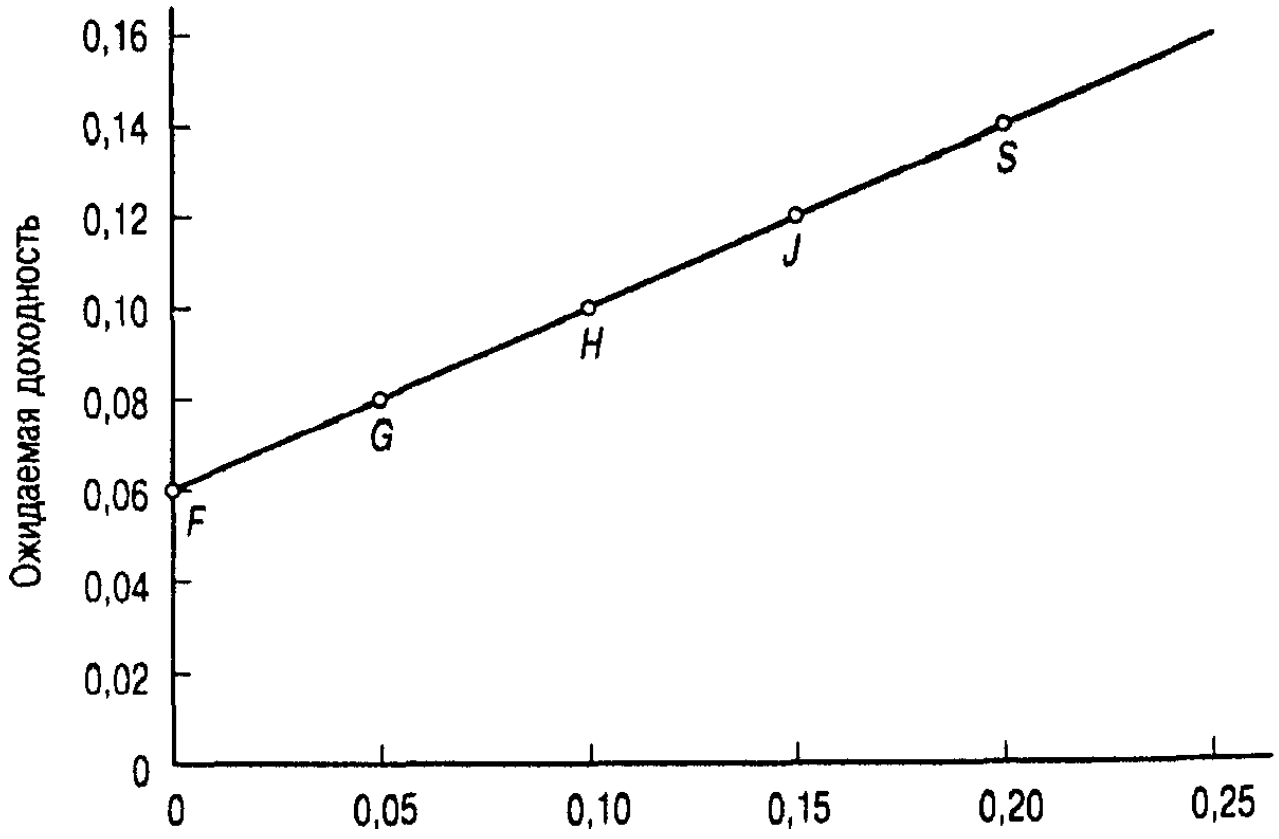
Рисксиз актив сифатида масалан, АҚШ ғазначилик вексели, рискли актив сифатида эса – бирон-бир корпорация акцияси иштирок этиши мумкин.

10.2-расмда вертикал ўқда жойлашган, йиллик ставка 0,06 ва стандарт оғиш 0 бўлган *F* нуқтада сизнинг барча пулларингиз рисксиз активга киритилган. Сиз ҳеч нима билан таваккал қилмайсиз, кутилаётган даромадлилик эса йиллик 0,06ни ташкил этади. рисксиз активдан қанчалик кўп пул чиқариб олинса ва рискли активга жойлаштирилса, риск/даромадлилик нисбатини ифодалайдиган чизиқ бўйлаб тобора ўнгга ҳаракатланиш мумкин. Бунда риск даражаси ортади, бироқ кутилаётган даромадлилик ҳам ўсади. Агар барча пулларингиз рискли активга киритилган бўлса, сиз даромадлилик 0,14 ва стандарт оғиш 0,20 бўлган *S* нуқтада бўлиб қоласиз.

10.1-жадвал

Рискли активга инвестицияланган маблағлар улуши билан боғлиқ портфелда кутилаётган даромадлилик ва стандарт оғиш

Портфель варианти (1)	Рискли активга инвестицияланган портфель улуши,%	Рисксиз активга инвестицияланган портфель	Кутилаётган даромадлилик ставкаси *E(r)* (4)	Стандарт оғиш (5)
F	0	100	0,06	0,0
G	25	75	0,08	0,0
H	50	50	0,10	0,1
J	75	25	0,12"	0,1
S	100	0	0,14	0,20



Стандарт оғиш

10.2-расм. Инвестицион портфель кутилаётган даромадлилиги ва риск ўртасидаги нисбат.

Изоҳ. F нуқтага портфель 100%га даромадлилик йиллик 0,06га тенг бўлган рисксиз қимматли қоғозларга инвестициялардан иборат бўлган вазият мос келади. *S* нуқтага 100% инвестициялар кутилаётган даромадлилик 0,14 ва стандарт оғиш 0,20 бўлган рискли активларга киритилган вазият тўғри келади. ??? нуқтада портфелнинг ярми рискли активлардан, ярми эса рисксиз активлардан иборат бўлади.

Портфель //(12.1-жадвалда учинчи сатрга мос келади) ярми рисксиз активлардан иборат. Агар сумманинг 50%и рискли қимматли қоғозларга, 50%и эса рисксиз қимматли қоғозларга киритлган бўлса, кутилаётган даромадлилик тўлалигича акциялардан, яъни рискли активлардан иборат бўлган портфель кутилаётган даромадлилик ставкаси (0,14) ва рисксиз активлар кафолатлайдиган фоиз ставкаси

(0,06) ўртасида бўлади. Кутилаётган даромадлилик ставкаси (0,10) 4-устунда, стандарт оғиш (0,10) эса – 5-устунда кўрсатилган.

Энди 10.1-жадвалда кўрсатилган нуқталар учунгина эмас, балки 10.1-расмда риск/даромадлилик тўғри чизиғида ётган ҳар қандай нуқта учун портфель таркибини қандай қилиб аниқлаш мумкинлигини кўриб чиқамиз. Айтайлик, масалан, биз кутилаётган даромадлилик ставкаси 0,09га тенг бўлган портфель таркибини аниқлашни истаймиз. 10.1-расмга кўра, бундай портфелга мос келадиган нуқта *G* ва *H* нуқталар ўртасидаги риск/даромадлилик тўгри чизиғида ётади. Бироқ портфелнинг аниқ таркиби ва унинг стандарт оғиши қандай? Бу саволга жавоб бериш учун 10.1-расмдаги барча нуқталарни боғлайдиган даромадлилик ва риск нисбати графгини тавсифлайдиган формула керак бўлади. Ҳаракатларни қатор кетма-кетликдаги босқичларга ажратган ҳолда қуйидаги тарзда ҳаракат қилинг.

1-босқич. Рискли активга тўғри келадиган инвестициялар улуши ва кутилаётган даромадлилик ўртасидаги нисбатни аниқланг.

w 100000 доллар маблағнинг рискли активга киритилган қисмини ифодаласин. Маблағнинг қолган қисми *(I - w)* га тенг бўлади ва у рисксиз активга киритилади. *E(r)* портфель кутилаётган даромадлилик ставкаси қуйидаги формула билан берилган:

(10.1)

бу ерда E *(r)* рискли активнинг кутилаётган даромадлилик ставкасини, r_f эса – даромадлилик рисксиз ставкасини англатади. Мос келувчи ўрин алмаштиришлар ёрдамида қуйидагига эга бўламиз:

E (r)= 0,06 + w (0,14-0,06) = 0,06 + 0,08w

10.1-тенглама қуйидаги тарзда талқи этилади. ҳар қандай портфель учун даромадлилик бошланғич ставкаси даромадлилик рисксиз ствкаси (бизнинг мисолда 0,06) ҳисобланади. Бундан ташқари, портфелга инвестициялар $E(r_s) - r_f$ рискли актив бўйича риск (бизнинг мисола 0,08) учун мукофотга (1) ва рискли активга киритилган, w деб белгиланган портфель улушига (2) боғлиқ бўлган риск қўшимча мукофот келтиради деб тахмин қилинади.

Кутилаётган даромадлилик ставкаси 0,09га мос келадиган портфель таркибини аниқлаш учун 10.1-тенгламага керакли қийматлар киритиш ва wни ҳисоблаб чиқиш лозим.

0,09=0,06+0,08w

(0.09-0,06), 0,08

Шундай қилиб, портфель 37,5%га рискли активдан ва 62,5%га рисксиз активдан иборат бўлади.

2-босқич. Рискли активга тўғри келадиган инвестициялар улуши ва стандарт оғиш ўртасидаги алоқани аниқланг.

Агар рискли ва рисксиз активлар битта портфелга бирлаштирилган бўлса, бундай портфель даромадлилик стандарт оғиширискли актив даромадлилиги стандарт оғишининг унинг портфель таркибидаги салмоғига кўпайтмасига тнг бўлади. Рискли активнинг стандарт оғишини o_s сифатида белгилаб, портфель даромадлилиги стандарт оғиши формуласини қўлга киритамиз:

Даромадлилик кутилаётган ставкаси 0,09га мос келадиган стандарт оғишни аниқлаш учун 10.2-тенгламада w ўрнига 0,375 киритамиз ва σ ни ҳисоблаб чиқамиз

$\sigma = \sigma_s w$ =0,2x0,375 =0,075

Шундай қилиб, портфель даромадлилиги стандарт оғиши 0,075ни ташкил қилди. Ниҳоят, биз риск/даромадлилик тўғри чизиғида стандарт оғиш билан кутилаётган даромадлилик ставкасини тўғридан-тўғри боғлайдиган формула чиқариш учун w ни олиб ташлашимиз мумкин.

3-босқич. Кутилаётган даромадлилик ставкаси ва стандарт оғиш ўртасидаги нисбатни аниқланг.

10.1-расмда риск/даромадлилик тўғри чизиғини тавсифлайдиган аниқ тенгламани чиқариш учун 10.2 тенглама кўринишини ўзгартириш ва *w* ни *о/о* нисбати сифатида тақдим этиш мумкин. Бу

$$E(r) = r_f + \frac{E(r_s) - r_f}{\sigma_s}\sigma = 0{,}06 + 0{,}40\sigma$$

нисбатни 10.1-тенгламада w ўрнига қўйиб, қуйидагига эга бўламиз:

Бошқача қилиб айтганда, стандарт оғиш функцияси сифатида ифодаланган портфелнинг кутилаётган даромадлилик ставкаси *т[* == 0,06 нуқтада вертикал ўқ билан кесишадиган ва қуйидагига тенг бўлган қияликка эга тўғри чизиқни ифодалайди:

$$\frac{E(r_s) - r_f}{\sigma_s} = \frac{0{,}08}{0{,}2} = 0{,}40$$

тўғри чизиқнинг қиялик бурчаги инвестор унга рози бўлган қўшимча ҳар бир риск бирлиги учун бозор таклиф этадиган қўшимча кутилаётган даромадлиликни тавсифлайди.

Берилган кутилаётган даромадлиликни қандай олиш мумкин:

1-мисол.

Даромадлилик кутилаётган ставкаси йиллик 0,11 бўлган портфель таркибини аниқлаймиз. Бу ҳолатда даромадлилик стандарт оғиши қандай бўлади?

Ечим

Даромадлилик кутилаётган ставкаси йиллик 0,11 бўлган портфель таркибини аниқлаш учун ушбу маълумотларни 10.1-тенгламага қўйиш ва *w* ни топиш лозим.

0,11 =0,06+0,08w

$$w = 0{,}11 - \frac{0{,}06}{0{,}08} = 0{,}625$$

Демак, портфель таркибида 62,5% рискли актив ва 37,5% рисксиз актив мавжуд.

Даромадлилик кутилаётган ставкаси йиллик 0,11га мос келадиган стандарт оғишни аниқлаш учун 12.2-тенгламада *w* ўрнига 0,625 қўйиш ва σ ни аниқлаш лозим.

σ= 0,*2w*= 0,2x0,625 =0,125

Демак, портфель даромадлилиги стандарт оғиши 0,125га тенг.

Битта портфелда рискли активларнинг икки хил турини бирлаштириш рискли активни рисксиз актив билан бирлаштиришга ўхшаб кетади; бу мавзу олдинроқ кўриб чиқилган эди. Яна бир бор 10.1-жадвал, 10.1-расм, 10.1 ва 10.2-тенгламаларга назар ташланг. Агар иккита активдан биттаси рисксиз актив бўлса, унинг даромадлилик кутилаётган ставкаси стандарт оғиши ва бошқа актив билан корреляция нолга тенг бўлади. Агар иккала актив рискли - *w* ҳисобланса, у ёки бу тарзда риск/даромадлилик нисбати таҳлил қилиниши лозим.

Формула для вычисления среднего значения ставки доходности любоғо портфеля, в котором *w* – рискли актив 1, *(1 - w)* эса рискли актив 2 бўлган ҳар қандай портфель учун даромадлик ставкаси ўртача қийматини ҳисоблаб чиқиш формуласи қуйидаги кўринишга эга бўлади:

$E(r) = wE(r_1)+(l-w)E(r_2)$ (10.4)

Ўз навбатида, дисперсия формуласи қуйидагича бўлади:

$\sigma^2 = \sigma_1^2 + (1 - w)^2 \sigma^2 + 2w (1 - w) p\sigma_1 \sigma_2$ (10.5)

Бу икки тенгламани мос равишда 10.1 ва 10.2-тенгламалар билан таққослаш мумкин. 10.4-тенглама бу моҳиятига кўра, 10.1-тенгламадир, фақат r_r рисксиз актив фоиз ставкаси ўрнига унда рискли актив 2 кутилаётган даромадлиги $E\ (r_2)$ киритилган. 12.5-тенглама бу 10.2-тенгламанинг умумийроқ шаклидир. Агар актив 2 рисксиз бўлса, $\sigma 2 = 0$ ва 10.5-тенглама 10.2-тенглама кўринишигача соддалашади. 10.2-жадвалда 1 ва 2 активлар даромадлик ставкалари эҳтимолликларини тақсимлаш учун биз берган баҳолар келтирилган. Эътибор қаратингки: биз мы корреляция коэффициенти нолга тенг *(p = 0)* деган тахминдан келиб чиқамиз.

10.3-жадвал ва 10.3-расмда рискли актив 1 ва рискли актив 2 битта портфелда бирлаштиришда олиш мумкин бўлган даромадлик стандарт оғишлари ва ўртача қийматлари комбинацияси кўрсатилган. 10.3-расмда *S* нуқта фақат рискли актив 1 дан иборат бўлган портфелга, *R* нуқта эса – фақат рискли актив 2 дан иборат бўлган портфелга мос келади.

Энди даромадлик кутилаётган ставкалари ва стандарт оғишлар 12.4 ва 12.5-формулалар бўйича қандай ҳисоблаб чиқилишини

кўрсатамиз. 25%и рискли актив 1 ва 75%и рискли актив 2 дан иборат бўлган С портфелни кўриб чиқамиз.

Щ	Рискли актив 1	Рискли актив
Ўртача қиймат	0,14	0,08
Стандарт оғиш	0,20 0	0,15 0

Икки рискли портфел учун риск\ даромадлилик ртасидаги нисбат

ь	Рискли актив 1га киритилган маблағлар улуши (%)	Рискли актив 2га киритилган маблағлар улуши (%)	Кутилаётган даромадлик ставкаси	Стандарт оғиш
	0	100	0,0800	0,1500
	25	75	0,0950	0,1231
	36	64	0,1016	0,1200
	50	50	0,1100	0,1250
	100	0	0,1400	0,2000

10.4-тенгламага зарур қийматлар криитб, шуни аниқлаймизки, *С* нуқтада кутилаётган даромадлик йиллик 0,095ни ташкил қилади:

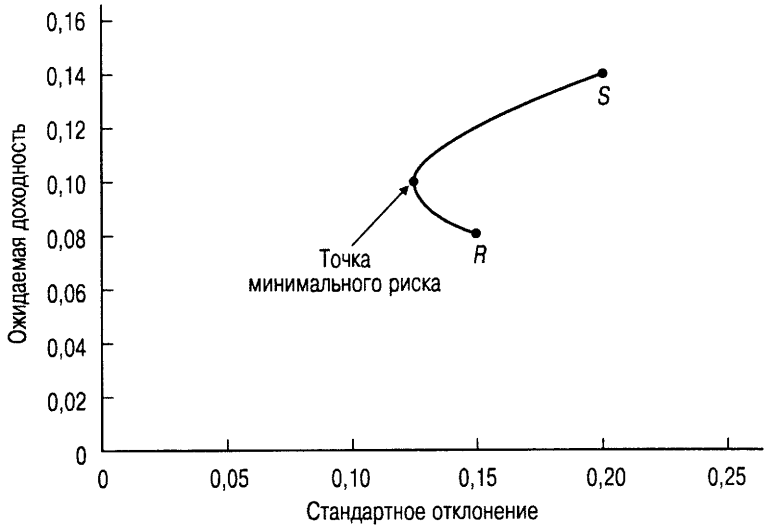
jE'(r)=0,25 *E(r,)* +0,75 *E{r}* =0,25x0,14 +0,75x0,08 =0,095

10.5-тенгламага *w* қийматини киритиб, стандарт оғиш қуйидагича бўлиши аниқланади

($T^2 = W^{22} + (1 - w) (7^2 + 2w (1 - w)$ pO'iO'2

$=0,25^2x0,2^2+0,75^2x0,15^2+0 =0,01515625$

о- =УО,01515625 =0,1231



10.3-расм. Риск/даромадлик нисбати эгри чизиғи: фақат рискли активлар

Изоҳ. Тахмин қилинадики, £'("/•=0,14, о-/=0,20, *E(r)=0,OS, crj=0,*15, /т=0.

Энди 12.3-жадвал ёрдамида 10.3-расмда *R* ва *S* нуқталарни бирлаштирадиган эгри чизиқни кўриб чиқамиз. *R* нуқтадан бошлаймиз ва капиталнинг бир қисмини рискли актив 2 дан рискли актив 1 га ўтказамиз. Бунда нафақат даромадлик ўртача ставкасининг ўсиши, балки стандарт оғишнинг пасайиши ҳам кўзатилади. У 36%и рискли активлар 1 ва 64%и рискли активлар 2га инвестициялардан иборат бўлган портфель олгунимизга қадр давом этади[6].

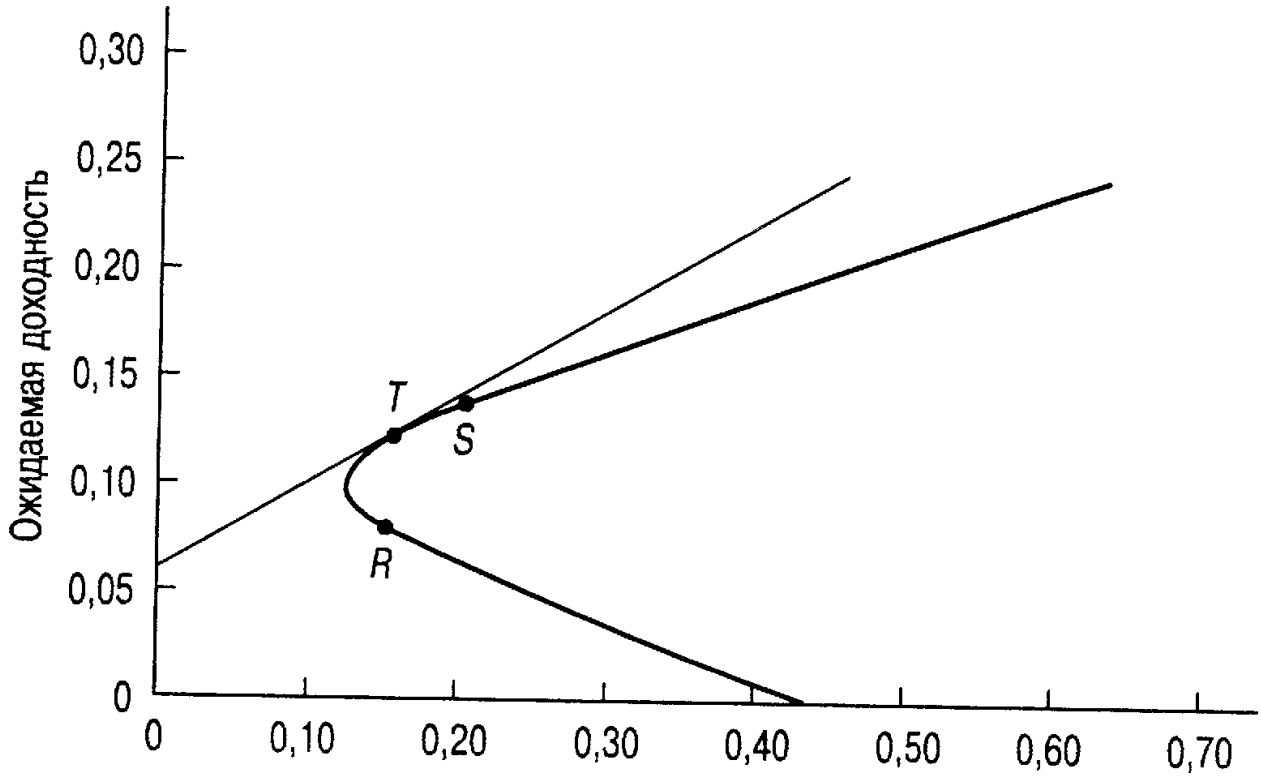
Бу нуқта рискли актив 1 ва рискли актив 2 дан иборат бўлган минимал дисперсияли портфелни (minimum-variance portfolio) тавсифлайди. Агар рискли актив 1 га умумий капиталнинг 36%идан ортиқ маблағ инвестиция қилинса, портфелнинг стандарт оғиши ортади.

Портфель дисперсиясини минималлаштирадиган рискли актив 1 улушини тавсифлайдиган формула қуйидаги кўринишга эга бўлади:

$$w_{\min} = \frac{\sigma_2^2 - \rho\sigma_1\sigma_2}{\sigma_1^2 + \sigma_2^2 - 2\rho\sigma_1\sigma_2}$$

10. 8.Рискли активлар оптимал комбинацияси.

Энди рисксиз активни рискли актив 1 ва рискли актив 2 билан бирлаштириш воситасида олиш мумкин бўлган риск/даромадлик комбинациясини кўриб чиқамиз. 12.4-расмда бўлиши мумкин бўлган барча риск/даромадлик комбинациялари график шаклида кўрсатилган; бу расм шунингдек, рисксиз актив билан бирлаштириш учун рискли активлар оптимал комбинациясини қандай олиш мумкинлигини ҳам кўрсатади.



Стандарт оғиш

10.4-расм. Рискли активлар оптимал комбинацияси

Изоҳ. Тахмин қилинадики, Гу=0,06, £/-=0,14, сг/=0,20, £)=0,08, сг;=0,15, /?=0.

Дастлаб *F* нуқтани *S* нуқта билан бирлаштирадиган тўғри чизиқни таҳлил қиламиз. У бизга муълум, чунки 10.1-расмда биз кўрган риск/даромадлик нисбати графигини ифодалайди. Тўғри чизиқ рисксиз активни рискли актив 1 билан бирлаштириш воситасида олиш мумкин бўлган риск/даромадлик комбинациялар қаторини кўрсатади.

Fc нуқтани *R* ва *S* нуқталарини бирлаштирадиган эгри чизиқдаги исталган нуқта билан бирлаштирадиган тўғри чизиқ қуйидаги учала актив: рисксиз актив, рискли актив 1 ва рискли актив 2 барча комбинациялари учун риск/даромадлик нисбатини тавсифлайдиган графикни ифодалайди. Бу нисбатнинг биз олишимиз мумкин бўлган энг катта қиймати *F* ва *T* нуқталарни бирлаштирадиган чизиқда ётади. *T* нуқта *F* нуқтадан чиқадиган тўғри чизиқ ҳамда *R* ва *S* нуқталарни бирлаштирадиган эгри чизиқ учун *умумий нуқта* ҳисобланади. Биз 12.4-расмда Г умумий нуқтага мос келадиган бундай рискли портфелни рискли активлар оптимал комбинацияси деб атаймиз. Айнан рискли активлар ушбу портфелини рисксиз активлар билан бирлаштириш воситасида максимал даражада самарали портфель шакллантиришга эришилади. Г нуқтада портфель улушини аниқлаш формуласи қуйидагича:

$$w_1 = \frac{\left[E(r_1) - r_f\right]\sigma_2^2 - \left[E(r_2) - r_f\right]\rho\sigma_1\sigma_2}{\left[E(r_1) - r_f\right]\sigma_2^2 + \left[E(r_1) - r_f]\right]\sigma_1^2 - \left[E(r_1) - r_f + E(r_2) - r_f\right]\rho\sigma_1\sigma_2}$$

$$w_2 = 1 - w_1$$

керакли маълумотларни бу тенгламага қўйиб, рискли актив (*тангенциал портфель (the tangency portfolio)* деб ҳам аталадиган портфель учун тўғри чизиқ билан кесишув нуқтасида*)* 69,23% рискли актив 1 ва 30,77% рискли актив 2 эканлигини оламиз. Бу даромадлик ставкаси *Е(г-г)* ва стандарт оғиш қуйидагига тенг эканлигини англатади:

£(/у)=0,122 *Ст* =0,146

Демак, риск/даромадлик самарали нисбати учун янги график қуйидаги формула билан берилади:

бу ерда қиялик бурчаги — даромадликнинг рискка нисбати — 0,42га тенг. Олинган қийматни *F* ва *S* нуқталарни бирлаштирадиган риск/даромадлик нисбати аввалги чизиғи учун формула билан солиштирамиз*:*

Е (г) =0,06 +0,40ст

бу ерда қиялик бурчаги 0,40га тенг. Тушунарлики, энди инвестор яхшироқ аҳволда, чунки у исталган риск даражаси учун кутилаётган даромадлик ставкаси юқорироқ бўлишига эришиши мумкин.

Энг афзал кўриладиган инвестиция портфели шакллантириш.

Таҳлилни якунлаш учун инвестор танловини унинг нималарни афзал кўриши нуқтаи назаридан ва самарали портфеллар учун риск/даромадлик нисбати графигини ҳисобга олган ҳолда кўриб чиқамиз. Умид қиламизки, сиз мавзунинг бошида портфель шакллантиришда нималарни афзал кўриш инвесторнинг ҳаётийлик даври қайси босқичида эканлиги, режалаштириш даври ва рискка мойилликка боғлиқ эканлигини айтиб ўтганлигимизни ёддан чиқармагансиз. Демак, инвестор F ва Г нуқталар билан чегараланган

кеисмда исталган нуқтада позиция танлаши мумкин. 10.5-расмда бунинг учун *E* нуқта танлаб олинган. Бу нуқтага мос келадиган портфель 50%и умумий нуқтадаги портфелли инвестициялардан (тангенциал портфель) ва 50%и рисксиз активларга инвестициялардан иборат. 10.1 ва 10.2-тенгламаларни шундай ўзгартирамизки, улар кесишув нуқтасида портфель энди рисксиз актив билан бирлаштириш лозим бўлган ягона рискли актив эканлигини акс эттирмин. Аниқланадики, *E* портфель стандарт оғиши ва кутилаётган даромадлик қуйидаги кўринишга эга бўлади:

() = /у + 0,5 х [£(/у) - /7] = 0,06 + 0,5(0,122 - 0,06) = 0,091 ст= 0,5ха,- =0,5х0,146=0.073

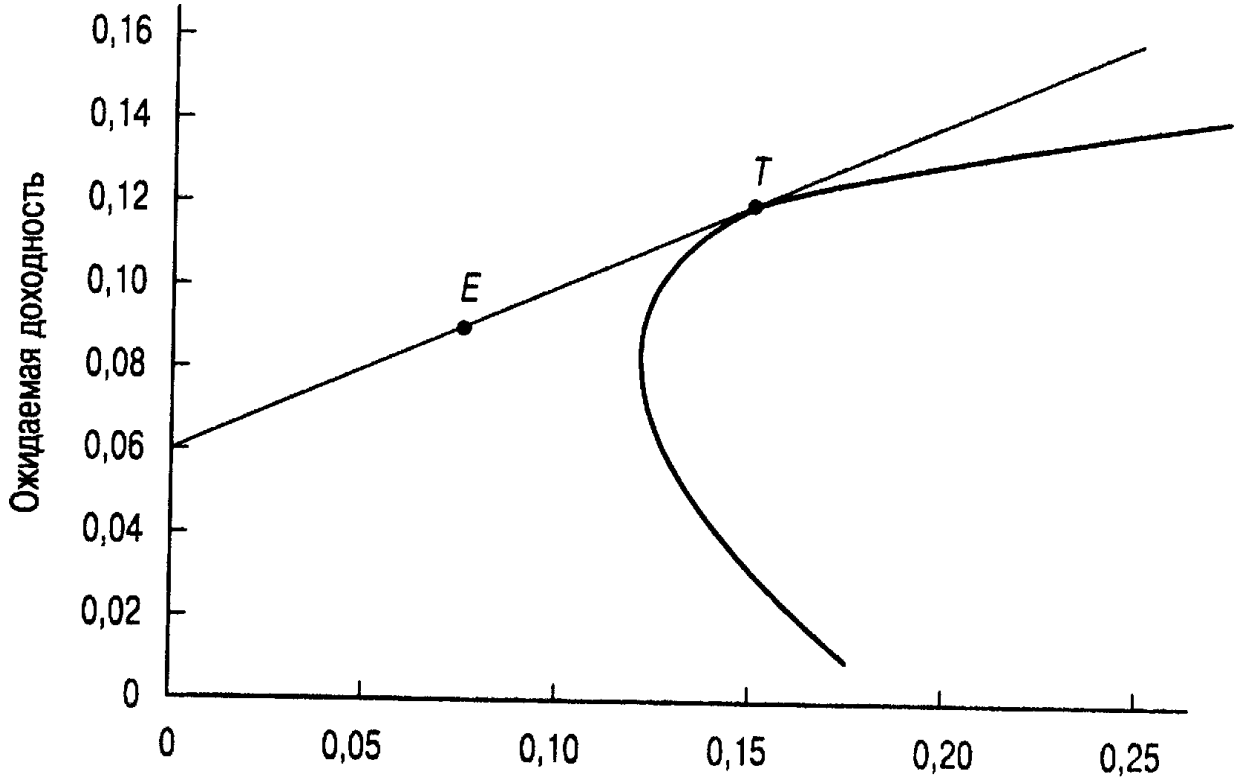
Тангенциал портфель 69,2%га рисклик актив 1 ва 30,8%га рискли актив 2 дан иборат эканлигини ҳисобга олиб, портфель таркиби қуйидагича бўлишини аниқлаш мумкин:

Рисксиз активларни улуши		50,0%
1 рискли активларни улуши	0,5х69,2%=	34,6%
2 рискли активларни улуши	0,5х30,8%=	15,4%
Жами		100,0%

Демак, сиз 100000 долларни *E* портфелга инвестиция қилган бўлсангиз, бунда 50000 доллар рисксиз активга, 34600 доллар – рисклик актив 1га ва 15400 доллар – рискли актив 2га инвестиция қилинган.

Иккита рискли актив ва битта рисксиз актив тури мавжуд бўлган ҳоллар учун самарали портфель яратиш бўйича бизда мавжуд маълумотларни умумлаштириб кўрамиз. Рисксиз актив билан оптимал тарзда бирлаштириш мумкин бўлган рискли активлардан

иборат бўлган фақат битта портфель мавжуд. Биз 10.4-расмдаги Г умумий (тангенциал) нуқтага мос келадиган бу портфелни *рискли активлар оптимал комбинацияси* деб атаймиз. Афзал кўриладиган портфель доимо умумий нуқтада рискли активлар ва рисксиз активлар портфели бирон-бир комбинацияси ҳисобланади.



Стандарт оғиш

10.5-расм. Энг афзал кўриладиган портфелни танлаш

2-мисол

Фараз қилайлик, сизда 100000 доллар бор ва сиз бу маблағни йиллик 0,10 кутилаётган даромадлик ставкаси билан инвестициялашни истайсиз. Олдинги риск/даромадлик графигида (*E* ва *S* нуқталарни бирлаштирадиган чизиқ) кўзатиладиган даромадлик стандарт оғишини янги риск/даромадлик графигида (*F* ва 7 нуқталарни бирлаштирадиган чизиқ) кўзатиладиган даромадлик

стандарт оғиши билан солиштиринг. Бу портфельлардан ҳар бирининг таркиби қандай?

Ечим

Биринчидан, портфель кутилаётган даромадлигини рискли активларга инвестиция қилинган улуш билан боғлайдиган формулани ёзиб олайлик ва уни ечайлик. Шу тариқа биз рискли активларга инвестициялаш лозим бўлган улушни аниқлаймиз. Икки хил рискли активлар оптимал комбинацияси фойдаланиладиган янги риск/даромадлик нисбати учун формула қуйидаги кўринишга эга бўлади:

£ (г) =£•(/,>+г, (1-w) £(/•)= 0,122w+0,06(1-н')

портфель кутилаётган даромадлик ставкасини 0,10га тенг деб оламиз ва қуйидагига эга бўламиз:

£(/-)=-0,06 + 0,062w =0,10

0,10-0,06 . .-

w = ———— = 0,6D 0,062

Демак, оптимал комбинация олиш учун 100000 долларнинг 65%и рискли активларга, 35%и эса – рисксиз активларга йўналтирилиши лозим. бундай портфелда стандарт оғиш қуйидаги формула бўйича аниқланади:

(J=\V(T =0,65x0,146=0,095

Рискли активлар оптимал комбинацияси 69,2% рискли актив 1 ва 30,8% рискли актив 2дан иборат эканлиги сабабли, кутилаётган даромадлилик йиллик 0,10 бўлган якуний портфель таркиби қуйидаги тарзда аниқланади:

Улуш безрискового актива		35%
Улуш рискованного актива 1	0,65x69,2%=	45%
Улуш рискованного актива 2	0,65x30,8%=	20%
Жами		100

Ягона рискли активдан иборат бўлган риск/даромадлилик аввалги графиги учун кутилаётган даромадлилик ва *w*ни боғлайдиган формула қуйидаги кўринишга эга бўлади:

£(r) =£(/•>+/y (1-uQ £(r)=0,14w+0,06(l-w)

портфель кутилаётган даромадлилигини 0,10га тенг деб олиб, *w*ни ҳисоблаб чиқамиз ва қуйидагига эга бўламиз:

£(r)= 0,06+0,08=0,10

$$w = \frac{0,10 \quad -0,06 \quad -0,50}{0,08}$$

Шундай қилиб, 100000 долларнинг 50%и рискли актив 1 га, 50%и эса рискли актив 2 га киритилиши лозим.

Бу портфелнинг стандарт оғиши қуйидаги тенглама билан берилади:

Назорат саволи 10.9
Фараз қилайлик, инвестор 10.5-расмда *F* ва *T* нуқталар орасидаги кесимда *F* нуқтадан кесимнинг тўртдан уч қисмига тенг масофада ёиган нуқтага мос келадиган портфелни танлаган. Бошқача қилиб айтганда, унинг портфели 75%и умумий нуқтага мос келадиган портфелга, 25%и эса – рисксиз активларга киритилган. Даромадлилик кутилаётган ставкаси ва стандарт оғиш бу портфель учун қандай? Агар инвестор 1000000 долларга эга бўлса, учта активдан ҳар бириша қанча маблағ киритиши лозим?

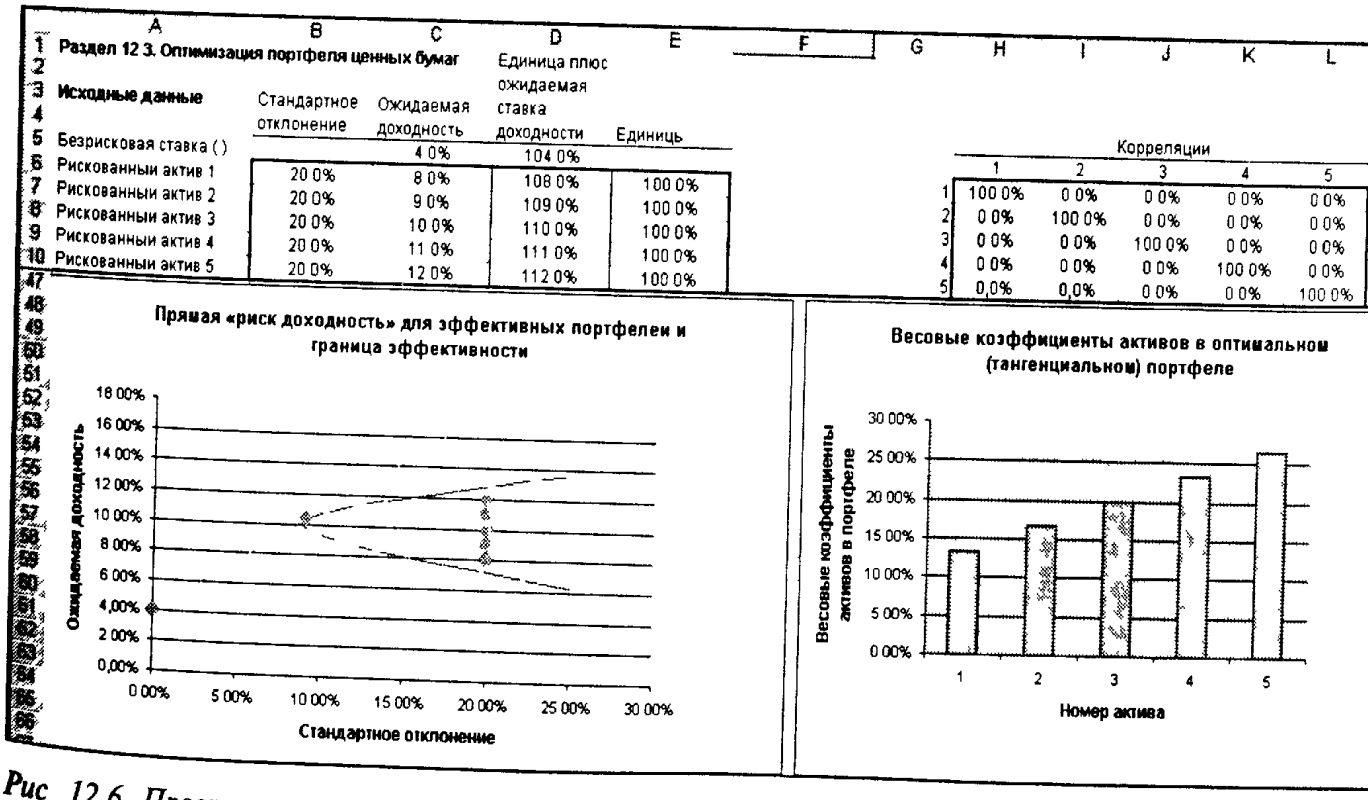
Таъкидлаш жоизки, *рискли активлар оптимал комбинациясини* излашда биз инвесторнинг фаровонлиги хақида ҳам, унинг хоҳиш-истаклари хақида ҳам ҳеч нарса билишимиз керак эмас. Ушбу портфель таркиби фақат рискли актив 1 ва рискли актив 2 кутилаётган даромадлилик ставкалари ва стандарт оғишлар ҳамда улар ўртасидаги корреляцияга боғлиқ бўлади. Бу эса шуни англатадики, *бундай даромадлилик тавсифномасига (ўртача қиймат, стандарт оғиш, корреляция) розилик билдирган барча инвесторлар рисксиз актив билан билдирилган битта тангенциал портфелга инвестициялашни истайди.* Рискли активлар кўплиги мавжуд бўлган барча ҳолларда қўллаш мумкин бўлган умумий қоида қуйидагича:

Рискдан қочадиган ва даромадлилик тавсифи хақида бир хил тасаввурларга эга бўлган барча инвесторлар энг афзал кўриладиган портфель олиш мақсадида рисксиз актив билан бирлаштирадиган рискли активлар оптимал портфели доимо мавжуд бўлади.

10.9.Рискли активлар кўплигига эга портфеллар.

Рискли активлар сони кўп бўлганда биз аввалги бўлимда кўриб чиқилгани каби, портфель яратишнинг икки босқичли усулидан фойдаланамиз. Биринчи босқичда биз фақат рискли активлардан иборат бўлган портфелларни, иккинчи босқичда эса – рисксиз актив билан бирлаштириш мумкин бўлган *тангенциал* портфелни аниқлаймиз. Бундай иш кўп сонли ҳисоблаб чиқишни талаб қилади, шу сабабли уни компьютерда бажариш мақсадга мувофиқ.

10.6-расмда бошланғич маълумотлар ва уларни портфелни оптималлаш учун фойдаланиладиган электрон жадваллар дастурида қайта ишлаш натижалари кўрсатилган[7]. Индивидуал *таянч активлар* (basic assets) бу – рискли актив 1, рискли актив 2 ва ҳ.к. улар диаграммада чапда соялланган нуқталар билан ифодаланган. Бу нуқталардан тепароқ ва ўнгроқда ётадиган эгри чизиқ рискли активларнинг портфеллар самарали кўплиги чегараси (efficient portfolio frontier) деб аталади. У ҳар бири инвесторларга берилган стандарт оғишда максимал даромадлилик ставкалари таклиф этадиган рискли активларга эга бўлган портфеллар кўплиги сифатида белгиланади.



Раздел 12 3. Оптимизация портфеля ценных бумаг

Исходные данные

	Стандартное отклонение	Ожидаемая доходность	Единица плюс ожидаемая ставка доходности	Единиць
Безрисковая ставка ( )		4 0%	104 0%	
Рискованныи актив 1	20 0%	8 0%	108 0%	100 0%
Рискованныи актив 2	20 0%	9 0%	109 0%	100 0%
Рискованныи актив 3	20 0%	10 0%	110 0%	100 0%
Рискованныи актив 4	20 0%	11 0%	111 0%	100 0%
Рискованныи актив 5	20 0%	12 0%	112 0%	100 0%

Корреляции

	1	2	3	4	5
1	100 0%	0 0%	0 0%	0 0%	0 0%
2	0 0%	100 0%	0 0%	0 0%	0 0%
3	0 0%	0 0%	100 0%	0 0%	0 0%
4	0 0%	0 0%	0 0%	100 0%	0 0%
5	0,0%	0,0%	0 0%	0 0%	100 0%

Рис 12 6 Программа электронных таблиц для оптимизации портфеля

10.6-расм. Дастурий таъминот ёрдамида тузилган.

Айрим таянч активлар самарадорлик чегарасининг *ички томонади* ётади, чунки одатда бир хил стандарт оғишда кутилаётган

даромадлилик ставкаси таянч активларникидан каттароқ бўлган икки ва ундан ортиқ таянч активлар маълум бир комбинацияси мавжуд.

Рискли активлар оптимал уйғунлашуви рисксиз активни ифодалайдиган (вертикал ўқда) нуқтада бошланадиган тўғри чизиқ ва рискли активлар самарадорлиги чегаралари кесишуви умумий нуқтасида аниқланади. Рисксиз актив нуқтаси ва рискли активлар оптимал комбинациясига мос келадиган тангенциал нуқтани бирлаштирадиган кесим риск/даромадлилик энг яхши нисбатларини ифодалайди.

Энди мавзунинг бошида ёдга олиб ўтилган масалага қайтамиз. Молиявий воситачи (масалан, инвесторларга у томонидан бошқариладиган ўзаро фондларга инвестициялар таклиф этадиган компания) мижозларга таклиф этиш учун турли активлар комбинацияларидан иборат бўлган «молиявий таомнома»ни қай тарзда тўзади? Биз ҳозиргина шуни кўсатдикки, рискли активлар оптимал комбинацияларини топиш фақат рискли активлар кутилаётган даромадлилик даражаси, стандарт оғиш ва улар ўртасидаги корреляцияга боғлиқ бўлади. У инвесторларнинг хоҳиш-истакларига боғлиқ бўлмайди. Демак, самарали портфель яратиш учун инвесторларнинг хоҳиш-истакларини билиш умуман керак эмас.

Шундай қилиб, мижозлар мос келувчи фаолият турларига ихтисослашган молиявий воситачиларга активлар кутилаётган даромадлилик даражаси, стандарт оғишлар ва корреляция башорати тўзишни топширадилар; воситачилар шунингдек, таянч активларни оптимал пропорцияда комбинациялаш функциясини ҳам ўз зиммасига олади. Демак, мижозларга улар оптимал рискли

активларга киритиш истагида бўлган капитал ҳажмини танлаш қолади, холос.

Даромадлилик ўртача қиймати ва унинг дисперсиясига асосланадиган инвестиция портфели учун активлар танлашнинг статик модели ўзаро фондлар молиявий воситачилиги назарий асосларини яратди. 60-йиллардан бошлаб америкалий тадқиқотчилар оптимал портфель тўзиш соҳасида бу модель доирасидан четга чиқдилар ва динамик шакллар билан шуғуллана бошладилар. Уларда инвесторларнинг уй хўжалиги ҳаётийлик даврининг маълум бир босқичларида қабул қилинган жамғарма/истеъмол бўйича қарорларини вақтлараро оптималлаш бўшаган маблағларни инвестициялар муқобил йўналишлари ўртасида тақсимлаш билан бирлаштирилади. Бу моделларда индивидуал активларга талаб юқорида кўрсатиб ўтилганидек, оптимал диверсификациядан кўра жиддийроқ омилларга боғлиқ бўлади. У шунингдек, бирламчи моделга киритилмаган турли рискларни *хеджлаш* истагининг оқибати ҳам саналади. Портфель таркиби хақида қарор қабул қилишда хеджлашга эҳтиёж вужудга келтирадиган рисклар қаторига ўлим риски, фоиз ставкаларининг тасодифий ўзгаришлари риски ва бошқа қатор рисклар киради. Динамик моделлар инвестиция портфели шакллантиришда қимматли қоғозлар ва молиявий воситачилар рорлига назарий қарашларни сезиларли даражада бойитди[8].

Инвестицион менежмент доирасида активларни бошқариш амалиётида ўртача даромадлилик ва портфель дисперсиясини (mean-variance approach) ҳисоблаб чиқишга асосланган рискни баҳолашнинг

таянч усули устунлик қилади. Ушбу маҳсулотлар ўз фондларининг турли комбинацияларини ҳаётийлик даврининг турли босқичларида мижозлар сўовларига мос келадиган пропорцияларда бирлаштиради.

Портфель(молиявий) инвестицияси деб -давлат, корпоратив корхона ва хусусий корхона томонидан чиқарилган қимматли қоғоз, облигация ва акцияларига қўйилган капитал қўйилмага айтилади.Киматли қоғозларнинг турларини куп бўлиши, шундан инвесторга тегишлиси уларни портфелини шакллантириб, бунда уни шакллантиришдан мақсади шуки, қимматли қоғозларнинг ликвидлилиги ва ишончлилиги унга оптимал даражада даромад олиш имкониятларини таъминлайди. Бундан инвестициялар икки томонлама характерга эга:биринчи томондан;

-инвестор келгусида даромад олиш мақсадида қимматли қоғозлар сотиб олиши мумкин:

-бу унинг худди қимматли қоғозлар портфелини эгаси сифатида иқтисодиётнинг хақиқийсектори бўлган иқтисодиёт ривожини характерига ахамиятли таъсир этади.

Россия хукумати Қонунчилигида «Портфель инвестицияси дейилганда-корхона капиталини устав фондида 10 % ортик бўлмаган қисмини ташкил этувчи, жамғармачиларга ишлаётган корхона фаолиятига таъсир этиш хуқуқини бермайдиган пай ва акция сотиб олиш(сотиш), шунингдек, облигация, вексел ва бошқа қарзли қимматли қоғозларга айтилади.» тушунча берилади. Портфель инвестицияси – акционерлик капитал хажмини 10 % ортик бўлмаган мазкур корхона қимматли қоғозларига қўйилган инвестицияларга айтилади.

Ўзбекистон Республикаси олимлари томонидан:Тоймухаммедов И Р томонидан ИП-қимматбохо қоғозлар портфелини ташкил қилиш учун контрол пакетини ташкил қилмасдан ва инвестиция объектини тўғри дан тўғри бевосита фаолиятидир.

Инвестициянинг кандай бўлишидан катий назар мазкур инвестицион жараённи шакллантиришга шароит яратувчи субъектлар, объекти, улар ўртасида келишувларга эга бўлган фоиз ва иқтисодий асосларни яратилиши, иқтисодиётни ривожлантиришдаги мамлакат ва худуднинг улуши, ахолини даромадлилик даражаси, мамлакатдаги микро корхоналарнинг ривожланиш даражаси, молия бозорини шаклланганлик даражаси ва уларнинг инструментларини даромадлилик даражаси ва хакозо шароитларга боғлик бўлади. Шунинг билан бирга мазкур жараёнга давлатнинг таъсири қўпроқ ахамият касб этади. Чунки инвестицион фаолиятни бозор иқтисодиёти шароитида уни бошқариш факат давлат таъсири орқали шаклланиб, ривожланиб боради. Чунки инвестицион жараённи инфраструктурасини шакллантиришда қўпроқ ички субъектив омилларнинг таъсири қўпроқ бўлади. Бу ўз навбатида мазкур жараённи шаклланишни ва ривожланишини жахаон микёсига етказишга сальбий таъсир кўрсатади.

Агар инвестор хақиқийинвестицияни амалгша ошираётган бўлса т.е. кандайдир корхона ташкил этилаётган бўлса ёки акционер жамият контрол пакетини сотиб олаётган бўлса у холда унинг бевосита асосий вазифаси корхона иш фаолиятини самаралигини таъминлашдан иборат, бунинг натижаси унинг соф фойдаси боғлик бўлади. Бундай холларда инвесторлар группаси тўғрисида сўз бориб,

бу қайсики корхонани бошқаришда бевосита иштирок этишни қабул этиш ёки тадбиркорларни ўзлари хисобланади.

Бирок куп инвесторлар худи якка(шахс)га ўхшаш институционал(пайли, песион фонд, страховой компания ва бошқалар) бўлиб, булар қайсики, акцияни контрол пакетига эга бўлмасдан, корхонани ташкил этмай, балки ўзини маблағини қимматли қоғозлар(акция, облигация,хосилавий қимматли қоғозлар)га хамда банк хисоблари ва жамғармаларига куяди. Шундай қўйилмаларнинг даромадлилик ва ишончлилиги инвесторнинг фаолиятига боғлик бўлмайди, шунинг учун инвесторнинг ўзи шундай молиявий инструментларга ўз маблағларини қўйишни танлаётган вақтда унинг даромадлилик ва рисклилик даражасини хисобга олмок зарур.Мазкур ўз олидаг қўйган мақсадга эришиш учун инвестор асосан ўз қўйилмсини дифференцияция қилади,т.е.инвестиция портфелини шакллантиради. *Инвестицион портфел- олдига қўйилган мақсадга эришиш учун хизмат килувчи инвестиция инструментларини танлашга айтилади.*Инвестор ўз қўйилмаларини турли хил қимматли қоғозларга йўналишини тақсимот жараёнида қўйилмасини рискилик даражасини пасайтириш хисобига унинг даромадлилик даражасини кутаришга эришади.Портфелни асосий характерли томони шуки, портфелни рисклилик даражаси портфел таркибига кирувчи алохида олинган инвестицион инструментларини рисклилик даражасига нисбатан кам бўлиши мумкин.

Инвестицион инструментлар сифатида қимматли қоғозлар, кучмас мулклар, қимматбохо метал ва тошлар, антиквариат,

коллекционерланган кўролларни киритиш мумкин. Бирок қўйилмага бўлган мулкийлик-эгалик қилиш ўзига хос белгиларга эга. Шундай, асосан рискли бўлган кучмас мулк бахосини тушиши хисобига қўйилган маблағахамиятсиз бўлиб колиши мумкин.Бундан ташкари, инвесторда мулкни сотиш холати вужудга келса, у холда мазкур мулкни сотиб олувчисини топиш муаммоси туғилиши мумкин. Шу сабабли кучмас мулкка инвестиция қилишни инвестицион портфел сифатида эмас, балки қўйилмани асосий шакли сифатида кўриб чиқиш эхтимол.

Мулкчилик шаклини бошқа турлари таркибига кирувчи қўйилмаларида эса ундан инвестицион инструмент сифатида уларнинг молиявий инструментларини даромадлилик ва рисклилик томонларини бахолаш сифатида фойдаланиш имкониятлари киради.

Шу нуқтаи назаридан, муқобил молиявий инвестицияларни танлашда қўпроқ афзал бўлгани олтин хисобланади. Шу сабабли факат айрим инвесторлар ўз капиталини сиёсий инкирозлар ва жахон иқтисодиётидаги салбий холатлар хамда инфляцияни суғурта қилинган маблағсифатида олтин сотиб олишга куядилар.

Бирок олтиннинг бахосини ахамиятли уйнаши инвестор куп фойдадан кўра қўпроқ зарар келтириш хам мумкин. Агар олтиннинг бахосини ахамиятли уйнаши, олтин сотиб олишга қўйилаётган бўлса, у холда бахоларнинг уйнаши имкониятларини хисобга олгандаги бу инвестиция - инвестициялашнинг юқориспекулятив инструменти хисобланади. Шунинг учун куп инвесторлар ўзини инвестицион портфелини шакллантираётганда инвестицион инструмент сифатида

нима сабабдан қимматли қоғозлардан фойдаланади, «инвестицион портфель» ва «киматли қоғозлар портфели» худи синоним сифатида фойдаланадилар.

Турли хил мамлакатларнинг амалдаги қонунчилигига асосан барча молиявий институтлар- «қимматли қоғозларни ушлаб турувчи»(держатель ценнх бумаг)лар(банклар, суғурта компаниялар, инвестицион фондлар, пенсион ва ўзаъро фондлар)га ўзини портфелини диверсификациялаш талаб этилади.Хатто *якка инвесторлар хам акция тўғрисида гап кетаётган бўлса ўзларини қўйилмалари ахамиятли хажмда бўлса хам улар бир хил эмас балки бир неча хил қимматли қоғозлар сотиб олишга харакат қилади.* Инвесторлар биринчи йўналишдаги инвестиция хисобидан келаётган зарарни бошқа йўналишдаги инвестициядан келган ютук хисобига копланишини яхши омил эканлигини билади. Бошқа сўз билан айтганда, асосий савол бўлиб, алохида қимматли қоғозлар характери эмас, балки барча портфелни рисклилиги ва соф фойда нормасини харакати хисобланади. Шу сабабли алохида олинган қимматли қоғозларини алохида хамда якка тартибда даромадлилик ва ва рисклилик даражаси барча портфелни рисклик даражаси ва соф фойда нормасига таъсир этувчи параметрларни тахлил қилиш зарур.

Қўйидаги кўрсатилаётган қимматли қоғозлар портфелни бир қисми сифтида кўриб чиқилаётган даврдаги рисклилиги камрок хисобланади.

10.10.Портфелни даромадлилиги

Бунда хаммадан аввал портфелнинг рисклилик даражаси даромадлилик(соф фойда нормаси) кандай аникланади?

Портфель акциясини кутилаётган даромадлилиги, *хар бир якка акцияларнинг (взвешенная) ўртача кутилаётган даромадларини барчасини –ўртачаси, акция портфелига қўйилган, хар бир акцияни умумий суммага нисбатан инвестициядаги улуши* кўринишда бўлади.

R=RxW+RxW+…..RxW ёки R= RxW

Банда:

R- акция портфелини даромадлилиги

R-i акцияни даромадлилиги

W- I акцияни инвестициядаги улуши

Юқори формуладан кўриниб турибдики,акция портфелини даромадлилиги 2 хил параметрдан: хар бир акцияни даромадлилиги ва хар бир акцияни инвестициядаги улуши хисобга олинади.

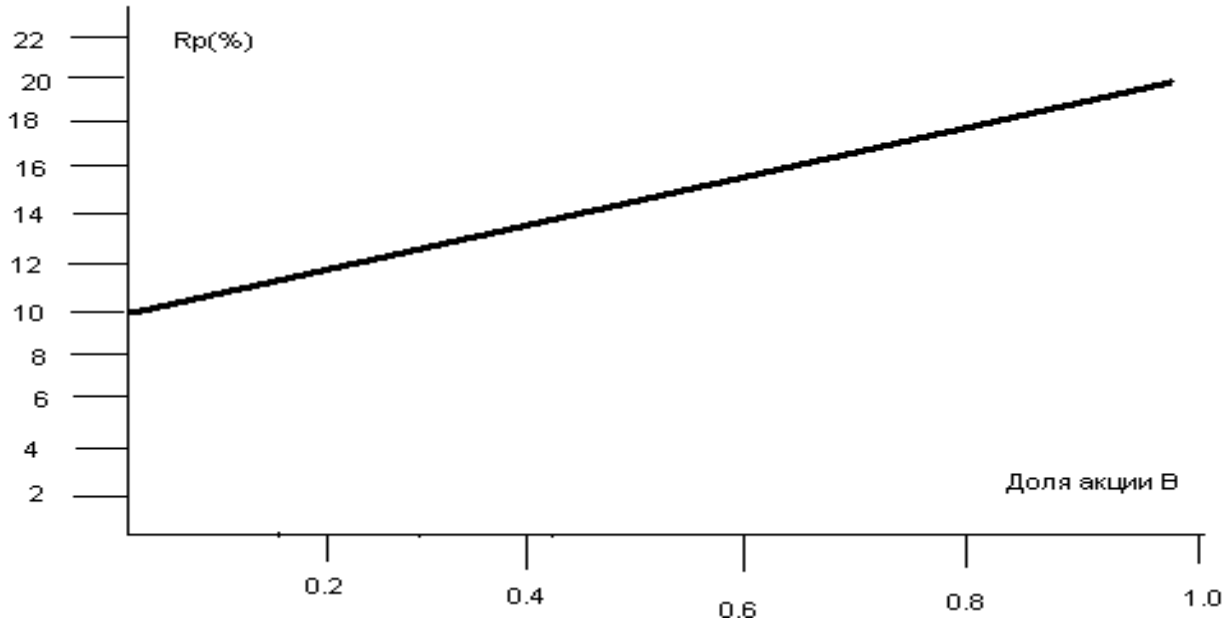
Мисол: Портфел 2 хил А ва Б акция хисобига шаклланган.Буларни даромадлилиги А-10%, Б-20%.

АБ портфелни даромадлилиги хар бир акцияни инвестициядаги улушини холатига боғлик.

А ва Б акцияни улуши ва АБ портфелни даромадлилиги

	Акция	Портфелдаги акцияни улуши					
	А	1	0.8	0.6	0.4	0.2	0
	Б	0	0.2	0.4	0.6	0.8	1
	R(%)	10	12	14	16	18	20

Агар портфел А бир акция хисобига тузилган бўлса, у холда кутилаётган уни даромадлилиги 10 % ни ташкил этади. Маълум меъёрда А акцияни улушини камайса ва Б акцияни улуши ортса, у холда портфелни даромадлилиги ортади. Агар барча инвестиция Акция Б га қўйилган бўлса у холда унинг даромадлилик даражаси 20 % ни ташкил этади.Портфелни кутилаётган даромадлилиги унинг таркибини ўзгариши Билан боғлик бўлади. Рис.12,1



10.11.Портфель риски

Шундай қилиб, биз акция портфелини кутилаётган даромадлилик даражаси деганда портфел таркибига кирувчи акцияларни ўртача (взвешенную) даромадлилигини аниклаб чиқдик. Бирок,акция портфелини шакллантириш вазифасини бажараётганда унинг нафакат даромадлилиги ахамияти бўлмай, балки стандартлашган ўзгариш(отклонение) ердамида акция портфели таркибидага акциянинг рисклилик даражаси хисобга олинади.Мисолни давом эттирамиз:А ва Б акция билан, бу 2 акция хисобига шаклланган портфелни стандартлашган ўзгаришини топиб чиқамиз. Бу акцияларни стандартлашган ўзгариши, утган йил якуни бўйича хисобланган бўлиб, мос 10 % ва 60 % ни ташкил этмокда.Масалан портфель А акция хисобидан 40 %, Б акция хисобига 60 % тузилган.

Биринчи, хар бир акциялар учун ўртача (взвешенная)стандартлашган ўзгариши мавжуд бўлиб, бунга портфелни даромадлилигини стандартлашган ўзгаришини ифода этади.

10х0,4+60х0,6=40%

Буя кун, агар акцияни бахоси мос холда унинг даромадлилиги билан бир хил (бир акция билан бошқа акцияни ўсиши мос) харакатланганда, тўғри бўлган буларди.Тартиб бўйича бу амалиёт бошқача хисобланади, шу сабабли хар бир акцияларнинг (взвешенной)ўртача стандартлашган ўзгариши портфел рисклилиги хисобланмайди.

Биз портфелни стандартлашган ўзгариши қўйидагиларга боғлик:

-портфел акция таркибига кирган хар бир акцияни инвестициядаги улушини стандартлашган ўзгаришни хажмига:

-коэфицент корреляция .

Акция портфели таркибига кирувчиларнинг корреляция коэфицентини портфел рискига таъсирини тахлил этамиз.Мисол учун 2 та позитив корельяцияга эга бўлган акция С ва Д мавжуд(акция асосли бир йўналишга харакатланади).

Бу акцияларни даромадлилигини ахамиятини билиш учун, қўйидаги акциялардан иборат портфель тўзиб чиқамиз ва портфелни станлаштирилган ўзгариши ва даромадлилигини хисоблаб чиқамиз.

С ва Д акция ва СД портфелни стандартлаштирилган ўзгариши ва соф ойда нормаси

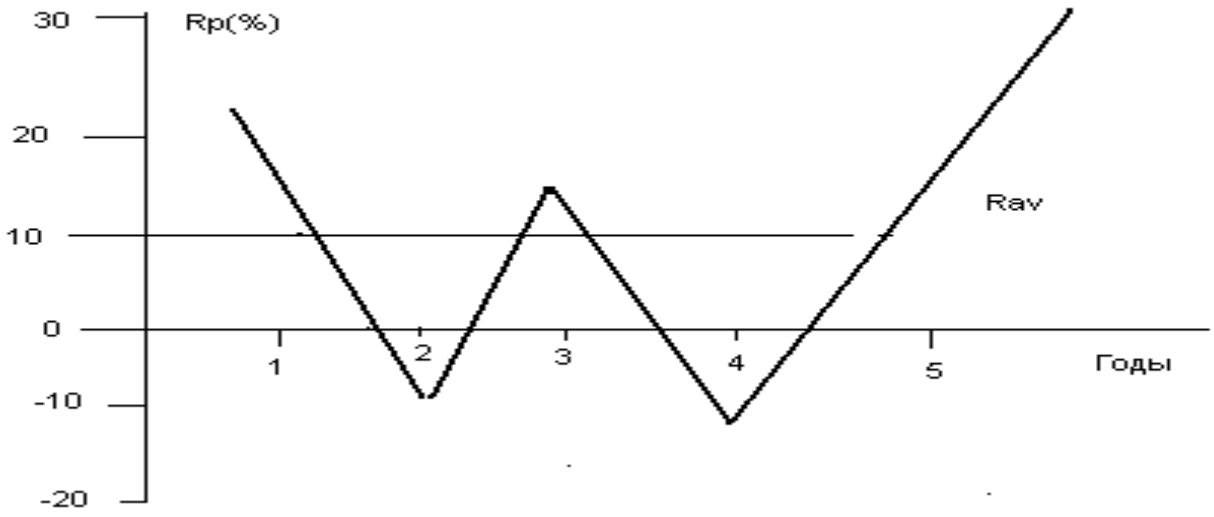
	Даврла	соф фойда нормаси (%)

	p			
		Акция С	Акция Д	портфель СД
	1 чи йил	20	20	20
	2 чи йил	-5	-5	-5
	3 чи йил	15	15	15
	4 чи йил	-10	-10	-10
	5 чи йил	30	30	30
	R(%)	10	10	10
	g(%)	16.2	16.2	16.2

Стандартлаштирилган ўзгариши ва ўртача даромадлилигини хисоблаб чиқамиз:

$$R = \frac{20-5+15-10+30}{5} = 10\ \%$$

$$g = \frac{(20-10)+(-5-10)+(15-10)+(-10-10)+(30-10)}{4} = 16.2$$



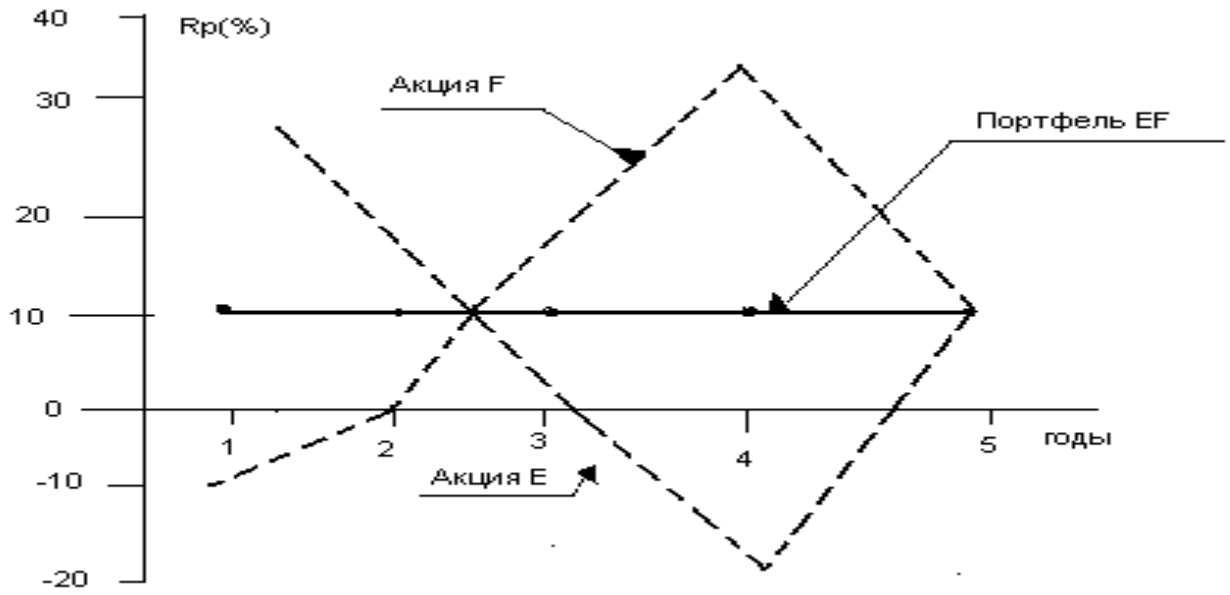
Расмдан кўриниб турибдики, катъий корреляция позитивини мажудлиги вақтида акцияни ахамиятли даромадини графиги мазкур акциядан таркиб топган портфел даромадлилик графигига мос келмокда.

Агар 2 акцияни корреляция коэфиценти -1 га тенг бўлса портфел риски умуман олиб ташланган буларди.Е ва К акция хақида ва ЕК портфелни кўриб чиқамиз:

Е ва К акция ва ЕК портфелни стандартлаштирилган ўзгариши ва соф ойда нормаси

	Даврлар	соф фойда нормаси (%)		
		Акция Е	Акция К	портфель ЕК
	1 чи йил	30	-10	10
	2 чи йил	20	0	10

	3 чи йил	5	15	10
	4 чи йил	-15	35	10
	5 чи йил	10	10	10
	R(%)	10	10	10
	g(%)	16.96	16.96	0



Графикдан кўриниб турибдики, Е ва К акциядан иборат портфелни даромадлилиги ахамиятли ўзгарса хам (коблебания) портфелнинг даромадлилиги бир 10 % лиги Билан колмокда. Портфелнинг стандартлаштирилган ўзгариши 0 га тенг.

Бу рисксиз портфель хисобланади.

Хакикатда, акция абсалют негатив корреляцияга(С=-1) эга бўлса хам, бу амалда эмас. Куп холлардан акциялар позитив корреляцияда бўлади.

10. 12.МАРКОВИЦ нинг «рис-даромадлилик» усули.

Биз юқорида кўриб чиқан портфелларимизда қимматли қоғозларни хам рисклилик даражаси хамда даромадлилик даражасини бахолаш билан белгиланди. Куп инвесторлар ўзини портфелини шакллантираётганда нафакат соф фойда нормасини юқорилиги хисоб китобини эмас,балки ўз қўйган капиталини кайтиш рискларини камайтиришни хам хисобга оладилар,булар олдида протфелини шакллантираётганда портфел таркибини танлаш муаммоси туғилади.Ананавий усуллардан бири, бу ўз қўйилмасини диверсификация-табакалаштиришдан иборат.Агар инвестор ўзини қўйилмасини тақсимотини қўйилмада бир хил улушга эга бўлган 10 хил акцияга қўйса, бу операция инвестиция риски ўз ўзидан пастлигини билдиради.Бирок бундай ёндашув сифатли бўлиб, бу вақтда портфелдаги барча қимматли қоғозларни аник миқдор бахолаш амалга оширилмай, балки сифатли қимматли қоғозларни танлов асосида амалга оширилади.Бунда портфелни рисклилик даражаси ёки кутилаётган соф фойдани мълум нормадаги хажмини аниклашдан иборат.

1950 йилга қадар рисклар маълум менеджерлар томонидан сифатли бахоланиб, умумлашган классификациясидан фойдаланган, буларни; консерватив,арзон, ўсаётган, даромадли ва спекулятивли деб номлаганлар.

Портфелнинг замонавий назариясида рискларни қимматли қоғозларни хар бирини бахолаш ва чукўр тахлил этишга асосланган ва миқдор жихатдан юритила бошлаган,бу портфел таркибини

аниклашда портфел риски ва даромадлиликни нисбатларини боғликлиги ва портфелни мақсади сонли миқдорини беради.

Г.Марковицни биринчи иши бу қайсики «портфель танлови: инвестицияни самрали диверсификациялаш» деган ном билан портфел риски ва кутилаётган соф фойда нормасига боғлик холда портфелни шакллантириш тамойилларини изохлаб берди.Асосан буни қимматли қоғозларни бахолаш механизмига боғлаб, бунинг асосий маъноси шуки, «молиявий активларни бахолаш усули» деб хам ном олган.

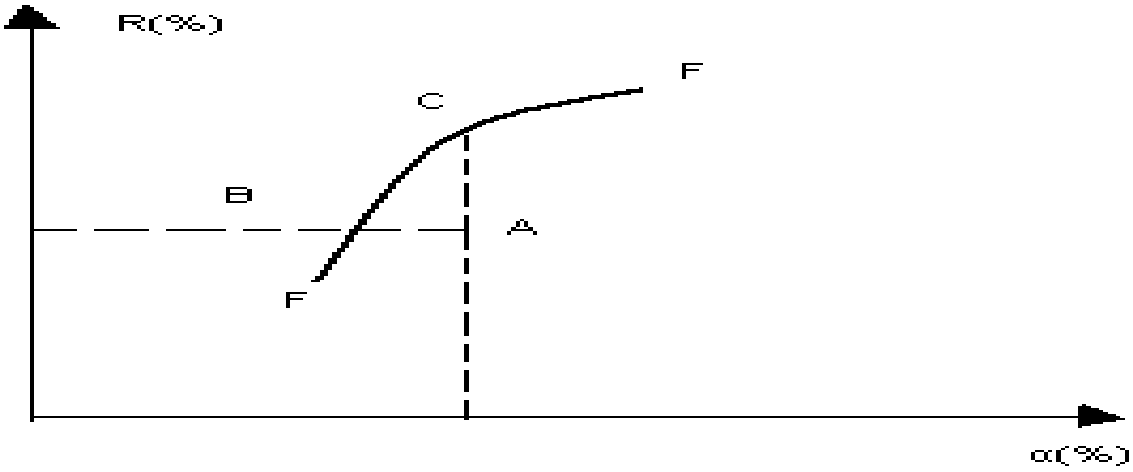
Марковиц шундан келиб чиқдики, куп инвесторлар агар бу инвестицияни даромадлилигини компенсация қилинмаган бўлса,у холда улар рискдан кочишга харакат қилади.Шундай қилиб Марковиц томонидан стандартлаштирилган ўзгариш воситасида асосида кутилаётган натижани усуллари ва ноаниклигини аниклаб берган. Бу портфелни шакллантириш жараёнини хисобга олган холда инвестицион рискни даражасини сон жихатдан бахолашни биринчи харакати бўлган. Бу ишлар қимматли қоғозларни бахолаш механизми мавжуд бўлган вақтда бундай илмий изланиш ва маколалар чиқишга туртки бўлди, бунинг натижасида «Молиявий активларни бахолаш усули» CAPM деб номланган инвестицияни бахолашнинг назарий асослари и шлаб чиқилди.

Инвесторлар рискдан кочишга харакат қилишини изохлаб, Марковиц портфелдаги қимматли қоғозларни диверсификация қилиш орқали портфел даромадлилигини станданртлаштирилган ўзгаришини камайтиришга харакат қилган инвесторлар хақидаги хулосани ёритиб беради. Марковиц билдирдики, агар мазкур

қимматли қоғозлар юқори позитив ковариацияга эга бўлса у холда портфелни турли хил киматли қоғозларни чиқариш комбинацияси хисобига кутилаётган даромадни пасайиши ахамиятсиз бўлишини изохлаб беради. Қайсики агар ўзини намунали шаклида тутувчи бу қимматли қоғозлар таркиби бўйича портфел тўзилса диверсификациядан самара юқорига кўтарилади.Бу холда портфел даромадлилигини стандатлаштирилган ўзгариши портфелдаги хар бир қимматли қоғозларни ўзгаришига нисбатан камроклигини билдиради.

Мисол:2 акциядан иборат портфел мисолидан осонрок тушунтирилади.Агар акция ўзини бир хил олиб юрса у холда портфелдаги қимматли коозлар комбинацияси портфел рискларини камайтирмайди.(см12,4)Бу вақтда 2 қимматли қоғоз абсалю негатив корреляцияга эга бўлиб(С=-1),у холда портфель риски умуман бартараф этиган бўлади.(см12,5). Марковиц усулидан амалиётда фойдаланиш учун хар бир акция учун кутилаётган даромадлилигини, акциялар ўртасидаги ковариация ва уни стандапртлаштирилган ўзгаришини аниклаш зарур.Агар мазур маълум мавжуд бўлса, у холда Марковиц квадрат пргораммалаштириш ёрдамида «портфелни самараси» танлаб аниклаш мумкинлигини кўрсатиб берди.

рис12,7.



Марковиц назарияси бўйича А портфел субоптимал ёки самарасиз,портфел В хам худди рисклилик даражаси камайтириш орқали кутилаётган даромадлилик кўзлаган даражасини таъминлайди, бу вақтда портфель С эса худи шу рисклилик даражада у кутилаётган даромадлилик даражасини кўзлагандан хам ортишини таъминлайди.Шунгдай қилиб барча самарали портфеллар EF га ўхшаш кийшик-эгри (кривой) бўлиши ётиши хисобланиб, бу Марковицанинг «самарали чегераси» дейилади.

Шундай қилиб Марковиц усули портфелнинг оптималлигини танлаш имкониятини бермайди, балки портфелларнинг самарали эканлигини аниклайди.Бу хар бир портфеллар маълум рислар даражасини аниклаш учун ундан кутилаётган даромадлиликни ортишини таъминлайди.

Турли хил инвесторлар ва портфел менеджерлари «консерватив» инвестор номига эга, булар рисклилик даражасига кўра портфел таркибидаги акциялардан келадиган ютукларга эришиш учун карорлар қабул қилишни танлаб олади, бунда Марковиц назарияси

бўйича чизиқни чап қисми чап томонга караб қўпроқ эгилувчанлиги билдиради. Куп «агрессив» инвесторлар эса эгри чизиқ F нуқтасига якин бўлган ўзини портфелини шакллантиради.

Бундан ташкари Марковиц усуилидан фойдаланиш амалиётда чегараланмокда.Бу дегани амалиёт мутахассисилари математик усулларни кийин қабул қилмоқда.Бошқа томони эса портфелнинг «риск-даромадлилик» комбинацияси орқали хохлаётган балансни саклаб колишни билдириб, барча қимматли қоғозларни қайта бахолашни зарур бўлиб,бу куп математик хисоблаш ва маълумотлар сонини куплигини талаб этади. Марковиц белгиладики,100 қимматли қоғозларни тахлили 100 та холат бўйича кутилаётган даромадлиликни ахамиятли томонини хисоблашни талаб этади, 100 дсперсия ва тахминан 500 ковариациядан иборат.

10.13. Шарп усули

Марковиц усули куп маълумотлар хисобига портфелни оптимал вариантини эмас балки факат портфелни самарасини аниклайди, Шарп усули эса кам маълумотлардан фойдаланилади ва Марковицни қисқартирилган усули хам дейилади.Агар Марковиц мултииндекс усулини кенг ёйган бўлса,Шарп эса ягона индекс усули ёки диогонал усули дейилади. Шарп хар бир акцияни соф фойдасини умумий бозор индекси билан солиштириш орқали корреляция(ейиштирилади-келишилган) қилинади, бу портфел самарасини топишни қисқартиради.

Шарп акцияларни хар бирини иккинчисига нисбатан ковариацияси(комбинация)ни аниклаш зарур эмаслиги айтиб утди.

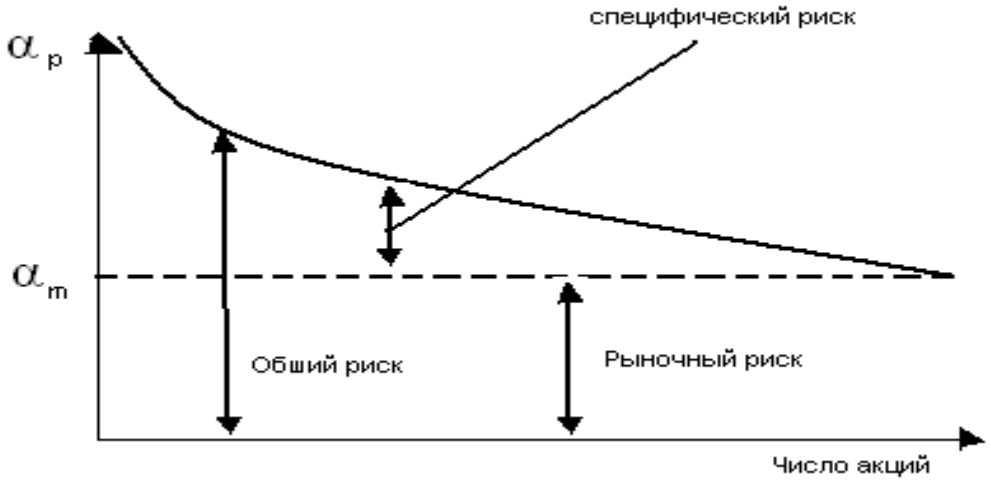
Хар бир акциялар барча бозорларда ўзаъро характда бўлишини аниклаш етарли бўлади.Қимматли қоғозлар тўғрисида фикр кетаётганда мос холда барча қимматли қоғозлар хажмини хисоб китобини олиш зарур.Бирок шуни айтиш керакки, қимматли қоғозлар, хаммадан хам акциялар барча мамлакатларда етарли куп. Булар билан хар куни биржа ва биржадан ташкарида амалга оширилаётган шартномалар сони нихоятда куп. Акциялар бахолари доимий ўзгариб туради, шу сабабли бозорни умумхажмини кандайдир кўрсаткичларини аниклаш амалий жихатдан умуман имкони йукдир.Шу сабали биз аникланган қимматли қоғозларни айрим сонларини танлаб оламиз, бу барча қимматли қоғозлар бозор харакатини характерлаш учун етарли хисобланади.Шундай бозор кўрсаткичлари сифатида биз фонд индексларидан фойдаланишимиз мумкин. Отрицател корреляцияга эга акция ёки қимматли қоғозларни даромадлилигини топиш етарли кийин бўлганлиги сабабли, биз бунда хар бир акцияни 2 чисига нисбатан ўзаъро характерини боғликлигини кўриб чиқамиз

Куп акциялар бахоларини ўсиш тенденциясига эга бўлиб,бунда иқтисодиёт ўсаётганда эришилади, бахоларни пасайиши эса иқтисодиётдаги ўсишни тушиш юзага чиқанда бўлади.

Билган холда, бир нечта акцияларни топиш мумкин, бу қайсики бу вақтда бошқа акцияларни бахоси тушган вақтда асосий холатлар(обстоятельства)ни ўзгариши хисобига бошқа акциялар бахоси ортадим. Бу вақтда бир акцияларни бахолари пасаётган вақтда бундай акцияларни келажакдаги бахоларини топиш кийин.Шундай қилиб хаттоки портфел хажми куп бўлган акциялар хисобига

шаклланган акцияни рискли даражаси юқори бўлиб, битта корхона акциясига маблағқўйилган бўлса хам уни рисклилик даражаси паст бўлса хам уни бахосини аниклаш кийин.

Шунинг учун портфел структурасига таъсир этувчисини аникрок бўлиши, расмда агар портфелдаги акция сони ортаётган бўлса портфел риски кандай пасайишини кўрамиз.12,9



Ню Йорк фонд биржасида котировка қилинаган бир акция хисобига шаклланган «ўртача портфелнь» учун стандарт ўзгариши 28 % ни ташкил этди.Ўртача портфел қайсики хохлаган 2хил акция хисобига шаклланган портфел стандарт ўзгариши –авалгига нисбатан камрок яъни 25%. Агар портфелдаги акциялар сонини 10 тага етказилса, у холда портфелнинг шундай риски 18 % гача камаяди.Графикдан кўриниб турибдики, портфелда пасайиш тенденцияси вужудга келиб, айрим чагарагача ўз меъёрида портфел хажмини ўсишига ўхшаб якинлашади. Барча акциялардан ташкил топувчи портфел –бозор портфели дейилиб уни стандарт ўзгариши 15,1% да бўлиши зарур.Шундай қилиб, агар акция портфел таркибида бўлса, составида 40 ва ундан ортик бўлса рисклар алохида ўзаъро

акцияларга боғлик бўлиб, тахминан унинг ярми олиб ташланган бўлиши мумкин.Шундай бўлганда хам айрим рисклар (кенг бўлмаган) диверсификацияланган портфел сифатида хамма вақт колиб кетади.

Акция рискини бу қисми портфел акциясини диверсификациялаш орқали бартараф этилиб, бу диверсификацияланган (ўхшашликлар; носистематик, махсус, якка холдаги) риск дейилади; йук қилинмайдиган рискларни бу қисмини – диверсификацияланмайдиган рисклар (ўхшашликлар; системали ва бозор) дейилади.

Фирмани махсус рискига- қонунчилик Билан боғлик, забастовка ва алохида фирма рахбарлари томонидан йўл қўйилган камчиликлар орқали вужудга келадиган рискларкиради.

Бозор рискига- бу барча корхоналар фаолиятига таъсир этувчи маълум омиллар орқали шаклланадиган рисклар.Уруш,инфляция,ишлаб чиқаришни тушиши, фоиз ставкани ортиши ва бошқалар.

Инвесторлар талаб этаётган соф фойда нормасидан юқори бўлган,рисклилик даражасидан юқори бўлган, риск учун мукофот талаб этади.Инвесторлар портфел акциясини ушлаш орқали портфелдаги якка акция рискига нисбатан портфел рискига дучор бўлади,буна савол туғилади; хар бир алохида акцияни рискини кандай бахолаш зарур?

Бунга жавобни молиявий активларни бахолаш усули жавоб беради.

Индивидуал акцияни рискига - унинг кенгрок диверсификацияланган портфел рискига қўйилган жамғармадир. Мисол. Якка инвестор учун акция риски «дельта» деб аталувчи 40 та акциядан таркиб топган портфел ёки инвестицион фонд учун 300 акциядан иборат портфеллар мазкур вклад орқали бахоланиб, «дельта» акция портфел рискига олиб борилади. Агар уни ўз ўзидан ушлаб турган бўлса у холда бу акция юқори рискли хисобланади. Агар бунинг асосий қисмини диверсификация орқали бартараф этилган бўлса, у холда риск ёки бунга қўйилган маблағнинг портфелдаги риски ахамиятсиз хисобланади.

Савол туғилади:Барча акциялар ўз маъноси бўйича рисклилик даражаси бир хил бўлиб хисобланмайдими, портфелни диверсификация қилиш хисобига барча рискларга таъсир эта олмайди ёки бартараф эта олмайди? Жавоб- йук. Турли акциялар риск протфелида турли хил бўлади. Бу рискни кандай улчаш мумкин?. Риск качонки портфел диверсификация қилингандан сўнг бартараф этилмаган бозор ва мақсадли рисклар колади.Шу сабабли индивидуал акция риск таркибига кирувчиларни қўйидаги яъни мазкур акцияни юқори ва паст томонга бозор билан бирга харакати орқали улчанади.

10.14. «бета тушунчаси»

«Харакатланиш» акция тенденцияси барча бозорларни хисобга олган холдаги барча бозордаги акцияларнинг «харкатланиш»га

интилувчи унинг ўлчови «ўртача акция» деб аталадиган даражасини характерлайдиган «бета» деб аталувчи коэфицент ёрдамида улчанади. Шундай акциялар аникланиши бўйича 1 га тенг бўлган &-коэфицент бўлади.

Буш уни англатадики, бозор бўйича даромадлилик =10% бўлса ухолда «ўртача акция»ни даромадлилиги шунга мос ошиб боради, аксинча пасайиб борса у хам мос холда пасайиб боради. & коэфицент билан акция портфели бирга тенг бўлса у холда барча бозорлар сингари портфелни рисклилик даражаси шунга мос бўлади.Агар &=0,5 акция учун бу шуни англатадики, унинг даромадлилиги 2 марта юқори ёки пасайишини англатади. &=1 бўлганда акция портфели &-коэфицент билан бирга портфел билан таққосланганда 2 марта камлигини билдиради. Бу вақтда агар акция &=2 бўлса у холда ўртача акцияга нисбатан рисклилик даражаси 2 марта куплигини билдиради.Бундай акциялар таркибидан тузилган портфел «ўртача акция» портфелига нисбатан 2 марта юқори рискга эга бўлади.

жадвал

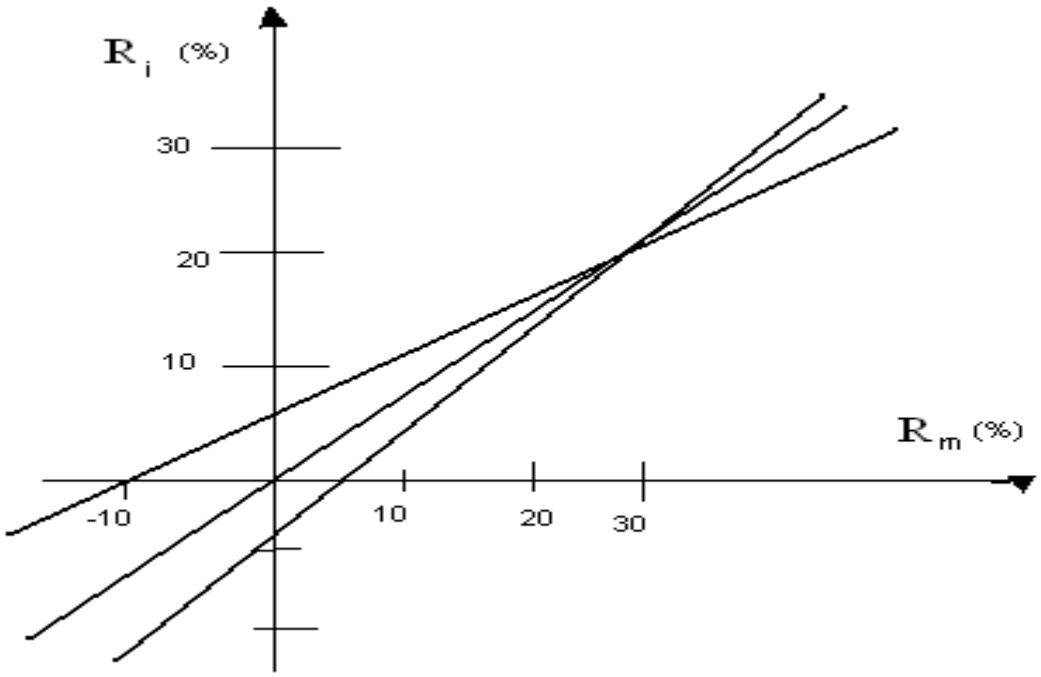
Расм

Кўриниб турибдики,портфел 3 хил акциядан таркиб топган.Чизиқларнинг горизонт эгри харакати шуни кўрсатмокдаки, хар бир акция барча бозорларга караб харакат кимокда.Унинг эгрилигида худди & коэфицентга ўхшаш бир нарса бордек.

АКШ да шунда 3 та буюк компания мавжуд бўлиб, булар куп корхоналар учун макул бўлган худди &-коэфицент сингари хисоб

китоб қилади.Асосий акциялар учун &=коэфицент 0,5 дан 1,5 гача ўзгариб туради. Ахамиятли бўлган даражаси хар бир акция учун &=1 макул деб хисобланган.

&-коэфицентни назарияси салбий бўлиши мумкин: бозор портфелини даромадлилиги ортса, а алохида акцияларни даромадлилиги эса тушади, ёки аксинча.Шу сабабли Расмда чизиқни эгриси пастга қаратилган.

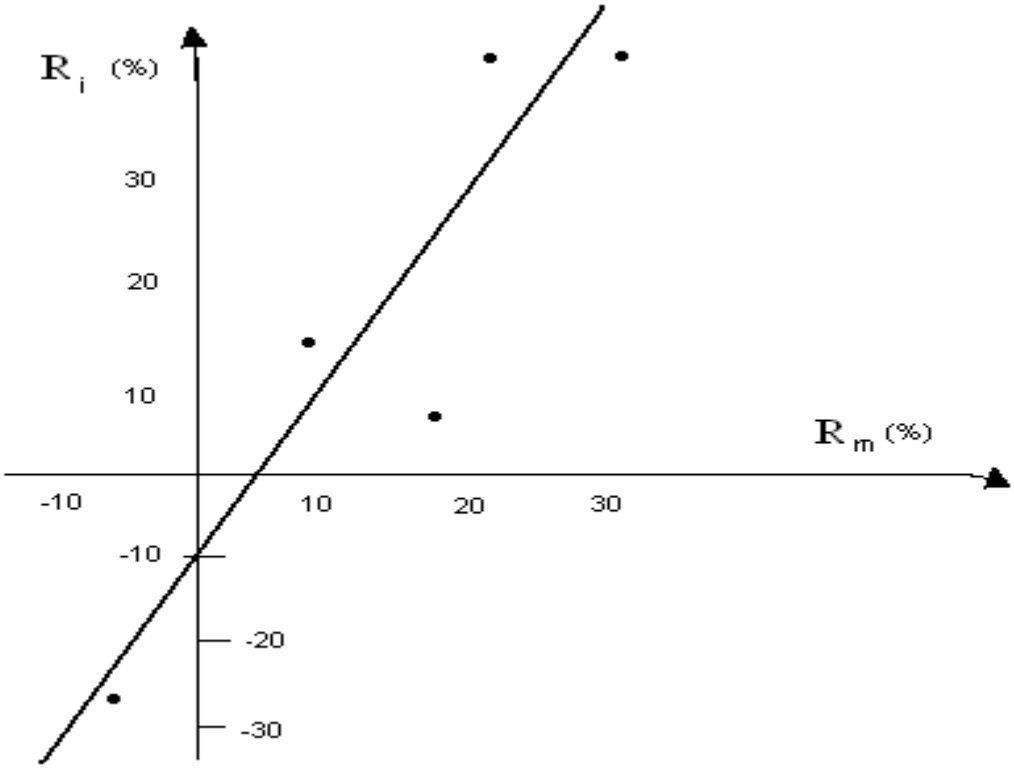


Агар акцияда ўртача бозор кўрсаткичига(& 1) нисбатан &-коэфицент акциядан юқори бўлса, у холда бу &=1 акцияни портфелга кушилса, у холда портфелни & коэфиценти ортади, шунга мос риск хам ортиб боради.Тескариси, агар &=1 портфелига & <1 акцияни кушса у холда бета коэфиценти ва портфел риски камаяди.

Шундай қилиб, бета акция - портфел риски хажмидаги акция қўйилмасини кўрсатади, бунда бу бета коэфицентини- акция рискини меъёри деса бўлади.

10.15. бета-коэфицентни хисоблаш

Бетани мохиятини хисоблашда утган йиллар маълумотларига асосланади.Мисол: i(Ri) -акцияни даромадлилиги ва (Rм)-барча бозорни даромадлилиги маълумотларига асосланамиз.



Мисол жадвал

Тўғри бурчакли чизиқ чизамиз, бунда горизонт бўйича чизиқ (в целом) умуман бозорни даромадлилигини белгиловчи(рыночного портфеля), тик бўйича чизиқ эса мазкур акциянинг даромадлилигини билдиради.12,11.

Регрессия чизигини тўғрилаб, чизиқ чизамиз.

Y=a+вх+с

Ёки Ri=Ai+&*Rм+Ei/

Шундай қилиб, i акцияни даромадлилиги айрим доимий А ларга тенг бўлиб, бунга чизиқ регрессия эгрилик коэфиценти(&) кушилади,(Rм) ўртача даромадлилигига купайтирилади,бунга (Ei)айрим хатоликлар хажми кушилади.

Бундан сўнг чизиққа ўхшаш, А холатни тик тургандаги нуқтасини топиш керак. Чизиқнинг эгрилиги эса Rм ни мазкур ўсиши учун Ri қанча хажмда ортишини кўрсатади. Расмдан кўриниб турибдики, Rм 0 дан 10 % гача ортаётганда Ri эса - 10 %дан 8 % гача ортмокда.

$$\& = \frac{Ri}{Rм} = \frac{8-(-10)}{10-0} = 1,8$$

Агар Rм=15% бўлса у холда кутилаётган даромадлилик Ri=-10+1.8*15=17% бўлади.

Амалиётда кўп холларда маълумотлар йилик хажмда эмас,балки ойма ой даромадлар олинади.

Акция портфелини рисклилиги тахлили молиявий активларни бахолашнинг амалли(процедура) усулини асосий қисми хисобланиб, қўйидагиларни ифода этади:

-акция риски 2 компонентдан: махсус фирма риски ва бозор рискидан таркиб топган.

-Фирмани махсус риски диверсификациялаш орқали бартараф этилади.Куп инвесторлар мазкур рискли акция портфелларидан ўз портфелларини шакллантиришга харакат қилади.

-Инвесторлар риск учун компеннсацияни рисклилик даражасига нисбатан унинг юқори талаб этилаётган даромадни ортиши хисобига коплаши зарур.Бунда бозор рискларинигина(дифференцияция қилинмайдиган) копланиши мумкин.

Бозор рисклари &-коэфиценти ёрдамида хисобланиб, бунда хар бир акция учун барча бозорларнинг акцияси ўлчови олинади.Агар акция &= коэфиценти 1 га тег бўлса, у холда унинг даромадлилиги – акцияни ўртача риски бўлган барча бозор портфелидан келиб чиқиб улчанади. Агар &=2 га тенг бўлса у холда акцияни рисклилик даражаси бозор портфелини рисклилик даражасига нисбатан 2 марта юқори бўлади. Агар &=0.5 акцияда эса акцияни ўртача рисклилиги ярмига камаяди.

&= коэфицентни бўлиши акциянинг дифференцияланган портфел рискига таъсирини билдирса, бета эса қўпроқ акция рискини макуланган улчов бирлиги хисобланади..

10.16. бета=коэфицент портфели .

Акция портфели учун &=коэфицент худи хар бир қимматли қоғозлардаги бета мхиятининг ўртачаси (средневзвешенная)га ўхшаб топилади.

&p=барча бозорлардаги порфелларда кўринувчи бета портфел

&i= i акция учун бета

Wi= i акциядаги инвестицияни улуши

Мисол:Агар инвестор 40,0 минг доларни 4 хил акциядан иборат хар бирига 10,0 минг доллардан иборат портфелни шакллантирди.Агар хар акция &=0,8 бўлсау холда бу портфел учуе бета худи шундай 0,8 бўлади.

&=0.8*0.25+0.8*0.25+0.8*0.25+0.8*0.25=0.8

Бундай портфел барча бозор акцияларига нисбатан кам рискли хисобланиб,бунда барча борзорларга нисбатан портфел қиймати ва даромадлилигини таққослаганда унинг огишини камлиги кийинлашади.Портфелни горизонт чизиги бўйича эгрилиги «ўртача акция»га нисбатан қўпроқ сезилади.

Энди,акциялардан бири сотилди, бунинг ўрнига &=2 тенг бошқаси сотиб олинди,у холда портфел риски оширилиб, унинг бета ортади.

&=0.8*0.25+0.8*0.25+0.8*0.25+2.0*0.25=1.1

Ёки бошқасини ўзгартирамиз ёки &=0.2 бўлса портфелни бетаси камаяди.

&=0.8*0.25+0.8*0.25+0.8*0.25+0,2*0.25=0,65

Шундай қилиб, портфелнинг рискини- паст бўлган &=коэфицентни акция портфели киритиш йўли орқали камайтириш мумкин.

10.17. Даромадлилик ва рискни ўртасидаги ўзаъро нисбат.

Юқорида кўрсатилгандек,&=коэфицент акция рискини ўлчови хисобланади. Даромадлилик ва риск ўртасидаги ўзаъро муносабат кандай? Инвесторнинг уни сотиб олиш натижасида дучор бўлган рискни коплаш учун олаётган компенсация қилиш учун акцияни даромадлилик даражаси кандай?деган кўринишда келтирилса хам бўлади.Агар инвестор юқори дифференцияланган бўлса хам мазкур портфелга маблағ қўйиш орқали бозор рискини қабул қилади, булар маълум худи бозор рискига ўхшаш рискни коплаш учун премияни хисобга олади, бу қўйидагича хисобланади.

RPм= Rм-Rf.,бунда

RPм - бозор рискини премияси

Rм- бу талаб этилаётган ўртача (&=1.0)даромадли хамда барча акциялар таркибидан тузилган бозор портфелини талаб этилаётган даромадлилиги.

Rf – рисксиз қўйилмани даромадлилиги:одатда иктсодий тахлилни мақсади рисксизларга давлат облигацияларга қўйилмалар киради.

i-та акция бўйича рискли премия қўйидаги формуладан топилади

Rpi=(Rм-Rf)*&i

Бунда давлатни облигацияларни (рисксиз)даромадлилиги 6% ни ташкил этди, барча бозорларни ўртача даромадлилиги -11%,у холда бозор риски премияси қўйидагича

RPм=11-6=5%

Агар i акция учун &=2 бўлса,у холда мазкур акция учун риск премияси қўйидагича:

Rpi=(Rм-Rf)*&i=RPм* &i= 5%*2= 10%

Барча бозорлар бўйича риск премиясини юқори аниклик билан хисоблаш имконияти йук ёки Rм ни аник хажмини-миқдорини олиш имконияти йук. Бирок, эмпирик изланиш унинг ахамиятини бахолашга имкон беради. Мисол: хисоб китобларни &P индексига киритилган 400 та АКШ саноат компанияларини маълумотларига асосан 20 йил давомидаги риск премияси 4 %дан 8 %гача ўзгариб турган.

Агар Rf, Rм ва &i нинг мохияти аник ,у холда i –акцияни талаб этилаётган даромадлилик даражасини топиш учун қимматли қоғозлар бозори чегарасидан фодаланиш зарур, теккислаш қўйидаги кўринишда бўлади.

Ri=Rf+ (Rм-Rf)*&i

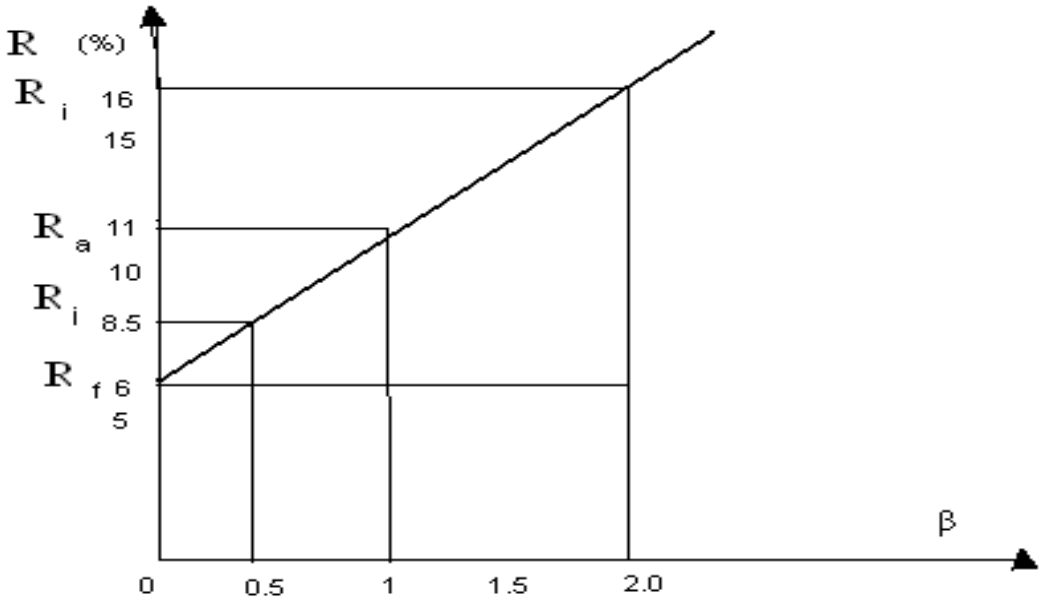
Юқоридаги келтирилган акцияни даромадлилиги қўйидагича:

Ri=6+(11-6)*2=16%

Агар айримги f акция кам рискли ва &=0.5 бўлса,у холда мазкур акция учун талаб этилаётган даромадлилиги қўйидагича:

Ri= 6+(11-6)*0.5= 8.5%

Юқоридаги хисоблашларга асосланиб, қимматли қоғозлар чизиги графигини чизамиз. Бу график 12,10 дан фарқ қилиб, якка акцияларни даромадлилиги тик холда кўрсатилган, бозор портфелининг даромадлилиги эса горизонт асосида кўрсатилган.12,12 расмда талаб этилаётган даромадлилик тик асосда, & -коэфицент билан ўлчанаётган риск эса горизонт асосда кўрсатилган. 12,10 расмда турли чизиқни эгрилиги акцияни & -коэфицентини билдириб, бу вақтда 12,12 расмда &-коэфицентга ўхшаш нуқталардан иборат горизонт жойлашган. Рисксиз қимматли қоғозларда &=0 бўлади, шу сабабли Rf худди тик кўринишда белгиланган.



Қимматли қоғозлар чизиғини эгрилиги инвесторларни рискдан кочиш даражасини кўрсатади ёки рискга жойлашмаганлик-урганмаганликни англатади. Рискдан кочиш даражаси қанча юқори бўлса, у холда чизиқни горизонт холатида бўлишига нисбатан унинг эгрилиги шунча қисқа бўлади, хохлаган акция учун риск премияси шунча юқори ва акцияни қўпроқ талаб этилаётган даромадлик даражаси шунча юқори бўлади.

Мавзу бўйича саволлар:

1. Инвестицион портфел назарияларини қарашлари.
2. Инвестицион портфелнинг тушунчаси, формалари, Портфелни шакиллантиришда актив ва пассив инвестицион сиёсат. Активларни ихтисосли бошқарувчисини роли.
3. Портфель риски. Даромадлилик ва риск. Даромадлилик ва рискни ўзаро нисбатлари.Облигация портфелининг даромадлилиги.
4. Битта рискли ва битта рисксиз, битта рисксиз ва иккита рискли активлар бўйича оптимал инвестицион портфелни шакллантириш.

5. Рискли активлар, икки рискли ва кўп риски активлардан таркиб топган портфел, уларни оптимал комбинациялаш, бу усул хисобига инвестицион портфелини шакллантириш.

6. Кўп рискли активлар шароитида портфел диверсификациясини самараси.

7. Битта рисксиз ва кўп рискли активлар орқали оптимал инвестицион портфелни шакллантириш.

8. Портфелни даромадлилиги, кутилаётган даромадни олиш имкониятлари.

9. МАРКОВИЦ «рис-даромадлилик» тўғрисидаги усули. Шарп усули.

10. Инвестицион потфелни шакллантириш жараёни. Прогнозлашни горизонтлари.

11. Рисксиз активлар, ягона-бир хил рискли активларни рисксиз активлар билан бирлаштириш.

12. Портфелни самарадорлик концепцияси.Инвестицион жозибадор портфелни шакллантириш.

Таклиф этилаётган адабиётлар:

1. Аньшин В.М. Инвестиционный анализ. М.: Дело, 2008. - 280 с.

2. Инвестиции: Системный анализ и управление/ Под ред. Проф. К.В. Болдина. – 2-е изд. – М.: Издательско-торговая корпорация «Дашков и К», 2007. – 288с.

3. Гитман Л.Дж., Джонк М.Д. Основы инвестирования, М.: «Дело», 2007.

4. Зубченко, Л.Г. Иностранные инвестиции: учебное пособие. 3-е изд., испр. и доп. – М.: Книгодел, 2010. – 184с

5. Инвестиции: учебник/ А.Ю. Андианов, С.В. Валдайцев, П.В. Воробьев [и др]; от.ред. В.В. Ковалев, В.В. Иванов, В.А. Лялин. – 2-е изд., перераб. И доп. – М.: ТК Велби, Изд-во Прспект, 2008. – 584с.

6. Иностранные инвестиции: учебное пособие/ А.Г. Ивасенко, Я.И. Никонова. – М.: КНОРУС, 2010. – 272с.

7. Ковалев В.В. Методы оценки инвестиционных проектов. «Финансы и статистика», 2008.

8. ЧетыркинЕ.М. Методы финансовых и коммерческих расчетов. М.: «Дело», 2008.

9. Экономическая оценка инвестиций: учебное пособие/ Г.С. Староверова, А.Ю. Медведев, И.В. Сорокина. – 3-е изд., стер. – М.: КНОРУС, 2010. – 312с.

ИЛОВА № 1

6 жадвал. Окимлар прогнози

Сотиш:
Йилига хар бир донаси 5000 долл бахода 4000 дона компютер 20 000 000 долл. йилига
Доимий харажатлар:
Аренда тулови 1 500 000 долл.йилига
Кучмас мулк солиги 200 000
Бошкариш харажатлар 600 000
Реклама 500 000
Амортизация ажратмаси 400000
Бошкалар 300000
Умумий доимий харажатлар 3500000 долл. йилига

Узгарувчи харажатлар:
Иш хаки 2000 долл. **1 дона компьютер учун**
Материаллар 1000
Сотиш харажати 500
Бошка харажатлар 250
1дона компютер учун узгарувчи харажатлар 3750 долл.
Умумий узгарувчи жами 4000 дона компютерга 15000000 долл. йилига
Умумий йиллик операцион харажатлар 18500000 долл. йилига
Йиллик операцион соф фойда 1500000 долл. **йилига**
Соф фойда солик ставкаси 40 % 600000 долл. **йилига**
Солик тулагандан сунг операцион соф фойда 900000 долл. **йилига**
PC1000 лойиха учун аввалги капитал куйилма прогнози
Жихоз сотиб олиш 2800000 долл.
Айланма капитал 2200000 долл.
Умумий капитал куйилма суммаси 5000000 долл.

ИЛОВА № 2

6.3. Жадвал. PC1000 лойиханинг электрон жадвал ёрдамида тахлил.									
	A	*в*	c	D	E	F	G	H	1
1	Маълумотлар :								
2	Капитал қиймати	15%							
3	1 чи йил сотиш хажми, дона	4000							
4	Сотиш хажмини ўсиши	0%							
5	Бахо	$5000							
6	Режалашган пул оқими	йилига							
7		0	1	2	3	4	5	6	7
8	Сотишдан тушган даромад		$20000000	$20000000	$20000000	$ 20000000	$ 20000000	$ 20000000	$ 20000000
9	Харажатлар								
10	Доимий пулли харажатлар		$ 3100000	$ 3100000	$ 3100000	$ 3100000	$3100000	$ 3100000	$ 3100000
11	Ўзгарувчи харажатлар		$15000000	$15000000	$15000000	$ 15000000	$ 15000000	$ 15000000	$ 15000000
12	Амортизация		$ 400000	$ 400000	$ 400000	$ 400000	$ 400000	$ 400000	$ 400000
13	Операцион соф фойда		$ 1500000	$ 1500000	$ 1500000	$ 1500000	$ 1500000	$ 1500000	$ 1500000
14	Солиқ суммаси		$ 600000	$ 600000	$ 600000	$ 600000	$ 600000	$ 600000	$ 600000
15	Соф фойда		$ 900000	$ 900000	$ 900000	$ 900000	$ 900000	$ 900000	$ 900000
16	Операцион пулли оқим		$ 1300000	$ 1300000	$ 1300000	$ 1300000	$ 1300000	$ 1300000	$ 1300000
17	Айланма капитал	$ 2200000	$ 2200000	$ 2200000	$ 2200000	$ 2200000	$ 2200000	$ 2200000	-
18	Айланма капитални ўзгариши	$ 2200000	-	-	-	-	-	-	$ - 2200000
19	Завод ва жихозга инвестиция	$ 2800000	-	-	-	-	-	-	-
20	Инвестицион пул оқимлар	$ -5000000,00							$ 2200000
21	Соф пул оқими	$ -5000000,00	$ 1300000	$ 1300000	$ 1300000	$ 1300000	$ 1300000	$ 1300000	$ 3500000
22	***NPV***	**$ 1235607**							

ИЛОВА № 2

6.5. *PC1000* сотиш хажми 5% га ортгандаги лойиха.

	A	B	C	D	E	F	G	H	1
1	Маълумотлар :								
2	Капитал қиймати	15%							
3	1 чи йил сотиш хажми, дона	4000							
4	Сотиш хажмини ўсиши	5%							
5	Бахо	$5000							
6	Режалашган пул оқими	Год							
7		0	1	2	3	4	5	6	7
8	Сотишдан тушган даромад		$ 20000000	$ 21000000	$ 22050000	$ 23152500	$ 24310125	$ 25525631	$26801913
9	Харажатлар								
10	Доимий пулли		$ 3100000	$ 3100000	$3100000	$3100000	$ 3100000	$ 3100000	$ 3100000
11	Ўзгарувчи		$ 15000000	$ 15750000	$ 16537500	$ 17364375	$ 18232594	$ 19144223	$ 20101435
12	Амортизация		$ 400000	$ 400000	$ 400000	$ 400000	$ 400000	$ 400000	$ 400000
13	Операцион соф		$ 1500000	$ 1750000	$ 2012500	$2288125	$ 2577531	$ 2881408	$ 3200478
14	Солиқ суммаси		$ 600000	$ 700000	$ 805000	$915250	$ 1031013	$1152563	$ 1280191
15	Соф фойда		$ 900000	$ 1050000	$ 1207500	$ 1372875	$ 1546519	$ 1728845	$ 1920287
16	Операцион пулли		$ 1300000	$ 1450000	$ 1607500	$ 1772875	$ 1946519	$ 2128845	$ 2320287
17	Айланма капитал	$ 2200000	$ 2310000	$ 2425500	$ 2546775	$2674114	$2807819	$ 2948210	-
18	Айланма капитални ўзгариши	$ 2200000	$110000	$115500	$ 121275	$ 127339	$ 133706	$ 140391	$ 2948210
19	Завод ва жихозга инвестиция	$ 2800000	-	-	-	-	-	-	-
20	Инвестицион пул оқимлар	$ -5000000	$ 110000	$ 115500	$-121275	$-127339	$-133706	$ -140391	$ 2948210
21	Соф пул оқими	$ -5000000	$1190000	$ 1334500	$ 1486225	$ 1645536	$1812813	$ 1988454	$ 5268497
22	***NPV***	$ 2703489							

6. ТАВСИЯ ЭТИЛГАН АДАБИЁТЛАР РЎЙХАТИ

I. Ўзбекистон Республикаси қонунлари.

1. Ўзбекистон Республикасининг “Инвестиция фаолияти тўғрисида”ги қонуни. 1998 йил 24 декабр (Ўзбеки стон Республикаси Олий Мажлисининг Ахборотномаси). 1999-1 сон, 10-модда.

2. Ўзбекистон Республикасининг “Чет эл инвестициялари тўғрисида”ги қонуни. 1998 йил 30 апрел (Ўзбекистоннинг янги қонунлари. 1998.19 сон-б.152-159)

3. Ўзбекистон Республикасининг “Чет эллик инвесторлар хуқуқларининг кафолатлари ва уларни химоя қилиш чоралари тўғрисида”ги қонуни. 1998 йил 30 апрел (Ўзбекистоннинг янги қонунлари. 1998.19 сон. б.152-159).

4. Ўзбекистон республикасининг “Концессиялар тўғрисида”ги қонуни 30.08.1995 й. n 110-i.

5. Ўзбекистон Республикасининг “Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида”ги қонуни. 2008 йил 22 июл. № ЎРК - 163.

II. Ўзбекистон Республикаси Президенти фармонлари ва қарорлари

2.1.Ўзбекистон Республикасининг Президенти И А Каримовнинг “Мамлакатимизда демократик ислоҳотларни янада чуқурлаштириш ва фуқаролик жамиятини ривожлантириш концепцияси”. Тошкент -« Ўзбекистон» -2011.

2.2.Ўзбекистон Республикасининг Президенти И А Каримовнинг “Барча режа ва дастурларимиз ватанимиз тараққиётини юксалтириш,

халқимиз фаровонлигини оширишга хизмат қилади” .Тошкент –« Ўзбекистон»- 2011.

2.3.Ўзбекистон Республикасининг Президенти И А Каримовнинг “Мамлакатимизни модернизация қилиш йўлини изчил давом эттириш –тараққиётимизнинг муҳим омилидир” ,Тошкент – « Ўзбекистон»- 2011.

2.4. “ 2011-2015 йилларда республика молия - банк тизимини янада ислох қилиш ва барқарорлигини ошириш хамда юқори халқаро халқаро рейтинг кўрсаткичларига эришишнинг устивор йўналишлари тўғрисида”ги Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2011 йил 26 ноябрдаги ПК-1438-сонли Қарори.

2.5. «2007-2010 йилларда хусусийлаштириш жараёнини янада чуқурлаштириш ва хорижий инвестициялардан фаол жалб қилиш чора-тадбирлари тўғрисида»ги қарори. Тошкент. 2007 й. 20 июль.

2.6.“Банкларнинг капиталлашувини янада ошириш ва иқтисодиётни модернизациялашдаги инвестиция жараёнларида уларнинг иштирокини фаоллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги қарори. Тошкент. 2007 й. 12 июль.

2.7. “Қимматли қоғозлар бозори фаолиятини янада такомиллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги қарори. Тошкент. 2007 й. 27 сентябрь.

2.8. «Микрофирмалар ва кичик корхоналарни ривожлантиришни рағбатлантириш борасидаги чора-тадбирлари тўғрисида»ги Ўзбекистон Республикаси Президентининг Фармони. Тошкент. 20.06.2008

2.9. «Бозор ислоҳатларини чуқурлаштириш ва иқтисодиётни

янада эркинлаштириш соҳасидаги устувор йўналишлар амалга оширилишини жадаллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида»ги Ўзбекистон Республикаси Президентининг Фармони. Тошкент. 14.06.2008.

2.10. «Тадбиркорлик субъектларини хуқуқий химоя қилиш тизимини янада такомиллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида»ги Ўзбекистон Республикаси Президентининг Фармони. Тошкент. 14.06.2008.

2.11. «Тадбиркорлик субъектлари томонидан тақдим этиладиган ҳисобот тизимини такомиллаштириш ва уни ноқонуний талаб этганлик учун жавобгарликни кучайтириш тўғрисида»ги Ўзбекистон Республикаси Президентининг Қарори. Тошкент. 15.06.2008.

2.12. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2008 йил 15 апрелдаги «Банк тизимини янада ислох қилиш ва эркинлаштириш чора-тадбирлари тўғрисида» ги Қарори. «Халқ сўзи» 16.04.2008.

2.13. «Тўғридан-тўғри хусусий хорижий инвестицияларни жалб этишни рағбатлантириш борасидаги қўшимча чора тадбирлари тўғрисида»ги Ўзбекистон Республикаси Президентининг Фармони. «Халқ сўзи» 12.01.2008.

III. Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамаси қарорлари ва Ўзбекистон Республикаси вазирликларининг ҳуқуқий- меъёрий ҳужжатлари

3.1. Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамаси Қарорлари

3.2. «Пул маблағларини банкдан ташқари муомаласини янада қисқартириш чора-тадбирлари тўғрисида»ги Ўзбекистон Республикасининг Вазирлар Маҳкамасининг қарори. 05.08.2002.

3.3. «Пул-кредит кўрсаткичларни тартибга солиш механизмини такомиллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида»ги Ўзбекистон Республикасининг Вазирлар Маҳкамасининг қарори. 04.02.2003.

4.Ўзбекистон Республикаси Президенти асарлари

4.1.Ўзбекистон Республикасининг Президенти И А Каримовнинг “Мамлакатимизда демократик ислоҳотларни янада чуқурлаштириш ва фуқаролик жамиятини ривожлантириш концепцияси”,Тошкент – «Ўзбекистон»- 2011.

4.2.Ўзбекистон Республикасининг Президенти И А Каримовнинг “Барча режа ва дастурларимиз ватанимиз тараққиётини юксалтириш, халқимиз фаровонлигини оширишга хизмат қилади” .Тошкент – «Ўзбекистон» 2011.

4.3.Ўзбекистон Республикасининг Президенти И А Каримовнинг “Мамлакатимизни модернизация қилиш йўлини изчил давом эттириш –тараққиётимизнинг муҳим омилидир”,Тошкент – «Ўзбекистон» 2011.

4.4. Каримов И.А. Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози, Ўзбекистон шароитида уни бартараф этишнинг йўллари ва чоралари. -Т.: “Ўзбекистон”. 2009й. -56 бет.

4.5. Каримов И.А. Мамлакатимиз тараққиётининг қонуний асосларини мустаҳкамлаш фаолиятимиз мезони бўлиши даркор. Тошкент, 2006.

4.6. Каримов И.А. «Бизнинг бош мақсадимиз-жамиятни демократлаштириш ва янгилаш, мамлакатни модернизация ва ислоҳ этишдир». Т.: Ўзбекистон, 2008.

4.7. Каримов. И.А. «Банк тизими, пул муомаласи, кредит, инвестиция ва молиявий барқарорлик тўғрисида». Т.: Ўзбекистон, 2008.

5. Ўзбекистон Республикаси вазирликлари меъёрий-ҳуқуқий ҳужжатлари

5.1.Ўзбекистон Республикаси банклари тўғрисида электрон тўловлар тизими бўйича ҳисоб-китоблар юритиш тўғрисида Низом (янги таҳрир) 02.05.2004.

5.2.Ўзбекистон Республикасида нақд пулсиз ҳисоб-китоблар тўғрисида Низомга ўзгартириш ва қўшимчалар. 23.06.2004.

5.3.Кредит ахбороти миллий институтининг маълумотлар базасини шакллантириш ҳамда банкларарo кредит бюросига ва тижорат банкларига кредит ахбортларни тақдим этиш тартиби тўғрисида Низом. 21.05.2004.

5.4.Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг меъёрий ҳужжатлари тўплами.Т.:2003.

6. Дарсликлар

6.1. Рашидов О.Ю. ва бошқалар. Пул, кредит ва банклар. Дарслик. Т.: ТДИУ, 2007 й.

6.2. Қаюмов Р.И. Инвестиции. Учебное пособие –2010 г. Тошкент . ТДИУ: 510 б.

6.3. Узоқов А., Носиров Э, Саидов Р., Султонов М. Инвестиция лойиҳаларини молиялаштириш ва уларнинг мониторинги. Ўқув қўлланма. Т.: «Иқтисод – молия”, 2006 й. 380 бет.

6.4. Жўраев А.С. , Хўжамқулов Д.Ю., Маматов Б.С. Инвестиция лойиҳаларни таҳлили: ОЛий ўқув муассасалари учун ўқув қўлланма. – Т.: “Шарқ”, 2003 й. 256 бет.

6.5. Ковалев В.В. Методы оценки инвестиционных проектов. – М.: «Финансы и статистика», 2002 – 144 стр.

6.6. Подшеваленко Г.П., Лахматкина Н.И., Макарова М.В. и др. Инвестиции: учебное пособие/ Финансовая академия при Правительстве РФ. – М.:, “КНОРУС” – 2004 г. 208 стр.

6.7. Морозов Д.С. Проектное финансирование: управление рисками и страхование. М.: 1999 г.

6.8. Ковалев В.В. и др. Инвестиции. Учебник. – М.: ТК Велби, изд-во Проспект, 2005. – 440 стр.

6.9. Кенжабоев О.Т., Рўзиев А.О. Иқтисодий математик усуллар ва моделлар. – Т: ТМИ, 2004 й-276 бет.

6.10. Шодиев Х., Хамраев М. Молия статистикаси. Дарслик. – Т: 2002 й. 283 бет.

6.11. Бочаров В. В. Инвестиции:Учебник-2 –е издании-СПб:Питер 2009 -348с.

6.12. Лахметкина Н И Инвестиционные стратегия предприятия: Учеб Пос.- м. КНОРУС 2008 -320 ст

6.13. Зви Боди Роберт, К. Мертон «Финансы» - М.: Вильямс, 2008. – 780с.

6.14.Лаврушин О.И., Афанасьева О.Н., Корниенко С.Л. Банковское дело: современная система кредитования. Учебное пособие. – М.: КНОРУС, 2009. – 15-26 с.

6.15.Красавина Л.Н. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения. Учебник. – М.: Финансы и статистика, 2008. -10-38 с.

7. Ўқув қўлланмалари

7.1. Рашидов О.Ю., Карлибаева Р.Х., "Инвестицион лойихаларни молиялаштириш " – Т.: ТДИУ, 2008.

7.2. Тожиев Р.Р.Халқаро валюта-кредит муносабатлари. Маъруза матнлари. ТДИУ. 2008., 320б.

7.2. Қаюмов Р.И. Организации и финансировани инвестиции. Учебное пособие.ТГЭУ-2010й.420 с.

7.3. Тоймухамедов И.Р. Банк иши. Ўқув қўлланмаси. ТДИУ.2008.,239 б.

7.4. Ахунова Г.Н. Образовательная технология по курсу «Маркетинг в сфере образования» Книга 3. Технологии обучения в экономическом образовании. Т., ТГЭУ, 2008.- 102 б. 50 эз.

7.5. Голыш Л.В. Введение в технологизацию обучения в экономическом вузе: Книга 2. Технологии обучения в экономическом образовании. –Т., ТГЭУ, 2008.- 796. 100 экз.

7.6. Кожухар В.М. Практикум оценки инвестиций: Учебное пособие, М., издательство Торговая корпорация Дашков ИК, 2004.

7.7. Семенов А.Л., Инвестиционный анализ и оценка эффективности проектов, Часть 1 учебно-методического пособия, М., Экономический факультет МГУ, ТЕИС, 2004.

7.8. Костина Н.И., Алексеев А.А. “Финансовое прогнозирование в экономических системах”, учебное пособие для ВУЗов, М. ЮНИТИ – ДАНА, 2008.

7.9. Синицина Н.М. “Рынок ценных бумаг”, учебное пособие, Н. Новгород, 2004.

7.10. Сухова Л.Ф., Чернова Н.А. “Практикум по разработке бизнес-плана и финансовому анализу предприятий”, учебное пособие, М., Финансў и статистика, 2004.

7.11. Богатин Ю.В., Швандар В.А. “Инвестиционный анализ” Учебное пособие. – М., ЮНИТИ, 2006.

7.12. Ендовский Д.Л. и др. “Практикум по инвестиционному анализу” Учебное пособие, М., Финансы и статистика, 2003.

7.13. Шапкин А.С. “Экономические и финансовые риски”, 3-е издание, учебное пособие, М. : Издательство Торговая корпорация Дашков ИК, 2004.

7.14. Серов В.М. “Инвестиционный менеджмент”, учебное пособие, М., ИНФРА – М, 2003.

7.15. Лаврушин О.И. Банковское дело: современная система

кредитования: Учебное пособие. / Афанасьева О.Н., Корниенко. С.Л., под ред. засл. деятеля науки РФ, д.э.н., проф. О.И. Лаврушина. - 2-е изд. – М.: КНОРУС, 2006. – 256 с.

8. Илмий монографиялар ва мақолалар.

8.1.Гозибеков Д.Г. Инвестицияларни молиялаштириш масалалари. Т., “Молия” 2003, 332 б.

8.2. Каримов Н.Ғ. Иқтисодий инеграциялашув шароитида инвестиция фаолиятини молиялаштиришнинг бозор механизмларини жорий этиш масалалари. Моногорафия. Т.: ТМИ. 2007 й.

8.3. Акрамов Э.А. Экономические реформы Республики Узбекистан.-М., ТОО «Люкс арт», 2003 - 235 стр.

8.4. Болтаев Т. Развитие рынка синдицированного кредитования. // Бозор, пул, кредит. № 10, 2008 г. с. 22-24.

8.5. Каримов Н.Ғ. Ўзбекистон Республикасида инвестицион лойихаларни молиялаштириш амалиётини такомиллаштириш йўлари. Т.ТМИ. 2007 й. 138 бет.

8.6.Буздалин А.А. Факторы оптимальной ликвидности. //Банковское дело. М. 2008 г. №1 стр. 2-7.

8.7. Крупнов Ю.С. О природе эмиссионных ресурсов Центральных банков. // Банковское дело № 8, 2008 г. с. 38-43.

8.8. Малахова Н.Г. Деньги, кредит, банки. конспект лекций. – М.: Приор, -2004. -96с.

8.9.Международные инвестиции и международные закупки. Под.ред. Есипова В.Е. СПб, ГУЕФ, 2003-313.

8.10. Миркин Я.М. Ценные бумаги и фондовый рынок. М.: Перспектива, 2003-523.

8.11.Черкасов В.Е. Международные инвестиции. М.: Дело. – 2003- 160с.

9. Докторлик, номзодлик ва магистрлик диссертациялари

9.1. Кенжабоев А.Т. Тадбиркорлик фаолиятида ахборотлаштириш миллий тизимини шакллантириш муаммолари. Докторлик диссертацияси.Т., 2008.

9.2. Алимов Н.Р. Ўзбекистон Республикаси инвестиция бозорида тижорат банкларининг роли. Номзодлик диссертацияси.Т., 2004.

9.3. Нурматов Н.Ё. Хориж капитали иштирокидаги инвестицион лойиҳаларни молиялаштириш хусусиятлари ва муаммолари. Магистрлик диссертацияси. ТДИУ. 2008 й.

9.4. Уразқўлов И.А. Хўжалик юритувчи субъектларни қисқа муддатли кредитлаш ва унинг ривожланиш истиқболлари.Магистрлик диссертацияси. Банк молия академияси. Т., 2004.

9.5. Идрисов Н.Д. Инвестиции: привлечение использование и управление в условиях современной России. Докторская диссертация.-М., 2006 г.

9.6. Лопатенко В.Г. Инвестиционная деятельность и налоговўе механизмы ее стимулирования. Кандидатская диссертация.-М., 2006г.

10. Илмий-амалий анжуманлар маърузалари тўпламлари

10.1. 20-е Международные Плехановские чтения. Тезисы докладов профессорско-преподавательского состава и специалистов-практиков. Март, 2007 г.

10.2. «Ўзбекистон Республикаси олий иқтисодий таълим тизимини ривожланган хорижий мамлакатлар олий ўқув юртлари тажрибаси асосида. такомиллаштириш» илмий-услубий анжумани тезислари. ТДИУ .2008 й.

10.3. «Ўзбекистон Республикаси банк тизимини ислоҳ қилиш жараёнида эркинлаштириш ва жаҳон тажрибасини қўллашнинг долзарб муаммолари» мавзусидаги ҳалқаро илмий-амалий конференция тўплами. Ўзбекистон Республикаси Банк Молия Академияси, 11 май 2006.

VIII. Интернет сайтлари

4. http://forex.com
5. http://cbu.uz
6. http://www.thebanker.com
7. http://www.bankofengland.co.uk/markets/money/index.htm
8. http://www.bankofengland.co.uk/coreuproses.htm

Н.Ғ Каримов ва Р.Х Хожиматов

ИНВЕСТИЦИЯНИ ТАШКИЛ ЭТИШ ВА МОЛИЯЛАШТИРИШ

Фанидан ўқув қўланма

Босишга рухсат этилди. 30.06.2011yil.

Қоғоз бичими 60 х 84 1/8

Times New Roman гарнитураси. Нашр 15,5 б.т. .
Шартнома № – 2011. 500 нусхада Буюртма № ....

Тошкент давлат иқттисодиёт университети қошидаги “Иқтисодиёт” нашриёти, Тошкент шахри, Ўзбекистон шохкўчаси, 49.